

## Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo y Primer Programa de Papel Comercial de Metaltronic S.A.

Comité No. 074/ 075-2024

Informe con EEFF no auditados al 29 de febrero de 2024

Fecha de comité: 11 de abril de 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Mercado de Valores/Ecuador

### Equipo de Análisis

Ing. Paula Berrú

[pberru@ratingspcr.com](mailto:pberru@ratingspcr.com)

(593) 02 450 1643

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS	Inscripción SCVS	Fecha inscripción
II Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AA+	Cuarta	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004735	2022.Q.02.003457	2022-06-30
I Programa de Emisión de Papel Comercial	AA+	Segunda	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00042798	2023.Q.02.003837	2023-09-29

### Significado de la Calificación

**Categoría AA:** Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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

### Racionalidad

El Comité de Calificación PCR decide mantener la calificación “AA+” a la **Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo** y al **Primer Programa de Papel Comercial de METALTRONIC S.A.**, con información al **29 de febrero de 2024**. La calificación considera la posición de la empresa en su mercado objetivo. Esto ha generado un avance en las ventas de la empresa tanto en sus líneas de negocio. Además, se han observado mejoras significativas en los márgenes financieros, una rentabilidad sobresaliente y un incremento en la cobertura del EBITDA sobre la deuda financiera. Por otro lado, se aprecia un ligero aumento de la deuda financiera, mientras el apalancamiento disminuye por un crecimiento superior del patrimonio frente al pasivo total. Asimismo, en el último año, existió una baja de inventarios debido a la expansión de ventas, lo cual incide en la liquidez y capital de trabajo; no obstante, se mantienen saludables.

### Resumen Ejecutivo

- **El Emisor es un referente en la industria metalmecánica:** La empresa es un referente en la fabricación de autopartes estampadas en el país, ha desarrollado los productos más complejos y de mayor aporte a la industria nacional, trabajando de la mano de clientes de gran importancia y mejorando además sus cifras de ventas, sobre todo en la fabricación de autopartes, su línea de negocio más importante.
- **Las cuentas por cobrar vencidas se focalizan en plazos de alta maduración:** Para la presente revisión, los activos han experimentado un notable incremento en comparación con el mismo período de 2023. Este aumento se debe al incremento en las cuentas por cobrar, ocasionado por la expansión en las ventas de motocicletas, motocarros y autopartes, así como, a una mayor cifra en servicios pagados por adelantado y otras cuentas por cobrar. Además, la Compañía presenta una cartera vencida que representa el 11,41% del total. Sin embargo, la concentración de los saldos vencidos se encuentra en plazos de 181 a 360 días y más de 360 días que se caracterizan por obtener una recuperación más compleja.
- **Traslado del pasivo desde largo al corto plazo:** Para el mes de febrero 2024, el ritmo de crecimiento del pasivo de METALTRONIC S.A. fue inferior al de su promedio histórico entre 2019 y 2023. Además, se evidenció que en su composición destacan las obligaciones a corto plazo, representando el 87,75% del total, mientras que las obligaciones a largo plazo conforman el 12,25%. Asimismo, la principal fuente de financiamiento de la empresa proviene de las deudas con instituciones financieras a corto plazo, los créditos otorgados por proveedores y en tercer lugar, la deuda con inversores en el mercado de valores, dentro de la cual destaca la colación de US\$ 1,77 millones del nuevo instrumento de deuda, su Primer Programa de Papel Comercial. Por último, es importante mencionar que la empresa ha cumplido de manera puntual con sus obligaciones financieras, con los inversores del mercado de valores, con terceros y con los organismos de supervisión.

- **Robusta posición patrimonial de la entidad:** Para febrero 2024, METALTRONIC S.A. muestra una sólida situación patrimonial, evidenciando un notable incremento en comparación con febrero 2023, superando la tasa de crecimiento promedio que ha caracterizado a la empresa durante los últimos cinco años. Este aumento se debe en gran medida a los resultados acumulados, las reservas legales y a las ganancias generadas en el ejercicio. Además, los accionistas siguen una política de reinversión que se enfoca en la estrategia de la compañía y en mantener un flujo de efectivo saludable.
- **Crecimiento anual de las ventas:** La principal distinción entre los años 2022, 2023 y hoy en día, 2024, radica en un aumento significativo en las ventas de la empresa por un crecimiento a la par de sus principales clientes en marcas de SUVs, camionetas y vans que son apetecidas en el mercado. Paralelamente, el costo de venta ha tenido un comportamiento estable, pese al incremento de ingresos, provocado por optimización de la capacidad de producción. En ese sentido, a pesar del incremento en gasto operativo, METALTRONIC generó indicadores de rentabilidad (anualizados) sobresalientes. Si bien de 2022 al 2023 se aprecia un incremento considerable de los resultados; además, estos logran superarse de febrero 2023 a febrero 2024. Para el caso del ROA, este creció en +1,50 p.p. hasta ubicarse en 7,57%, mientras que el ROE demuestra un ascenso de +3,69 p.p., situándose en 25,78%.
- **El EBITDA mantiene un constante robustecimiento, mejorando la cobertura de la deuda:** En febrero de 2024, el EBITDA alcanza los US\$ 799,22 mil, reflejando un significativo aumento del +28,12% (US\$ +175,43 mil) en comparación con el mismo periodo de 2023. Proyectando el EBITDA anualizado (12 meses) basado en el ritmo de los primeros dos meses del año 2024, se estima en US\$ 4,80 millones. En ese sentido, la cobertura del EBITDA para los gastos financieros es de 2,97 veces, mostrando un aumento de +0,08 veces en comparación con febrero de 2023. Además, la relación entre el EBITDA anualizado y la deuda financiera a corto plazo es de 0,66 veces, mientras que considerando la deuda financiera total este valor cambia a 0,61 veces. Por último, los flujos operativos cubren los pasivos en 0,30 veces a fecha de 29 de febrero de 2024, superando la tendencia histórica (0,26 veces entre 2019 y 2023).
- **La colocación del I Papel Comercial aumenta el endeudamiento:** METALTRONIC mantiene compromisos financieros con 6 bancos nacionales y con inversionistas a través de 2 instrumentos de deuda. La deuda financiera totaliza US\$ 7,81 millones, aumentando anualmente en un +28,74%, principalmente debido a la colocación de un nuevo instrumento aprobado el año anterior. El apalancamiento se sitúa en 2,40 veces, en línea con el promedio histórico de 2,41 veces. Finalmente, considerando su capacidad de pago, la empresa podría liquidar todas sus obligaciones en 1,63 años, indicador inferior al promedio de los últimos cinco años (2,12 años), impulsado por un aumento en ingresos y una estabilización de los costos de venta que resultaron en un mayor EBITDA.
- **Liquidez apropiada:** Al mes de febrero 2024, la liquidez de la Compañía se encuentra en 1,34 veces, lo que representa un descenso de -0,21 veces en comparación con el año previo y se ubica bajo su promedio histórico (1,48 veces, medido entre 2019 y 2023), variación que es atribuida a una disminución del inventario con relación al año anterior. Respecto a la prueba ácida, esta registró en 1,00 veces, reflejando un aumento de +0,01 veces en comparación con febrero 2023, lo que explica que, pese a descontar los inventarios, la segunda partida más importante dentro de los activos, los activos corrientes son suficientes para cubrir completamente los pasivos a corto plazo. Y, por último, pese a la contracción del capital de trabajo, este es adecuado para la correcta operación de la Compañía, sobre todo gracias al soporte que otorgan a la entidad para continuar vendiendo a crédito. Con relación al flujo de efectivo, se observa una variación negativa del efectivo y sus equivalentes consistente con pago a proveedores, adquisiciones de activo fijo y pago de la deuda.

## Factores Clave

### Factores que podrían mejorar la calificación:

- Disminución de la deuda financiera, sobre todo aquella con vencimientos corrientes.
- Mejora de los indicadores de rotación de inventarios, cuentas por cobrar y ciclo de conversión de efectivo
- Liquidez saludable y sostenida en el tiempo.

### Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Incremento en morosidad alta en rangos de maduración extensos, que compliquen la recuperación de cartera;
- Crecimiento en los niveles de endeudamiento de la compañía, tal que el apalancamiento supere el nivel de diciembre 2022;
- Deterioro del capital de trabajo.

### Riesgos Previsibles Futuros.

- Si bien el precio del aluminio actualmente se encuentra con tendencia a la baja, al ser un commodity, depende de factores exógenos ajenos a la administración de METALTRONIC S.A. por lo que puede verse afectado en caso de un cambio repentino o un shock externo.
- La morosidad de cuentas por cobrar puede desmejorar por el impago de sus clientes o las compañías relacionadas sobre las cuentas por cobrar, lo que podría afectar el flujo del Emisor.

- Dependencia de compra de materia prima puede afectar el stock de inventario, sin embargo, la empresa mitiga este riesgo realizando importaciones directas.
- Fácil penetración al mercado de motocicletas de procedencia china con precios más competitivos.
- Aumento en la demanda de alternativas de movilidad respecto a la moto a gasolina, generando requerimiento de productos como scooters, motonetas eléctricas, entre otros.

## **Aspectos de la Calificación**

### **Contexto Macroeconómico<sup>1</sup>**

La economía de Ecuador experimentó un incremento del 0,1% en su PIB al concluir el año 2019. A pesar de que este crecimiento representó una disminución en comparación con el aumento del 1,3% registrado en 2018, es relevante señalar que superó las previsiones negativas del Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Central (BCE) en -0,5% y -0,1%, respectivamente. Este leve crecimiento se atribuyó a un aumento en las exportaciones de bienes (5,2%) y al aumento (1,5%) en el consumo final de los hogares. De su parte, las importaciones de bienes y servicios, que por su naturaleza disminuyen el PIB, fueron mayores en 1,6% a las registradas en 2018. La crisis sanitaria global provocada por el Covid-19 tuvo un impacto directo en la economía de los países a nivel regional y mundial. Esto afectó la movilidad de las personas y generó disrupciones en el funcionamiento habitual de negocios y establecimientos productivos. Esto fue determinante para que en 2020 el PIB del Ecuador, en términos constantes, haya totalizado US\$ 66,31 millones, lo que representó una caída de -7,8%, debido al decrecimiento de -11,9% de la formación bruta de capital fijo, disminución de -7,0% de gasto de consumo final de los hogares, reducción del gasto de consumo final de gobierno general de -6,1% y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios en -2,1%.

Para el año 2021, los datos de las Cuentas Nacionales Trimestrales indicaron un crecimiento del 4,9% en la actividad económica. Este aumento se atribuyó al crecimiento en los sectores de Comercio (10,2%), Enseñanza y Servicios sociales y de salud (5,7%), Manufactura (3,1%) y Agricultura (2,2%). Los resultados presentados mostraron que la economía ecuatoriana exhibió un ritmo de recuperación, reflejando en un aumento de la demanda interna, producto de la apertura gradual de la economía y una mejor adaptación de los hogares en el marco de la emergencia sanitaria.

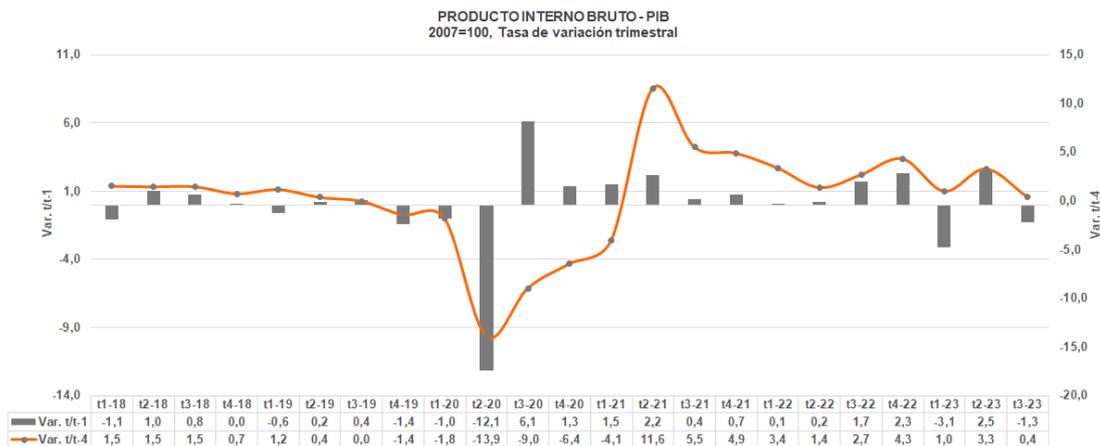
En marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Con las últimas cifras oficiales publicadas por el Banco Central de Ecuador, se cuenta con el reporte al tercer trimestre de 2023, donde la economía ecuatoriana registró un crecimiento de 0,4% en comparación con el mismo trimestre de 2022. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las exportaciones en +7,3%; y, el gasto de gobierno en +5,1%. La dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento en valores brutos de las ventas externas de petróleo y gas natural (3,3%) y de otros productos como: plantas con las que se preparan bebidas (99,2%), minerales metálicos y no metálicos (50,6%), otras plantas no perenne y propagación de plantas (6,3%). Por su parte, el incremento de gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.

Por otro lado, el consumo de los hogares presentó una variación interanual negativa de -4,7%, debido a una disminución en la demanda de productos como vehículos, productos textiles, prendas de vestir y productos lácteos. De igual manera, la formación bruta de capital fijo mostró una disminución de -5,6%, relacionada con una reducción en el sector de la construcción, y una menor demanda de bienes de capital para la agricultura y equipos de transporte. Finalmente, las importaciones experimentaron un decrecimiento interanual de +14,1%, que se explica por una caída en las compras externas de materias primas y productos intermedios para la industria y agricultura.

<sup>1</sup> Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

A nivel de industrias, solo nueve<sup>2</sup> de los veinte sectores reportaron un desempeño interanual positivo durante el tercer trimestre de 2023. Entre las actividades que mostraron un mayor crecimiento interanual se encontró: Explotación de minas y canteras en 18,8%, Suministro de electricidad y agua en 11,3%, Agricultura, ganadería y silvicultura en 10,2% y Administración pública en 2,7%.

En términos trimestrales, la economía ecuatoriana experimentó una contracción de -1,3% comparado con el trimestre anterior (+2,5%). Como resultado principalmente de la reducción del consumo de hogares en -3,2%, y de la formación bruta de capital fijo en -8,7%. En relación con el sector externo, las exportaciones e importaciones reportaron un crecimiento de +3,4% y +3,2%, respectivamente.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. Según un informe difundido en enero pasado por el Banco Central ecuatoriano, a partir de 2022, China se posicionó como el primer país de destino de las exportaciones no petroleras de Ecuador, por encima de Estados Unidos, país que históricamente ha ocupado este puesto. Entre enero y noviembre de 2023, las exportaciones a China totalizaron US\$ 5.292 millones, mientras que las importaciones desde China alcanzaron los US\$ 5.536 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital, combustibles y elementos necesarios para la producción. Para proteger sectores productivos sensibles de Ecuador, unos 800 rubros chinos fueron excluidos del acuerdo, como textiles, calzado y cerámica; de esta manera el 07 de febrero de 2024 el Parlamento de Ecuador ratificó TCL con China, quien ha mantenido una creciente influencia sobre América Latina, ya mantiene acuerdos de libre comercio con Perú, Costa Rica y Chile.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del mismo año, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI<sup>3</sup> se ubicó a 1.750 puntos.

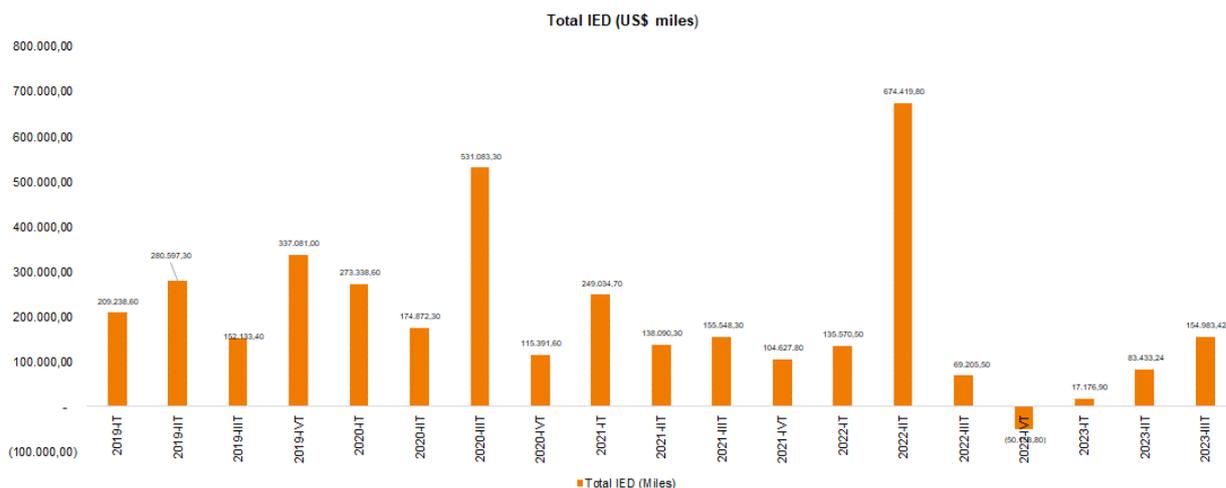
#### Inversión Extranjera Directa (IED)<sup>4</sup>

Según información del Banco Central del Ecuador (BCE), entre julio y septiembre de 2023, Ecuador atrajo US\$ 154,98 millones en inversión extranjera (IED). Esta cifra presentó un incremento de US\$ 85,9 millones, es decir, +124% frente al mismo periodo del año previo; sin embargo, en el acumulado de todo el año, la IED presentó una caída de US\$ -623,60 millones. Es así como, en los tres primeros trimestres de 2023, Ecuador captó un total de US\$ 255,59 millones. Respecto al mismo lapso de 2022, se reflejó una disminución de US\$ 614,5 millones, lo que equivale a un desplome del -230,0%.

Por países de origen, con US\$ 49,85 millones, Canadá fue la nación de donde más provinieron las inversiones en 2023, le sigue Chile con US\$ 44,90 millones, Estados Unidos con US\$ 19,12 millones y China con US\$ 17,58 millones. La minería se mantiene como el sector más atractivo para los inversores extranjeros, seguida por los servicios comunales, sociales y personales, y el comercio.

<sup>2</sup> Explotación de minas y canteras, Suministro de electricidad y agua, Agricultura, ganadería y silvicultura, Administración pública, Salud y asistencia social, Información y comunicación, Enseñanza, Actividades financieras y de seguros, Actividades profesionales técnicas.

<sup>3</sup> Emerging Markets Bond Index



**Fuente:** Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La economía ecuatoriana no solo ha sido impactada por fluctuaciones de mercado global, sino también por desafíos internos. La incertidumbre política, marcada por la muerte cruzada y las elecciones generales anticipadas, junto con el cambio prematuro de gobierno, ha generado un clima de inestabilidad. Además, los crecientes problemas de inseguridad han complicado aún más la situación, disuadiendo a potenciales inversores extranjeros, según indican expertos en la materia

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año:

Inversión Extranjera Directa (US\$)							
Participación por industria (miles de USD)	2022-IT	2022-IIT	2022-IIIT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIT	2023-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20	1.058,03	11.971,81
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20	32.239,45	17.627,32
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)	(1.524,20)	(134,76)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80	404,89
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40	43.029,22	79.578,17
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80	(1.270,73)	15.031,69
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,41	35.828,40
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)	1.559,55	(15.080,19)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	7.802,71	9.756,09
<b>Total IED (Miles)</b>	<b>135.570,50</b>	<b>674.419,80</b>	<b>69.205,50</b>	<b>(50.153,80)</b>	<b>17.176,90</b>	<b>83.433,24</b>	<b>154.983,42</b>

**Fuente:** INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Índice de Precios al Consumidor (IPC)

La tasa de variación anual del IPC en Ecuador al cierre de diciembre 2023 se situó en 1,4%, es decir, -0,10% inferior a la del mes anterior. En este sentido, no ha existido una variación mensual del IPC, de manera que la inflación acumulada en 2023 es del 1,4%. Cabe señalar que, hubo un aumento del 0,8% de los precios de Ocio y Cultura, hasta ubicarse su tasa interanual en el -0,6%, que difiere con el descenso de los precios de Transporte del -0,6%, y una variación interanual del -0,1%.

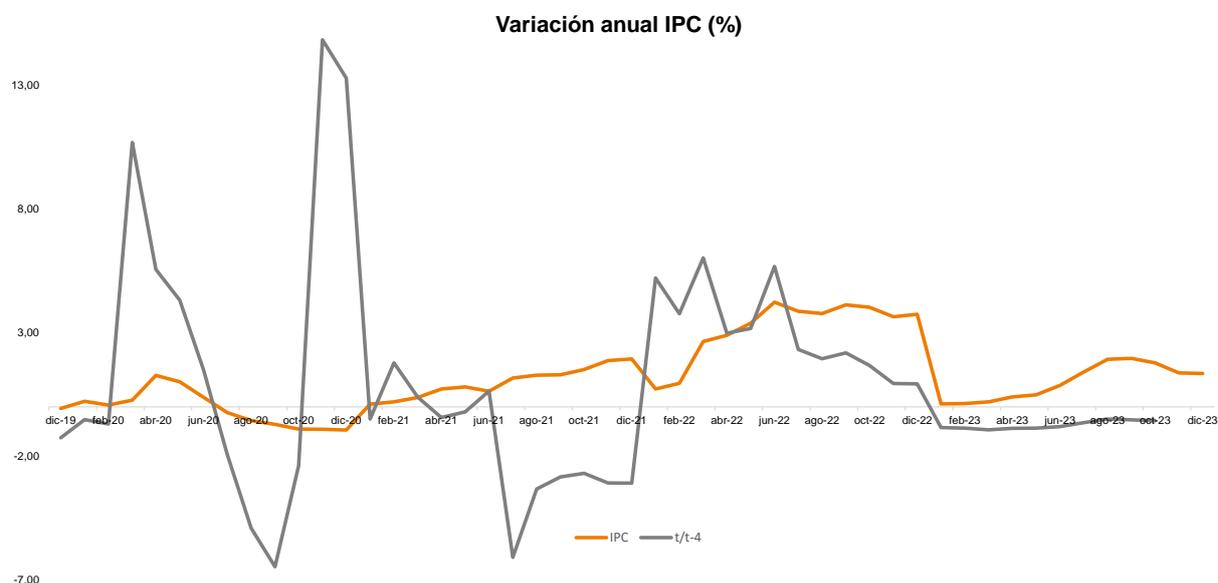
La inflación mensual en diciembre 2023, respecto a noviembre 2023, disminuyó en -0,02%. Por su parte, en el comparativo interanual, la inflación anual de precios decrece en -2,39%, cerrando a diciembre 2023 en 1,35%, mientras que en diciembre de 2022 fue de 3,74%. Finalmente, en diciembre de 2023 el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 786,31 dólares, mientras que, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo fue de US\$ 840,00 dólares, lo cual representa el 106,83% del costo de la CFB.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

IPC Acumulado Anual													
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,2	0,04	-0,1	-0,38	-0,2	
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27	
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07	
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,9	-0,9	-0,93	
2021	0,12	0,2	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,3	1,51	1,87	1,94	
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,9	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74	
2023	0,12	0,14	0,2	0,4	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	<b>1,35</b>	

**Fuente:** INEC / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En relación con los componentes del IPC, En la canasta del IPC existen doce divisiones de consumo. Las tres divisiones que más incidieron en la inflación mensual de diciembre de 2023 son las siguientes: Transporte (-0,0524%); Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,0098%); y, Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (-0,0070%).



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Perspectivas Económicas Nacionales

El informe del Banco Central del Ecuador (BCE) revela una situación económica desafiante para el país, especialmente durante el tercer trimestre de 2023. El modesto crecimiento del 0,4% refleja un panorama preocupante, marcado por caídas notables en el consumo de los hogares y la inversión, este escenario junto con la información sobre el desempeño de sectores económicos específicos ofrece una visión más detallada de la economía ecuatoriana.

La proyección de crecimiento para el año completo, situada en un 1,5% está muy por debajo de las expectativas establecidas en el presupuesto estatal, que apuntaba a un crecimiento del 3%. Esta brecha entre las proyecciones y la realidad tiene consecuencias directas en las finanzas públicas, con una estimada caída en los ingresos tributarios y en los ingresos petroleros hasta diciembre 2023.

La insuficiencia de recursos para financiar al Estado se convierte en un desafío significativo, exacerbado por la caída en la inversión privada. La inestabilidad política y la inseguridad han contribuido a este declive, desalentando la inversión y generando un entorno económico menos propicio para el desarrollo empresarial.

### Calificación de Riesgo Soberano

Dada la situación coyuntural del país, el mes de agosto de 2023 la Calificadora de Riesgos FITCH Ratings Riesgo país informó la rebaja de la calificación de la deuda soberana de Ecuador de B- a CCC+ debido a un escenario fiscal más desafiante.

Dentro de los criterios para el cambio de calificación, se obtienen factores que consideró la Calificadora como los mayores riesgos de financiamiento que provienen del considerable deterioro en las cuentas fiscales, con un alcance limitado para financiamiento adicional en el mercado local y un desafiante contexto de financiamiento externo.

Alineado a este análisis, durante el transcurso del año 2023, ha sido evidente la complicada situación y necesidades de liquidez del sector bancario, cooperativo y real. El sistema financiero nacional, experimentó una tendencia al alza en las tasas de interés pasivas y, por ende, un control de sus tasas activas, alineadas a los techos definidos por el Banco Central del Ecuador, hecho que influyó en las variaciones del spread financiero. Asimismo, las instituciones financieras han incurrido en mayores complicaciones para el otorgamiento de créditos del exterior, aunado a aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad.

En tal sentido, Fitch no prevé un progreso significativo en la reforma para abordar la situación fiscal y financiera de Ecuador y esto seguirá obstaculizando el acceso a deuda en el mercado internacional y la capacidad del país para asegurar un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2023			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2023
MOODY'S	Caa3	Estable	Febrero 2023
S&P	B-	Estable	Agosto 2022

Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

#### Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

A finales de tercer trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios registró variaciones interanuales negativas de 4,6% en su serie original y de 4,7% en su serie ajustada. Esta evolución estuvo relacionada con la disminución en la demanda de productos como vehículos y equipo de transporte; productos textiles, prendas de vestir, cuero, productos de cuero y calzado; otros productos diversos; productos lácteos elaborados; aceites crudos y refinados vegetales y animales; y, los servicios de transporte y almacenamiento. Por tal motivo, se registró una contracción en las importaciones de estos productos.

Además, durante el tercer trimestre de 2023, el país experimentó un récord en el flujo de remesas, alcanzando la cifra de US\$ 1,40 millones. Este monto representa un incremento del 3,3% con respecto al valor registrado en el segundo trimestre de 2023., y un aumento del 14,5% en comparación con el tercer trimestre de 2022. El 71,6% del flujo de remesas provinieron de los Estados Unidos; esto representó un aumento del 1,6% en comparación con el segundo trimestre 2023.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el tercer trimestre de 2023, se registró una variación interanual de 4,5% en la serie original y de 5,1% en la serie ajustada. Este comportamiento se vio influenciado por un desempeño positivo de la Administración Pública; los Servicios de Enseñanza y las Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.

En el tercer trimestre de 2023, los gastos para el funcionamiento de entidades del sector público, incluyendo la adquisición de medicamentos, dispositivos médicos, servicios de seguridad, alimentos escolares, textos y uniformes para el programa educativo, mostraron un aumento del 33,8% en comparación con el mismo periodo en 2022. Este incremento se debe a diversas necesidades como el lavado de vestimenta de trabajo, fumigación, desinfección, limpieza de instalaciones para manejo de desechos, servicios especiales para inteligencia y contrainteligencia, telecomunicaciones, y otros servicios de prestaciones o protecciones.

Además, de acuerdo con el PGE se registró un aumento en el pago de remuneraciones de 7,3% comparado con su similar periodo del año anterior, que respondió básicamente al incremento de sueldos por la equiparación y homologación salarial de los docentes, en aplicación a las reformas a la Ley Orgánica de Educación Intercultural y la apertura de unidades médicas.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.<sup>5</sup>

### Endeudamiento

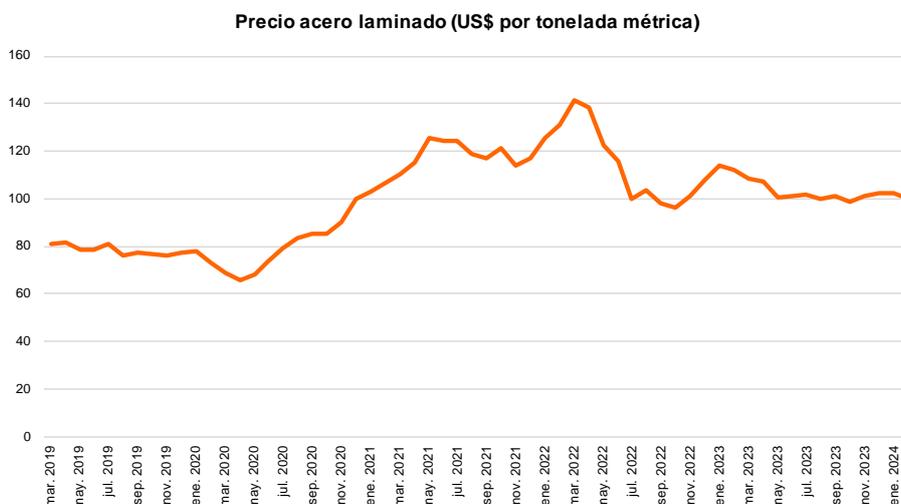
El saldo de la deuda externa pública, al tercer trimestre 2023 totalizó US\$ 47.403,4 millones y la deuda externa privada en US\$ 10.722,2 millones. La deuda externa pública, es equivalente al 39,6% del PIB. El país obtuvo desembolsos por US\$ 541,1 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 145,30 millones. En tal sentido, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 395,8 millones. Por otra parte, el saldo de la deuda externa privada fue de US\$ -178,8 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 46,9 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 255,7 millones. El saldo de la deuda externa privada a agosto fue de USD 10.772,2 millones, equivalente al 9,0% del PIB.

### Análisis de la Industria

Desde 2020 se observa como la pandemia global por el Covid-19 provocó una crisis de salud pública sin precedentes que paralizó a la economía mundial. Sus efectos fueron devastadores no solo en términos de salud, reducciones en el ingreso o desempleo, sino también, a nivel empresarial se generaron disrupciones en la producción de bienes y servicios que afectaron directamente las operaciones y su nivel de ventas. No obstante, el año 2021, demostró una leve recuperación, con lo cual el PIB presentó un crecimiento importante tras la emergencia sanitaria; en donde paralelamente se observa el dinamismo del sector manufacturero y del sector comercial, puesto que hay que analizar ambos sectores por el giro de negocio en el que se desarrolla METALTRONIC, al ser una empresa que genera producción propia, debe comercializar sus bienes terminados y aquellos importados.

Más adelante, para finales de 2021, se indica que la industria manufacturera es uno de los sectores que más aportan al PIB. De acuerdo con las cifras del Banco central del Ecuador (BCE) la industria comercial es responsable de la mayor participación en el PIB; dicha afirmación se sustenta en los datos observados del PIB al cierre del año 2021, en donde el Producto Interno Bruto cerró en US\$ 107,44 mil millones y el sector comercial alcanzó el 15,09%. Por su parte, el sector manufactura representó el 7,25% del PIB.

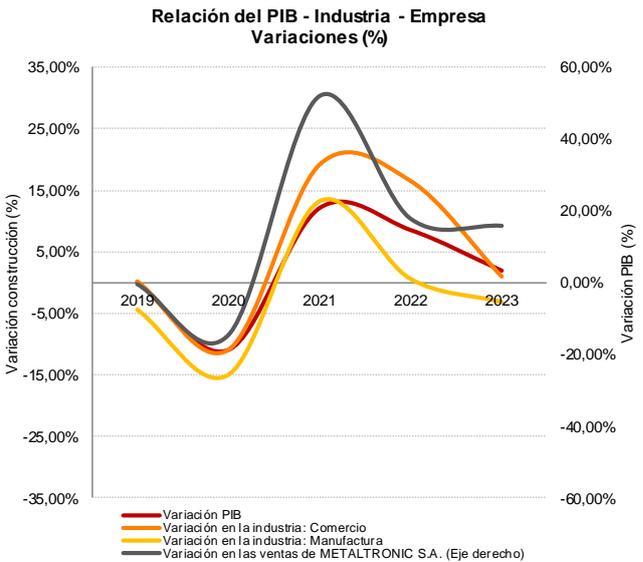
Las fluctuaciones de precio del aluminio, principal insumo de la industria metalmeccánica indica que el precio por tonelada de esta materia prima venía presentando una tendencia creciente desde que inicia el punto más crítico de la pandemia hasta marzo de 2022, que empieza a descender, puesto que a septiembre de 2022 el precio por TM asciende a USD 2.228. Dichas variaciones están dadas debido a que al ser un commodity, su precio depende de factores exógenos como la demanda de los principales consumidores conforme se desarrolla su crecimiento industrial.



Fuente/ Elaboración: Indexmundi

<sup>5</sup> Información tomada del BCE (Datos Ajustados de Estacionalidad), bajo la metodología de base es móvil con año de referencia 2018=100 de las Cuentas Nacionales.

En el caso particular del Emisor, se observa que previo al 2020, registraba ingresos US\$ 13,68 millones al 2019. Para 2020, con la paralización de actividades en la planta de METALTRONIC S.A. para evitar contagios de Covid-19 y ante un escenario incierto, las ventas totalizaron US\$ 11,68 millones. En los años posteriores, 2021 y 2022 la Compañía demostró una recuperación significativa, especialmente en 2021 y la venta de motos importadas desde China ganó terreno con la expansión del servicio de delivery ocurrido en pandemia. Al término del 2022, el sector manufacturero, demuestra una participación de 11,56% sobre el total del PIB y el comercio registró una representación del 11,77%. Sin embargo, para analizar el comportamiento económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta a la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa, que conforme se observa en el gráfico siguen una tendencia similar.



Fuente: BCE y METALTRONIC S.A./ Elaboración: PCR.

Debido a que el Emisor también se encuentra estrechamente ligado al sector automotriz se debe indicar que, para diciembre 2022, el análisis del mercado de vehículos efectuó la venta de 139.517 unidades; adicionalmente, la importación de vehículos completamente armados de las fábricas (CBU) totalizó en 124.840 unidades; así mismo, la venta de vehículos ensamblados alcanzó un total de 20.310 unidades. Finalmente, solo 120 unidades se exportaron al extranjero durante el período en mención. Es importante señalar que, el total de unidades es el valor más alto reportado desde el 2011, ya que representa un crecimiento del +16,9% con respecto a diciembre 2021.

En cuanto a la venta de motos, se indica a partir de la pandemia, se desarrolló el servicio de entrega a domicilio por la restricción de aforo y de movilidad, generando que los negocios busquen una alternativa de delivery para sostener su nivel de ventas. Esta situación generó cambios en el comportamiento de consumo de las personas, y aún después del levantamiento de las restricciones, el servicio de entrega a domicilio continúa siendo una opción de compra preferida, provocando una mayor demanda en motocicletas. Bajo este contexto, el sector de venta de motos en los primeros meses de 2024 conserva la tendencia creciente y supera las unidades vendidas en su periodo similar de 2023.

### Ventas mensuales de motos (unidades)



Fuente/Elaboración: AEADE

Por último, dentro de las motos más vendidas durante el periodo de enero a febrero de 2024 se encuentra la marca Thunder de Metaltronic:

Marcas más vendidas de enero a febrero 2024	
Marcas	Unidades
Shineray	4.534
Daytona	3.387
IGM	1.836
Bajaj	1.640
Ranger	1.504
Suzuki	1.410
Motor Uno	1.248
Loncin	1.244
Honda	1.159
Yamaha	1.084
Thunder	1.067
Tuko	1.063
ICS	1.003
Z1	946
Dukare	875
Tundra	769
Factory Bike	638
Sukida	393
Zongshen	387
TVS	349
Otras marcas	2.403
<b>Total</b>	<b>28.939</b>

Fuente: AEADE

### Perfil del Emisor

METALTRONIC S.A. es una compañía que tiene por objeto social la fabricación de productos metálicos, partes, piezas, maquinarias y equipo y su comercialización en el mercado nacional e internacional; la fabricación y ensamble de conjuntos automotrices, partes de motocicletas y bicicletas y otras actividades. La compañía se constituyó bajo la denominación de ELMECO CÍA LTDA. en Quito el 13 de junio de 1972 en el Registro Mercantil. Más tarde, el 17 de septiembre de 1990, cambio su razón social por METALTRONIC CÍA. LTDA. y se reformaron los estatutos sociales. Para el 2 de enero de 1995, se transformó de compañía METALTRONIC CÍA. LTDA por METALTRONIC S.A. y se inscribió en el Registro Mercantil el 15 de mayo de 1995.

### Posicionamiento del Emisor

#### Línea Automotriz

METALTRONIC S.A. posee dos líneas de negocio importantes: automotriz y motos. En ese sentido, el Emisor ocupa el primer puesto de acuerdo con el nivel de ventas de 2022, con su principal producto que es estampado automotriz en esta línea, de acuerdo con el CIU (C2930.01):

Ranking por nivel de ventas a diciembre 2022 (US\$)					
N°	Nombre	Rama Actividad	Descripción Rama	CIU	Ingresos
1	Metaltronic S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	21.434.261,64
2	Transejes Ecuador Cia. Ltda.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	14.715.990,84
3	Elasto S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	11.531.772,94
4	Telemática Equinoccial Telequinox S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	2.649.130,72
5	Alkosto S.A. KOSTSA	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	1.948.368,93
6	Cormegabuss Cía. Ltda.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	1.676.211,08
7	Ecuatoriana de Radiadores ECUARAD S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	984.083,98
8	Industria Nacional de Retrovisores y Cromados S.A. Inarecrom	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	386.361,67
9	Industrias Metalcar INDUMETALCAR CÍA. LTDA.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	242.612,92
10	Inefil, Industria Ecuatoriana De Filtros S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	73.272,31
11	Subensambles Automotores Del Ecuador S.A. Ecuasambles	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	8.996,34
12	Brimler S.A.S.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	1.952,79
13	Filtros y Repuestos S.A. FILRESA	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	1.000,00
14	Silverstone S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	270,00
15	Consmera S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	-
16	Compocar S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	-
17	Autocable S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	-
18	Kimaira S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	-
19	Lubetek Del Ecuador S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	-
20	Ecuseat S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	-
21	Blinttech Security S.A.S.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	-
22	Alvarezmotor Company S.A.	C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	C2930.01	-

Fuente: SCVS / Elaboración: PCR.

El Emisor es un referente en la fabricación de autopartes estampadas en el país, ha desarrollado los productos más complejos y de mayor aporte a la industria nacional en este sector. Sin embargo, se ha posicionado como una empresa con costos elevados, con productos de calidad pero que demandan una gran inversión en herramienta. No obstante, para 2023, la empresa ha logrado estabilizar el costo de ventas a través de un control de horas extras, mano de obra indirecta, arriendos, entre otros.

El protagonismo de los estampados metálicos en los planes de integración de las ensambladoras ha venido en decadencia, buscando productos que tengan mayor visibilidad y que generen un valor agregado hacia el cliente final

No obstante, la competencia potencial para METALTRONIC S.A. en la línea de negocio automotriz no se encasilla en los autopartistas metálicos, sino en toda la gama de autopartes que las ensambladoras tienen a su disposición para obtener integración local. Por ese motivo, el Emisor considera como sus potenciales clientes a las siguientes compañías:

Orden	Empresa	Producto principal	Ventas 2022
1	Continental	Neumáticos	171.465.143,61
2	TECNOVA	Baterías	57.884.192,14
3	METALTRONIC	Estampados metálicos	21.434.261,64
4	PF Group	Sellantes	16.575.253,97
5	Baterías Ecuador	Baterías	16.575.253,97
6	IMFRISA	Embragues	13.436.046,14
7	ELASTO	Asientos	11.531.772,94
8	Vanderbilt	Ballestas	9.397.172,65
9	INDIMA	Escapes	5.404.864,33
10	INDAPARTS	Escapes, asientos, alfombras	2.492.819,06
11	METALCAR	Estampados metálicos	1.780.735,97

Fuente: METALTRONIC S.A. y SCVS/ Elaboración: PCR.

#### Línea de motos

Las marcas de METALTRONIC S.A. de motos de mayor relevancia son Piaggio y Thunder. Actualmente, existen muchas nuevas marcas que entran y salen del mercado ecuatoriano, que no son consideradas una amenaza latente. Sin embargo, una amenaza detectada es el posible crecimiento de las marcas propias de cada retail y, sobre todo, las barreras de entrada que éstas pudieran colocar al resto de marcas para entrar en sus cadenas.

- ICS / Z1: Cuentan con un volumen importante de ventas sin contar aún con estructura de ventas en canal mayorero.
- TUKO: Posee una estrategia de barreras de entrada a su retail (La Ganga) y se observa que es la única marca mencionada que muestra crecimiento.
- Competencia actual de la marca Piaggio:

COMPETIDOR/ FACTORES CLAVE	MEJOR PRECIO	CALIDAD	FINANCIAMIENTO	POSICIONAMIENTO MARCA	ESTETICA	ACCESORIZACIÓN Y FUNCIONALIDADES ADICIONALES	POSTVENTA	PUNTAJE TOTAL
PIAGGIO - APE CITY	5	5	3	3	4	2	1	23
BAJAJ - TORITO	3	3	4	4	3	4	4	25
TVS - KING	4	4	5	5	5	4	4	31
ATUL - GEMINI	4	3	1	2	2	2	1	15

Fuente/ Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

- Competencia actual de la marca Thunder:

COMPETIDOR/ FACTORES CLAVE	MEJOR PRECIO	CALIDAD	FINANCIAMIENTO	POSICIONAMIENTO MARCA	ESTETICA	ACCESORIZACIÓN Y FUNCIONALIDADES ADICIONALES	POSTVENTA	PUNTAJE TOTAL
PIAGGIO - APE CITY	10	10	4	5	6	4	2	40
BAJAJ - TORITO	6	6	5	6	4	7	8	35
TVS - KING	8	8	6	8	7	7	8	44
ATUL - GEMINI	8	6	1	3	3	4	2	25

Fuente/ Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

- Bajaj y TVS tienen una disponibilidad de repuestos mayor debido a su tiempo en el mercado y a la facilidad de encontrar repuestos genéricos.

Existen 2 competidores fuertes que son Bajaj y TVS, ambos se encuentran bien posicionados en el mercado, por lo cual, el Emisor considera que, si se mejora la accesORIZACIÓN, postventa y el financiamiento, se tendría un poder de competir por una cuota de mercado más grande.

## Estrategias

La compañía define sus estrategias de acuerdo con la línea de productos.

### Automotriz:

- ✓ Entregar a los clientes productos y servicios con valor agregado (precio/ calidad)

### Motocicletas:

- ✓ Diferenciación en diseño e innovación
- ✓ Diferenciación por una óptima relación calidad/ precio
- ✓ Distinción por el performance del producto
- ✓ Valor agregado que se ofrece con el producto
- ✓ Respaldo de marca y repuestos
- ✓ Distinción en desarrollo de proveedores (flexibilidad, rapidez en respuesta)

## Productos

El Emisor mantiene como sus principales líneas de negocio la parte automotriz y de motocicletas. A continuación, se extiende un detalle de los productos y servicios ofrecidos por METALTRONIC S.A. en este sentido:

Línea de negocio automotriz	
Producto/ servicio	Fabricación de autopartes metálicas
	Ensamble de componentes automotrices (accesorios, reposición y equipo original)
	Diseño y fabricación de herramientas
	Servicios mecánicos industriales
Clientes	Ensambladoras
	Autopartistas de equipo original y reposición
	Concesionarios de vehículos

Fuente/Elaboración: Mercapital Casa de Valores.

Línea de negocio motocicletas	
Producto/ servicio	Motocicletas
	Servicio de ensamble de motocicletas
	Servicio de fabricación de moto partes
Clientes	Canal propio (MTM/ Thunder)
	Canal Terceros (Distribuidores - ICESA)
	Canal Terceros (Distribuidores - MASTERMOTO)

Fuente/Elaboración: Mercapital Casa de Valores.

### Nuevos productos

Después de un periodo de cuatro años que abarcó actividades como cabildeo, revisión de leyes y normativas, así como una significativa inversión y paciencia, Metaltronic S.A. ha presentado recientemente un vehículo para carga de tres ruedas al mercado. En agosto de 2023, se obtuvo una norma que dio paso a que estos nuevos vehículos puedan empezar a circular. Con la introducción de este nuevo producto, la empresa proyecta alcanzar ventas por un total de US\$ 36 millones este año.

La fabricación comenzó en enero 2024 y hasta el momento la empresa ha construido 60 unidades. Estos vehículos están siendo empleados en la industria del reciclaje, en viveros de flores, así como para entregas a domicilio de gas o bidones de agua.

## Análisis FODA

La compañía define un análisis FODA para su línea de negocios con autos y motos:

Análisis FODA - Automotriz	
Fortalezas	Debilidades
Relaciones con organizaciones gubernamentales y no gubernamentales	Restricciones en proceso de desarrollo por altos costos y bajos volúmenes de producción
Know How	Falta o retraso de disponibilidad de insumos y materia prima por flujo de caja
Infraestructura y maquinaria	Falta de trabajo en equipo y visión 360
Posicionamiento como una empresa que hace productos de calidad	Falta de sistemas robustos con candados para garantizar procesos confiables
Relaciones comerciales con las ensambladoras automotrices y las principales marcas de vehículos	Resistencia al cambio y a la implementación de procesos y herramientas de automatización
Capacidad de inversión en proyectos para incorporar nueva maquinaria y tecnología	Desconocimiento del mercado de producto de accesorios
Oportunidades	Amenazas
Lanzamiento al mercado ecuatoriano de nuevos modelos de vehículos de 4 ruedas	Oferta de productos sustitutos en reemplazo de nuestros componentes metálicos
Extensión de las plataformas actuales	Crecimiento de participación en el mercado de vehículos importados (CBU)
Acceso a programas de mejora continua y buenas prácticas	Crisis económica y política del país

Fuente/Elaboración: METALTRONIC S.A.

Análisis FODA - Motocicletas	
Fortalezas	Debilidades
Conocimientos del sector automotriz que puede ser aplicado al ensamblaje de motos	Ensamble costoso
Empresa metalmeccánica reconocida por su experiencia	Ruptura de stock en modelos de motos de alta rotación
Facilidades de pago y financiamiento disponibles para clientes	Postventa no estructurada (talleres y repuestos)
Cobertura a nivel nacional mediante tiendas, mayoreo y distribuidores	Ausencia de sistema para la planificación de la demanda
Buena relación en el producto motos: calidad/ precio	Deficiencia en el uso del sistema de planificación de materiales y recursos
Diseño diferenciado por la marca	Baja eficiencia en la cadena logística (tiempos de entrega, costos, preservación del producto, etc.)
	No contar con una ingeniería de productos
Oportunidades	Amenazas
Mercado de motos en crecimiento	Confinamiento por rebrote de covid-19
Venta de moto partes y accesorios	Crisis política y socioeconómica
Poder ensamblar marcas reconocidas mundialmente (PLAGGIO, VESPA APRILLA)	Altos costos y tiempos de logística por confinamiento debido a la pandemia (proveeduría de CKD)
	Cambios en normativa para la importación de motocicletas ensambladas
	Encarecimiento y escasez de materia prima por efecto de la guerra Ucrania - Rusa
	Aplicación de normativa técnica (EURO 3)
	Normativa laboral vigente
Portafolio de productos para diferentes segmentos del mercado	

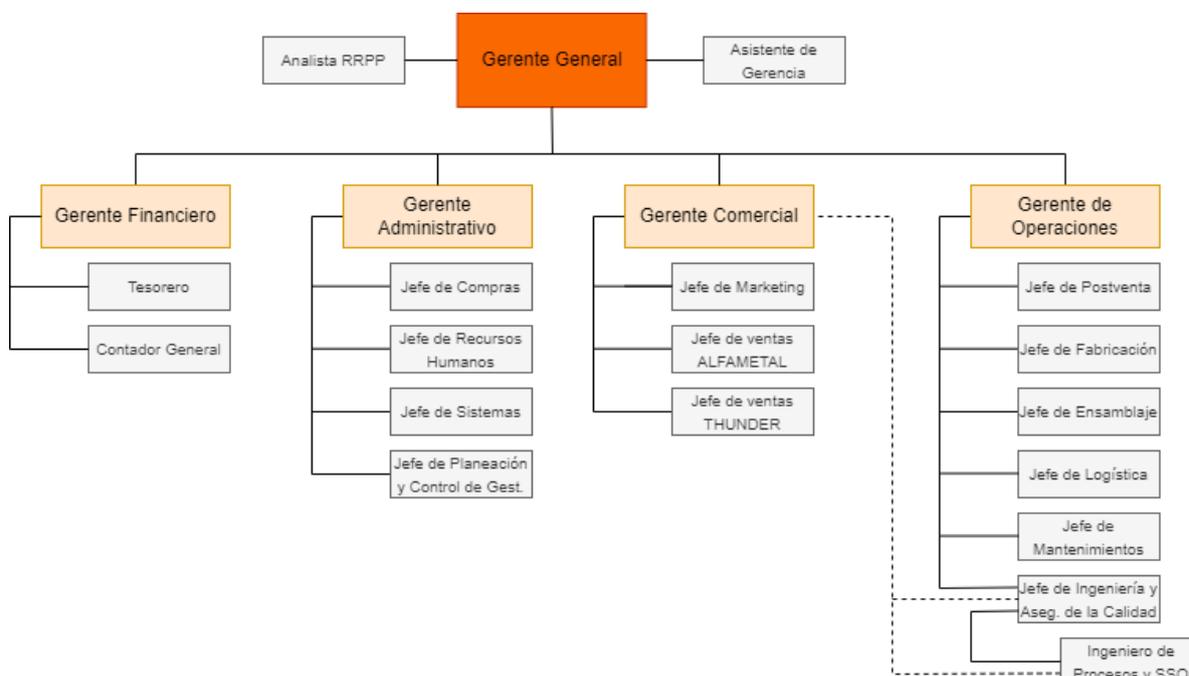
Fuente/ Elaboración: METALTRONIC S.A.

### Gobierno Corporativo

METALTRONIC S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 2,40 millones y se conforma de accionistas de la misma clase y con mismos derechos.

La organización cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas, designada formalmente. La responsabilidad de llevar a cabo esta tarea la tiene el área de "Planeación y Control de Gestión". En la misma línea de ideas, se indica que la empresa no cuenta con un reglamento de la Junta General de Accionistas, sin embargo, las convocatorias a las Juntas Generales de Accionistas se realizan tomando en consideración el plazo establecido en estatutos, el cual es 8 días antes de su realización. Adicionalmente, se indica que los accionistas pueden incorporar puntos a debatir en las Juntas, sin embargo, no se cuenta con un procedimiento formal. Asimismo, los accionistas de la Compañía pueden delegar su voto para las Juntas a través de un procedimiento formal, que consiste en una carta de autorización que se tramita por medio del asesor legal de la empresa.

### Organigrama institucional



Fuente/ Elaboración: METALTRONIC S.A.

Por otro lado, se indica que METALTRONIC S.A. cuenta con políticas para la gestión de riesgos, las cuales forman parte de una política integral de gestión de riesgos. A continuación, se describe un detalle de ellas:

- Política de SSO.
- Política de Seguridad Industrial
- Política de Calificación crediticia y Seguimiento a clientes
- Política de Calificación y Seguimiento a proveedores
- Política de Seguimiento y Control de Indicadores de Gestión por empresa, áreas y departamentos
- Política de Seguimiento al Cumplimiento con Partes Interesadas
- Políticas relacionadas a la UAFE
- Políticas de Seguridad y acceso a la información
- Políticas de Endeudamiento y Gestión de Línea de Crédito
- Gobierno Corporativo

Cabe indicar, que, si bien la organización cuenta con una política de información, esta no ha sido aprobada formalmente y tampoco dispone de un área de auditoría interna. Sin embargo, gracias a las políticas establecidas, la entidad puede regular su correcto funcionamiento, además cuenta con un Staff Gerencial con una vasta experiencia en la industria en la empresa.

Plana Gerencial		
Nombres y apellidos	Cargo	Años en el Directorio y/o Empresa
Oswaldo Landázuri Dávila	Gerente General	+5 años
Ana María Landázuri	Gerente Administrativo	+ 15 años
Sandro Lara Jara	Gerente de Operaciones	+ 8 años
Marco Durán Serrano	Gerente Comercial	+ 10 años
Boris Uvidía Rivera	Gerente Financiero	+1 año

Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

### Sistemas

La empresa se apoya de un sistema informático ERP para el funcionamiento y desarrollo de sus actividades, con base en cada de una de sus necesidades.

### Responsabilidad Social

El Emisor ha realizado un proceso de identificación y consulta a sus grupos de interés, dentro de los cuales se encuentran: clientes, accionistas, colaboradores, proveedores, organismos de control y financistas. Además, ha definido estrategias de participación de estos grupos, para lo cual considera oportuno mantener:

- Comunicación y consultas directas
- Reuniones y
- Revisión de indicadores relacionados a estos grupos

En el plano ambiental, la Compañía cuenta con programas y políticas formales que promueven la eficiencia energética. Por ejemplo, se ha asignado un presupuesto para el cambio y renovación de luminarias tipo halógeno a LED. De manera similar, la empresa posee políticas que promueven el reciclaje, además cuenta con un programa de reutilización y reciclaje de papel, cartón, plástico, madera y chatarra, llevado a cabo con un gestor autorizado.

Respecto a los beneficios sociales otorgados a los trabajadores, la empresa otorga los beneficios de ley, más la compañía no cuenta todavía con un código de ética y si realizan algunas acciones que promueven su participación en la comunidad, pero no forman parte de programas formales. Por otro lado, a pesar de que la Compañía no evalúa a sus proveedores por criterios ambientales, el Emisor no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental.

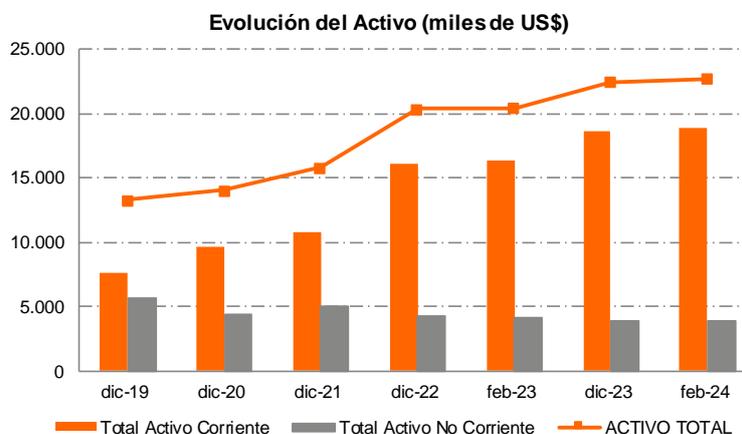
METALTRONIC S.A. realiza acciones que promueven la igualdad de oportunidades al realizar concursos abiertos internos y externos para cubrir posiciones en la empresa y otorga los beneficios de ley a sus trabajadores, incluidos beneficios adicionales. Además, promueve su participación en la comunidad a través de programas formalmente establecidos, vinculados al ámbito ecológico y orientados en generar un entorno de limpieza y seguridad en el barrio y en la comunidad.

Por último, se menciona que el Emisor cuenta con un código de ética que es dado a conocer a todo su personal, aprobado a enero de 2023.

### Calidad del Activo

Al concluir el mes de febrero de 2024, el Emisor contabilizó en total de activos por US\$ 22,70 millones, tras revelar un crecimiento interanual de +11,14% (US\$ +2,28 millones) con relación a su comparativo anual del 2022, variación que es inferior a su crecimiento promedio histórico de los últimos cinco años, mismo que se ubicó en +14,30% (2019-2023). El dinamismo del último año del activo estuvo atribuido a la expansión de la parte corriente (+15,64%; US\$ +2,55 millones), en tanto que el activo no corriente expresó una contracción (-6,59%; US\$ -272,38 mil). En ese sentido, las partidas que contribuyeron, principalmente, al aumento del activo corriente fueron: cuentas por cobrar (+21,09%; US\$ +1,80 millones), gastos anticipados y otras ctas. por cobrar (+99,77%; US\$ +1,56 millones) y activos por impuestos corrientes (+91,54%; US\$ +243,29 mil).

La Compañía mantiene la mayor parte de sus activos en forma de activos corrientes, los cuales significan el 83,00% (US\$ 18,84 millones), mientras que los activos no corrientes constituyen el 17,00% (US\$ 3,86 millones) restante. Además, se destaca que las cuentas por cobrar representan un porcentaje significativo del 45,61% (US\$ 10,35 millones), seguido por los inventarios que suman el 21,23% (US\$ 4,82 millones), gastos pagados por anticipado y otras cuentas por cobrar que concentran el 13,80% (US\$3,13 millones) y propiedades y equipos con el 13,64% (US\$ 3,10 millones), dejando el 3,15% restante distribuido en otras cuentas de menor ponderación.



Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

Considerando que METALTRONIC se especializa en la fabricación y comercialización de piezas para automóviles, así como en el ensamblaje y venta de motocicletas, es relevante resaltar que su activo principal, representado por las cuentas por cobrar, constituye un porcentaje significativo del 45,61%. El valor total de estas cuentas alcanza los US\$ 10,35 millones para febrero de 2024, lo que indica un incremento del +21,09% (US\$ +1,80 millones) en comparación con febrero del año anterior. Aunque este aumento anual es considerable, es importante señalar que es menor que el promedio de crecimiento registrado en los últimos cinco años, que fue del +29,32% (2019-2023).

En concordancia con lo mencionado previamente, las cuentas por cobrar están compuestas por: cuentas por cobrar exclusivas de clientes nacionales, cuentas por cobrar a empleados, activos derivados de contratos con clientes (mercancía en consignación) y la reserva para cuentas incobrables.

En lo que respecta a la cartera exclusiva de clientes nacionales, su valor contable es de US\$ 7,53 millones, de los cuales US\$ 6,67 millones corresponden a valores al día (equivalente al 88,59% del total), mientras que la porción vencida suma US\$ 858,55 mil para febrero 2024. En ese contexto, se observa que el índice de morosidad de la cartera de clientes del Emisor se sitúa en el 11,41%, y que la mayor parte de la cartera vencida se concentra en el rango de 181 a 360 días de vencimiento (3,68%) y más de 360 días (2,51%).

Resumen de cartera de clientes (miles de US\$)		
Rangos de morosidad	feb-24	Participación (%)
<b>Por vencer</b>	<b>6.668,97</b>	<b>88,59%</b>
Vencido 1 - 30 días	75,70	1,01%
Vencido 31 - 60 días	76,12	1,01%
Vencido 61 - 90 días	84,37	1,12%
Vencido 91 - 120 días	65,43	0,87%
Vencido de 121 - 150 días	50,65	0,67%
Vencido de 151 - 180 días	40,21	0,53%
Vencido de 181 - 360 días	277,29	3,68%
Vencido mayor a 360 días	188,79	2,51%
<b>Cartera vencida</b>	<b>858,55</b>	<b>11,41%</b>
<b>Total</b>	<b>7.527,53</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: METALTRONIC S.A./ Elaboración: PCR

Es relevante destacar que la empresa puede conceder créditos en compras al por mayor exclusivamente en forma de límites de compra para la adquisición de motos y motocarros relacionados con el negocio de motos. Estos límites de compra están sujetos a requisitos de calificación crediticia como una medida para reducir el riesgo de pérdida financiera debido a incumplimientos. El plazo máximo para el crédito en ventas al por mayor es de 180 días, con la posibilidad de incluir meses de gracia según lo acordado en las negociaciones.

Dentro de las políticas de crédito se describen lineamientos claves en temas como:

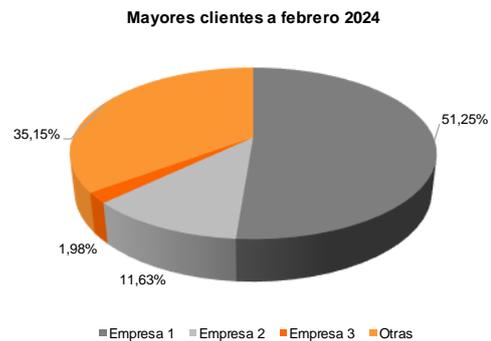
- Plazos y condiciones financieras
- Vencimientos
- Formas de financiamiento

- Límite por deudor
- Garantías
- Refinanciamientos y pagos de interés
- Otras condiciones

Las cuentas por cobrar comerciales están distribuidas en un amplio número de clientes; sin embargo, existe una estrecha relación con un número reducido de clientes, concentrando un porcentaje importante de las ventas en estos socios comerciales estratégicos.

Entre los principales clientes de METALTRONIC S.A., se encuentran empresas sólidamente posicionadas. Una de estas empresas representa el 51,25% del total de las ventas, seguida por el segundo cliente más importante, que concentra el 11,63%, y el tercer cliente más grande aporta el 1,98% de los ingresos generados hasta febrero 2024. Este patrón de distribución conlleva un riesgo de concentración, ya que, en caso de que alguna de estas empresas incumpla sus pagos, podría tener un impacto adverso en los resultados financieros de la empresa emisora. No obstante, para mitigar el riesgo de concentración existente, la empresa realiza un análisis individual de las cuentas por cobrar a clientes con el objetivo de definir el deterioro de cuentas por cobrar y estimar la provisión a registrarse por este concepto. Además, otra estrategia de mitigación del riesgo de impago es la solicitud de un seguro de crédito.

Ranking	abr-24	Participación (%)
Empresa 1	2.109,17	51,25%
Empresa 2	478,53	11,63%
Empresa 3	81,38	1,98%
Otras	1.446,60	35,15%
<b>Total</b>	<b>4.115,68</b>	<b>100%</b>



**Fuente:** METALTRONIC S.A./ **Elaboración:** PCR.

Por otro lado, METRALTRONIC registra un total de inventarios de US\$ 4,82 millones al 29 de febrero de 2024, mostrando una disminución del -18,38% (US\$ -1,09 millones) en comparación con el año anterior (US\$ 5,91 millones; febrero 2023), comportamiento que difiere del crecimiento promedio de los últimos cinco años (+11,55%; 2019-2023). Se señala además que la mayoría de los inventarios consisten en ensamblaje de motocicletas, importaciones en tránsito y productos terminados.

Para la presente revisión, el período de rotación de inventarios se estableció en 101 días, lo que representa una reducción de 39 días en comparación con el mismo período del año 2023. Es importante destacar que la valoración inicial de los inventarios de la empresa se realiza considerando el costo total, que abarca el precio de compra, aranceles de importación, impuestos no recuperables, gastos de transporte, almacenamiento y costos directamente asociados con la adquisición o producción, después de aplicar descuentos, rebajas y partidas similares. Posteriormente, la valoración del costo de los inventarios se determina utilizando el método del promedio ponderado y se mide al costo o al valor neto realizable<sup>6</sup>, eligiendo el valor más bajo entre ambos.

En lo que respecta a los activos de propiedad, planta y equipo de METALTRONIC S.A., esta categoría representa la tercera cuenta más importante, con un valor total de US\$ 3,10 millones, lo cual refleja una disminución del -10,98% (US\$ -381,94 mil) en comparación febrero 2023. Sin embargo, es importante destacar que esta reducción se debe al desgaste y depreciación normal de los activos depreciables.

Para la presente revisión, los activos han experimentado un notable incremento en comparación con el mismo período de 2023. Este aumento se debe al incremento en las cuentas por cobrar, ocasionado por la expansión en las ventas de motocicletas, motocarros y autopartes, así como, a una mayor cifra en servicios pagados por adelantado y otras cuentas por cobrar. Además, la Compañía presenta una cartera vencida que representa el 11,41% del total, Sin embargo, la concentración de los saldos vencidos se encuentra en plazos de 181 a 360 días y más de 360 días que se caracterizan por obtener una recuperación más compleja.

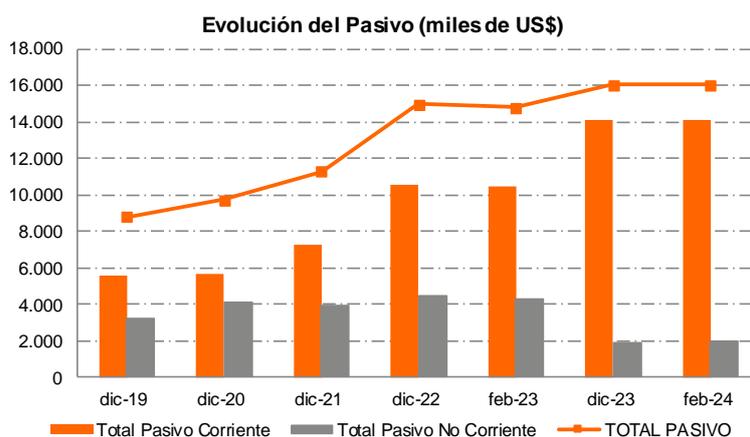
### **Pasivos**

Al mes de febrero 2024, el Emisor muestra un saldo de pasivos de US\$ 16,03 millones, reflejando un aumento de +8,24% (US\$ +1,22 millones) en comparación con su periodo similar del 2023. Este dinamismo observado, es considerablemente inferior al crecimiento promedio histórico medido entre 2019 y 2023, mismo que se situó en +27,70%. Además, el aumento anual del pasivo se debe exclusivamente a la expansión del pasivo corriente, en

<sup>6</sup> El valor neto realizable o VNR, corresponde al precio de venta estimado menos los costos estimados para terminar su producción y posterior venta.

especial, de las obligaciones emitidas en el corto plazo (+128,30%; US\$ 1,60 millones), efecto generado por la colocación del I Programa Papel Comercial. De igual manera, un gran aporte al alza del pasivo corriente se atribuye a las obligaciones con instituciones financieras en el corto plazo (+32,67%; US\$ +1,09 millones). En contraste, se aprecia una contracción importante del pasivo no corriente, explicado por la cancelación del total del saldo de la I Emisión de Obligaciones de Largo Plazo (-74,35%; US\$ -1,10 millones).

En cuanto a la estructura de los pasivos, se puede notar que desde 2019, METALTRONIC ha mostrado una preferencia por las obligaciones de corto plazo. A la fecha de referencia, los pasivos corrientes representan el 87,75% del total (equivalente a US\$ 14,07 millones), mientras que los pasivos a largo plazo constituyen el 12,25% restante (US\$ 1,96 millones). Al profundizar en el análisis, las obligaciones con instituciones financieras en el corto plazo son la partida más importante de los pasivos, representando un 27,63% (US\$ 4,43 millones), seguida de cerca por cuentas por pagar no relacionadas con un 26,62% (US\$ 4,27 millones). Las obligaciones emitidas en el corto plazo ocupan el tercer lugar, representando el 17,81% (US\$ 2,86 millones). El restante 27,94% se distribuye entre cuentas de menor ponderación.



Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

Dentro de las principales fuentes de financiamiento de la empresa, se destacan las obligaciones con instituciones financieras, las cuentas por pagar a proveedores y las obligaciones emitidas en el mercado de valores. La deuda con instituciones financieras suma un total de US\$ 4,45 millones, de los cuales el 99,48% (US\$ 4,43 millones) están concentrado en el corto plazo, mientras que, apenas el 3,34% (US\$ 148,89 mil) restante corresponde al largo plazo. Además, estos montos están distribuidos en 6 instituciones financieras bancarias nacionales y los saldos pendientes por pagar por concepto de tarjetas de crédito corporativas.

Resumen de Obligaciones con instituciones financieras (miles de US\$)				
Acreedor	feb-23	feb-24		Total
	Total	Corto Plazo	Largo Plazo	
Institución 1	778,81	267,90	0,00	267,90
Institución 2	0,00	0,00	0,00	0,00
Institución 3	602,60	1.228,69	0,00	1.228,69
Institución 4	2.301,34	1.109,14	148,89	1.258,03
Institución 5	977,11	1.152,75	0,00	1.152,75
Institución 6	0,00	545,15	0,00	545,15
Tarjetas de crédito	119,48	125,68	0,00	
<b>Total</b>	<b>4.779,34</b>	<b>4.429,30</b>	<b>148,89</b>	<b>4.452,52</b>

Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

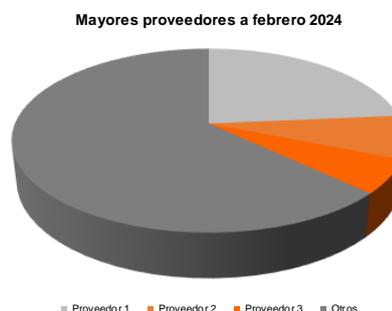
Asimismo, la entidad registra emisiones en circulación en el mercado de valores a través de dos instrumentos de deuda vigentes por un total de saldo por pagar de US\$ 3,22 millones, monto del cual, el 88,22% se debe cancelar en el corto plazo (capital del I Papel Comercial y parte corriente de la II Emisión de Obligaciones de Largo Plazo), mientras el 11,78% (parte no corriente de la II Emisión de Obligaciones de largo plazo) se pagará en el largo plazo.

Resumen de Obligaciones emitidas (miles de US\$)				
Acreedor	feb-23	feb-24		Total
	Total	Corto Plazo	Largo Plazo	
Inversionistas	2.716,04	2.840,99	379,50	3.220,49

Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

Por otro lado, en la fecha de referencia, METALTRONIC S.A. mantiene relaciones comerciales sólidas con sus proveedores. El proveedor principal, que suministra acero y tiene su sede en el país, representa el 23,57% de los costos de ventas al mes de febrero 2024. El segundo proveedor, que es propietario del terreno alquilado por la empresa para su funcionamiento y está vinculado a ella, contribuye con el 7,59% de los costos de ventas. El tercer proveedor es una empresa extranjera que se dedica a la comercialización de motocicletas de origen chino y suma una representación del 5,89% en total de costos de la Compañía. El resto de los proveedores posee una ponderación inferior al 5% en el total de costos de ventas

Resumen de los principales proveedores y su participación en costo de ventas (%)	
Proveedor	feb-24
Proveedor 1	23,57%
Proveedor 2	7,59%
Proveedor 3	5,89%
Otros	62,95%



Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

Cabe indicar que el tiempo aproximado de pago a proveedores nacionales es de 30 a 60 días, en tanto que, con proveedores del exterior que proveen de motos se cancela por partes (15% de anticipo con orden de compra, 35% previo al embarque y el 50% a 90 días a partir del embarque). Además, gracias al posicionamiento de la empresa, posee poder de negociación con sus proveedores.

Para el mes de febrero 2024, el ritmo de crecimiento del pasivo de METALTRONIC S.A. fue inferior al de su promedio histórico entre 2019 y 2023. Además, se evidenció que en su composición destacan las obligaciones a corto plazo, representando el 87,75% del total, mientras que las obligaciones a largo plazo conforman el 12,25%. Asimismo, la principal fuente de financiamiento de la empresa proviene de las deudas con instituciones financieras a corto plazo, los créditos otorgados por proveedores y, en tercer lugar, la deuda con inversores en el mercado de valores, dentro de la cual destaca la colación de US\$ 1,77 millones del nuevo instrumento de deuda, su Primer Programa de Papel Comercial. Por último, es importante mencionar que la empresa ha cumplido de manera puntual con sus obligaciones financieras, con los inversores del mercado de valores, con terceros y con los organismos de supervisión.

### **Soporte Patrimonial**

Hacia febrero 2024, el capital de METALTRONIC se sitúa en US\$ 6,67 millones, tras experimentar un aumento del +18,80% (US\$ +1,06 millones) en comparación con el año anterior. Este aumento anual es significativamente superior al crecimiento promedio histórico (+9,78%; 2019-2023), comportamiento que se atribuye, principalmente, al incremento de los resultados acumulados, reservas legales y al resultado del ejercicio frente al mes de febrero 2023.

El capital social de la Compañía mantiene un monto de US\$ 2,40 millones hasta la fecha de corte, y participa como el rubro más importante del patrimonio. A continuación, se muestra su composición accionarial.

Composición accionarial (miles de US\$)		
Accionista	Capital	Participación (%)
Gonzalo Antonio Carrillo Calderón	400,03	16,67%
Pablo Aníbal Landázuri Abarco	400,00	16,67%
Guillermo Landázuri Carrillo	259,97	10,83%
Oswaldo Mauricio Landázuri Dávila	233,33	9,72%
Katia Patricia Landázuri Dávila	233,33	9,72%
María Verónica Landázuri Dávila	233,33	9,72%
Carlos Aníbal Carrillo Calderón	200,02	8,33%
Ana María Landázuri Cabezas	120,00	5,00%
Juan Carlos Landázuri Cabezas	120,00	5,00%
María Gabriela Carrillo Grijalva	100,01	4,17%
María Paula Carrillo Grijalva	100,01	4,17%
<b>Total</b>	<b>2.400,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a la estructura del patrimonio, se observa que el capital constituye el 35,99%, lo que corresponde a US\$ 2,40 millones, en tanto que, los resultados acumulados representan el 17,02%, es decir, US\$ 1,13 millones, mientras la cuenta de ORI participa con el 15,69% del patrimonio, equivalente a US\$ 1,05 millones. Por último, el superávit por revaloración de activos fijos conforma el 13,75% (US\$ 916,79 mil) y las reservas legales el 11,28% (US\$ 752,21 mil) del total. El 6,27% corresponde a otras cuentas de menor significatividad.

La empresa persigue una política de reinversión de la mayoría de sus ganancias obtenidas en cada ejercicio. No obstante, es importante señalar que el monto de los dividendos a distribuir entre los socios se determina en la Junta General anual de accionistas. En esta reunión, se revisan y aprueban los estados financieros anuales, y se decide la asignación de las ganancias. Esta decisión debe ser coherente con la planificación estratégica de la empresa y el mantenimiento de un flujo de efectivo saludable. En general, aproximadamente un tercio de las ganancias anuales netas se destinan para su distribución entre los accionistas como dividendos. Una vez establecido el monto a distribuir, el pago se realiza mediante la acreditación en la cuenta de cada accionista en el transcurso de un año, en pagos mensuales iguales.

De acuerdo con lo antes mencionado, se aprecia el compromiso que mantienen los accionistas con la compañía al mantener un capital social robusto y una preferencia hacia la reinversión de los resultados netos para aportar a la estructura de las fuentes de financiamiento. El resultado operativo y financiero de la entidad es positivo y muestra una progresiva evolución a la fecha de corte, así como de los resultados acumulados, mismos que inciden de manera importante en un alza de su patrimonio.

Para febrero 2024, METALTRONIC S.A. muestra una sólida situación patrimonial, evidenciando un notable incremento en comparación con febrero 2023, superando la tasa de crecimiento promedio que ha caracterizado a la empresa durante los últimos cinco años. Este aumento se debe en gran medida a los resultados acumulados, las reservas legales y a las ganancias generadas en el ejercicio. Además, los accionistas siguen una política de reinversión que se enfoca en la estrategia de la compañía y en mantener un flujo de efectivo saludable.

### Desempeño Operativo

METALTRONIC S.A. es una empresa con 28 años de experiencia en el mercado y es un referente en la fabricación de autopartes elaboradas en el país, ha desarrollado los productos más complejos y de mayor aporte a la industria nacional en este sector. Sin embargo, se ha posicionado como una empresa con costos elevados, con productos de calidad pero que demandan una gran inversión en herramental.

PCR observa que los ingresos operativos de la compañía se mantenían estables antes de la pandemia. Tras la interrupción de las actividades para contener la propagación del Covid-19 en 2020, las ventas de METALTRONIC S.A. disminuyeron; sin embargo, lograron una recuperación significativa en 2021, superando los niveles de 2019. En 2022, los ingresos totales alcanzaron los US\$ 20,91 millones, lo que representa un aumento anual del +17,81% (US\$ +3,16 millones) en comparación con 2021.

En febrero de 2024, el Emisor registra ingresos totales por un valor de US\$ 4,12 millones, lo que representa un incremento del +22,07% (US\$ +744,24 mil) en relación con el mismo período del año 2022. Se destaca que la principal fuente de ingresos de la empresa proviene de la fabricación de autopartes, representando el 50,29% del total, con un crecimiento anual del +45,11% (US\$ +643,43 mil), en segundo lugar, se encuentra el ensamblaje de autopartes, con una participación del 24,39%, mientras que el 15,16% corresponde a la venta de motocicletas. El 10,16% restante se origina en la generación de ingresos de otras actividades con una contribución individual inferior, como se detalla a continuación:

Estructura de ingresos (miles de US\$)			
Descripción	feb-23	feb-24	Participación (%)
Fabricación autopartes	1.426,24	2.069,67	50,29%
Ensamble autopartes	831,38	1.003,81	24,39%
Venta de motos	601,37	624,13	15,16%
Ensamble de motos	-	-	0,00%
Motopartes	111,62	15,14	0,37%
Bicicletas	2,15	1,61	0,04%
Equipo para manejo de materiales	123,68	38,66	0,94%
Herramentales	3,84	0,36	0,01%
Línea blanca y otros	-	24,41	0,59%
Ensamble de motocarros	271,17	337,89	8,21%
<b>Total</b>	<b>3.371,44</b>	<b>4.115,68</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

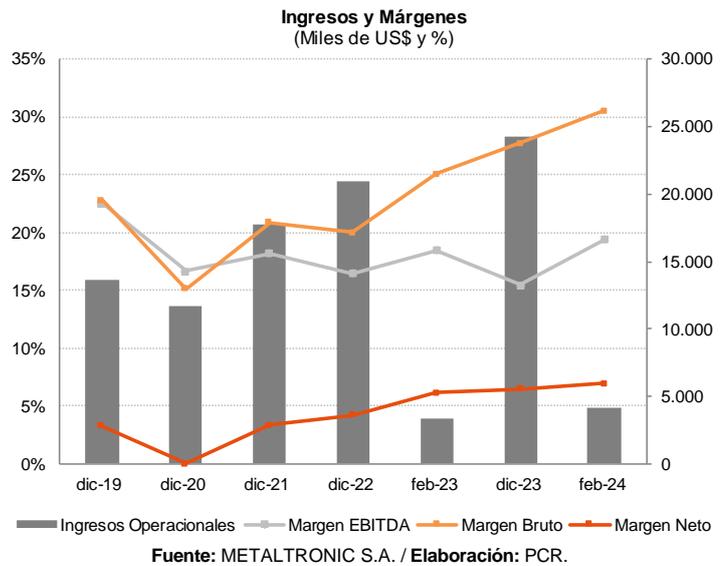
Ahora, el costo de ventas hasta febrero 2024 ascendió a US\$ 2,86 millones, lo que representa un aumento del +13,11% (US\$ +331,38 mil) en comparación con febrero del año anterior. Este incremento sugiere que los ingresos están experimentando un mayor dinamismo, mientras que los costos de venta muestran un crecimiento más controlado, resultando en un margen de costo de ventas del 69,45%, lo cual implica una disminución de -5,50 p.p. con relación al año anterior. Como resultado, la utilidad bruta alcanza los US\$ 1,26 millones, reflejando una mejora anual del +48,89% (US\$ +412,86 mil).

Por otro lado, los gastos operativos contabilizaron un total de US\$ 593,70 mil, mostrando un incremento del +56,66% (US\$ +214,74 mil). Esta tendencia se atribuye principalmente al aumento de los gastos comerciales (mercadeo, ventas y otros) y los gastos de personal administrativo (salarios, jubilación e indemnización). En este escenario, se logra un resultado de operación de US\$ 663,70 mil, lo que indica una mejora interanual del +42,56% (US\$ +198,13 mil).

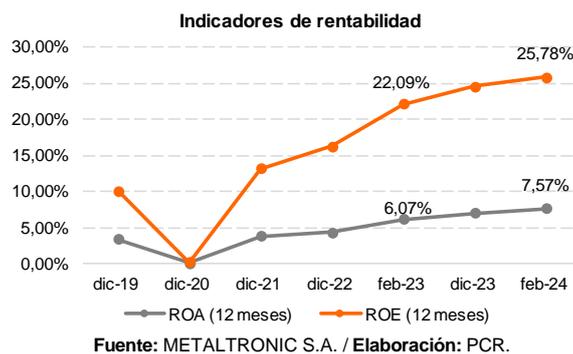
mil) en comparación con febrero 2023. Como resultado, el margen operacional<sup>7</sup> aumenta en +2,32 p.p., alcanzando el 16,13%.

Paralelamente, se observa un incremento en los gastos financieros (+24,65%; US\$ +53,13 mil) y una disminución en otros ingresos (-26,57%; US\$ -19,72 mil). Sin embargo, gracias a la mejora en la utilidad bruta y pese al aumento en los gastos operativos y financieros, la utilidad neta para el período que abarca de enero a febrero 2024 es un +38,64% (US\$ + 79,86 millones) mayor en comparación con el mismo período de 2023.

Cabe señalar que la principal distinción entre los años 2022, 2023 y hoy en día, 2024, radica en un aumento significativo en las ventas de la empresa. Esto sugiere que el gasto en marketing y estrategias de ventas está dando resultados positivos, según lo reflejado en los datos del estado de resultados de esta revisión.



De este modo, METALTRONIC genera indicadores de rentabilidad (anualizados) sobresalientes. Si bien de 2022 al 2023 se aprecia un incremento considerable, estos logran superarse a febrero 2024. Para el caso del ROA, este creció en +1,50 p.p. hasta ubicarse en 7,57%, mientras que el ROE demuestra un ascenso de +3,69 p.p., situándose en 25,78%.

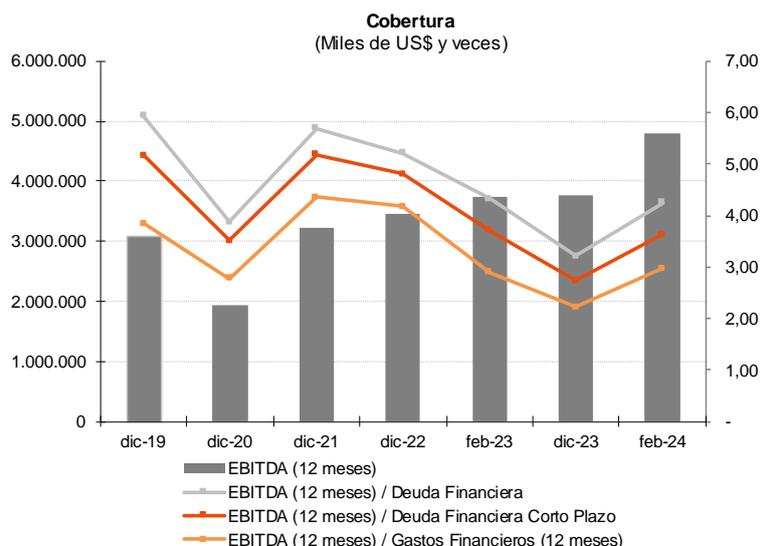


### Cobertura EBITDA

Con relación al EBITDA, se nota una significativa disminución en el año 2020, atribuible a la baja utilidad neta durante el período más crítico de la pandemia del Covid-19, cuando las actividades comerciales se detuvieron. A partir del cierre del año 2021, el EBITDA comienza a recuperarse, aunque el gráfico indica que el aumento sustancial en los ingresos del 2022 se da a partir del segundo semestre de ese año y mantiene su tendencia al concluir el 2023. A febrero de 2024, el gráfico revela que el EBITDA (anualizado) ya ha superado con creces al de su comparativo interanual de 2023.

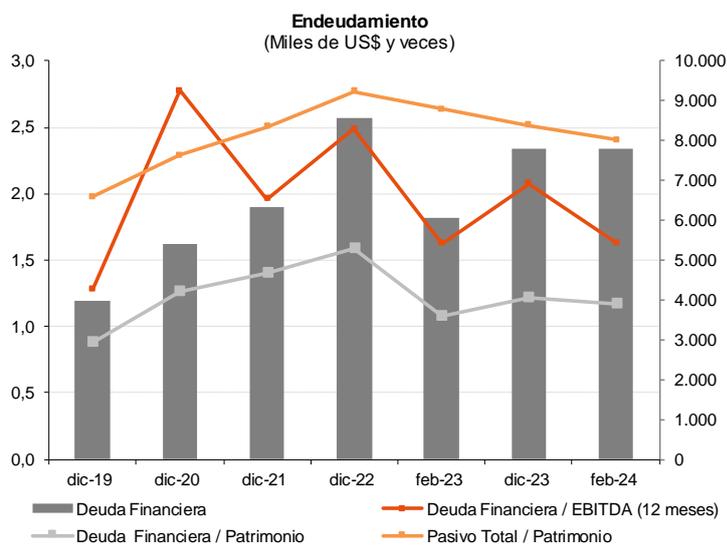
A febrero 2024, el EBITDA se ubica en US\$ 799,22 mil, exhibiendo una mejora importante de +28,12% (US\$ +175,43 mil) comparado con su periodo similar del 2023. Ahora, considerando el ritmo del EBITDA durante los primeros dos meses del año 2024, si se anualiza, el EBITDA (12 meses) sería de US\$ 4,80 millones. Ahora bien, la cobertura del EBITDA hacia los gastos financieros fue de 2,97 veces a la fecha de corte, mostrando un incremento en el indicador en +0,08 veces con relación al año anterior (febrero 2023). Considerando la relación EBITDA (12 meses) / deuda financiera a corto plazo, esta se ubicó en 0,66 veces, y si se toma en cuenta la deuda financiera total se posiciona en 0,61 veces. Finalmente, los flujos operacionales cubren a los pasivos en 0,30 veces al 29 de febrero de 2024, valor que supera la tendencia del comportamiento histórico (0,26 veces; 2019-2023).

<sup>7</sup> Resultado operacional/ Ingresos



Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

## Endeudamiento



Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

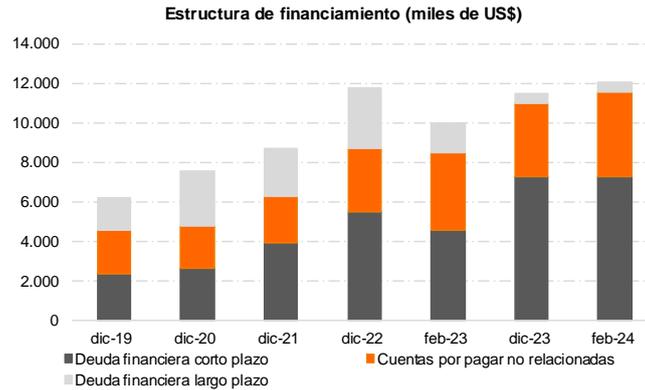
A lo largo de su trayectoria, la empresa ha confiado principalmente en instituciones financieras para asegurar el financiamiento necesario para sus operaciones, siendo esta su principal fuente de fondos hasta la fecha indicada. No obstante, a partir de 2020, la empresa ha incursionado en la emisión de deuda a largo plazo en el Mercado de Valores. Actualmente, estas emisiones de deuda representan la segunda fuente de financiamiento más importante, mientras que el tercer recurso para obtener financiamiento son los proveedores.

Hacia febrero 2024, METALTRONIC S.A. mantiene compromiso con 6 bancos nacionales, con sus tarjetas de crédito corporativas y con los inversionistas en el mercado de valores a través de 2 instrumentos de deuda vigentes, correspondientes a II Emisión de Obligaciones de largo plazo y al I Programa

de Papel Comercial, tras la cancelación de la totalidad del saldo de la I Emisión de Obligaciones de largo plazo. A la fecha de revisión, el total de la deuda financiera, que incluye, obligaciones bancarias y obligaciones emitidas totaliza US\$ 7,81 millones, tras expandirse en +28,74% (US\$ +1,74 millones) en comparación con febrero 2024, variación atribuida a la colocación, a la fecha de corte, de US\$ 1,77 millones del nuevo instrumento de deuda aprobado el año anterior, el I Programa de Papel Comercial, aprobado por un total de US\$ 3,00 millones. De tal modo que el 93,24% se encuentra concentrado en el corto plazo y apenas el 6,76% restante corresponde al largo plazo.

En este sentido, el apalancamiento<sup>8</sup> de METALTRONIC al mes de febrero 2024 se situó en 2,40 veces, es decir, se encuentra en congruencia con el comportamiento histórico que demuestra un valor promedio de 2,41 veces (medido entre 2019 y 2023). Considerando la capacidad de pago de acuerdo con su generación de flujos, el Emisor terminaría de cancelar todas sus obligaciones en 1,63 años, horizonte que es inferior al promedio de los últimos cinco años (2,12 años; 2019-2023), dinamismo que se debe a un incremento de ingresos con una estabilización de los costos de venta y que influyó en la consecución de un EBITDA mayor.

<sup>8</sup> Pasivo total /patrimonio

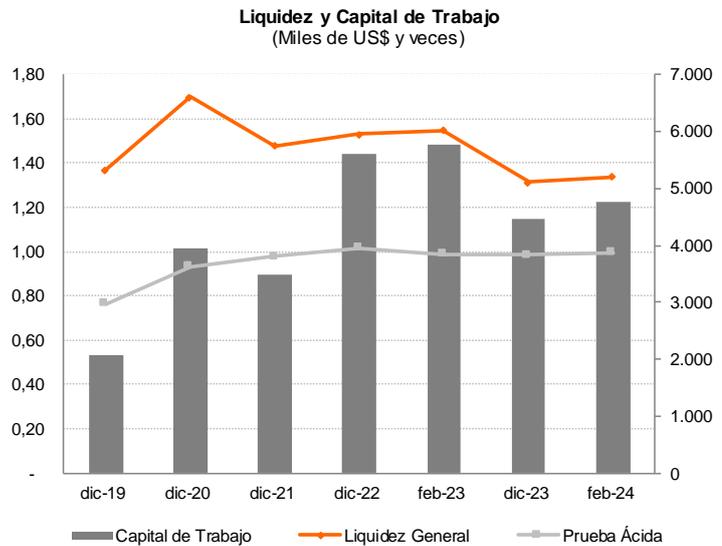


Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

### Liquidez

A partir 2022 y al cierre de 2023, se nota un incremento significativo en el capital de trabajo, impulsado por el aumento en cuentas por cobrar e inventarios. Para febrero 2024, se ubicó en US\$ 4,77 millones, después de contraerse en -17,44% (US\$-1,00 millón), debido a una reducción en las existencias de inventarios con relación a su periodo similar anterior del 2023.

En tal sentido, el índice de liquidez, para la presente revisión exhibe un valor de 1,34 veces, lo que representa una disminución de -0,21 veces en comparación con el año anterior, ubicándose bajo su promedio histórico (1,48 veces, 2019-2023). Esto indica, pese a la evidente disminución, una adecuada capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo utilizando sus recursos más fácilmente accesibles, puesto que se sitúa por encima de la unidad.



Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

Al analizar la relación de prueba ácida, se observa un indicador que se sitúa en 1,14 veces, lo que representa un aumento de +0,15 veces en comparación con el valor del año 2022 (0,99 veces en agosto 2022). Esto señala que, incluso al excluir el valor de los inventarios, que es la segunda partida más importante en el grupo de activos, los activos corrientes son suficientes para cubrir en su totalidad los pasivos a corto plazo.

Ahora bien, si se excluyen del total de activos corrientes las cuentas por cobrar vencidas, se obtiene que la principal cuenta del activo cubre en 1,53 veces al pasivo corriente de la entidad al mes de agosto 2023, mientras que para agosto 2022 se ubicó en 1,26 veces.

Finalmente, se precisa que en las actividades tanto de operación, como de inversión y financiamiento han demostrado una variación negativa del efectivo y sus equivalentes al mes de febrero de 2024 de US\$ -337,83 mil. En el caso de las actividades de operación, existe una mayor salida de efectivo por pago a proveedores y nómina, mientras en el caso de actividades de inversión se aprecian adquisiciones de propiedad planta y equipo, mientras que las actividades de financiamiento exhiben una disminución de efectivo por el pago de préstamos. En ese sentido, con un saldo al inicio del periodo de US\$ 364,18; el saldo de efectivo y equivalentes a la fecha de referencia es de US\$ 26,34 mil.

## Instrumento Calificado

### Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de METALTRONIC S.A., reunida el 28 de abril de 2022 en la ciudad de Quito, resolvió por unanimidad se realice la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de US\$ 3,00 millones, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores				
<b>Emisor:</b>	METALTRONIC S.A.			
<b>Monto de la Emisión:</b>	US\$ 3.000.000,00			
<b>Unidad Monetaria:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América			
<b>Características:</b>	<b>Clase</b>	<b>Monto (US\$)</b>	<b>Plazo Emisión</b>	<b>Tasa</b>
	A	500.000	Hasta 720 días	7,25%
	B	1.000.000	Hasta 900 días	7,60%
	C	1.500.000	Hasta 1080 días	8,00%
<b>Valor Nominal de cada título</b>	Las obligaciones serán desmaterializadas. El valor nominal mínimo de cada obligación de todas las clases será de US\$ 1.			
<b>Pago de Capital e Intereses:</b>	Para la clase A, el capital será cancelado al vencimiento (720 días) y para las clases B y C, el capital será pagado trimestralmente (cada 90 días). Los intereses de todas las clases serán cancelados trimestralmente (cada 90 días).			
<b>Contrato de Underwriting:</b>	La emisión contempla un contrato de underwriting.			
<b>Rescates anticipados:</b>	Mediante acuerdos que se establezcan entre el Emisor y los tenedores de las obligaciones de largo plazo, previsto en la resolución de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el Art. 168 de la Ley de Mercado de Valores. El Emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial las Obligaciones de Largo Plazo, a partir de la colocación de la emisión			
<b>Sistema de Colocación:</b>	La presente emisión de obligaciones será colocada en forma bursátil.			
<b>Agente Pagador:</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
<b>Estructurador Financiero y Agente Colocador:</b>	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.			
<b>Representante de los Obligacionistas:</b>	BONDHOLDING REPRESENTATIVE S.A.			
<b>Destino de los recursos:</b>	El 100% del destino de los recursos será utilizado para ampliar la capacidad de producción y comercialización de la Compañía.			
<b>Garantía:</b>	Garantía General, de acuerdo con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores, en su Art. 162.			
<b>Resguardos de ley:</b>	1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.			
	2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.			
	3. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.			
<b>Límite de endeudamiento:</b>	Mantenimiento de un indicador de Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a 3,15 veces. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros anuales correspondientes a diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer diciembre una vez los títulos estén en circulación			

Fuente: Circular de Oferta Pública. / Elaboración: PCR

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004735, emitida el 22 de junio de 2022, el ente de control aprueba la II Emisión de Obligaciones de Largo Plazo. A la fecha de corte el saldo de capital por pagar es de US\$ 1,45 millones.

### Destino de los recursos

El 100% del destino de los recursos será utilizado para ampliar la capacidad de producción y comercialización de la Compañía.

### Resguardos de ley

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Activos reales / Pasivos			
Indicador	Límite	feb-24	Cumplimiento
Activos Reales / Pasivos	≥ 1	1,42	SI

Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo establecido.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, el emisor no mantiene obligaciones en mora; cumple con el resguardo establecido.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y sus normas complementarias.

Activos depurados/ Obligaciones en circulación			
Indicador	Límite	feb-24	Cumplimiento
Activos Depurados/ Emisiones en circulación	$\geq 1,25$	3,78	SI

Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo establecido.

### Limitaciones de Endeudamiento

Mantenimiento de un indicador de Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a 3,15 veces.

Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros anuales correspondientes a diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer diciembre una vez los títulos estén en circulación.

Límite de endeudamiento			
Indicador	Límite	dic-23	Cumplimiento
Pasivo/ Patrimonio	$\leq 3,15$	2,51	SI

Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

De acuerdo con la revisión del indicador, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.

## Instrumento Calificado

### Primer Programa de Papel Comercial

La Junta General Ordinaria de Accionistas de METALTRONIC S.A., celebrada en la ciudad de Quito, el 28 de abril de 2023 autorizó que se realice el I Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de la compañía, por un monto de US\$ 3,00 millones, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores					
Emisor:	METALTRONIC S.A.				
Monto de la Emisión:	US\$ 3.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo del Programa	Plazo de los Valores	Tasa
	A	3.000.000	Hasta 720 días	Hasta 359 días	Cero cupón
Valor Nominal de cada título	Las obligaciones serán desmaterializadas. El valor nominal mínimo de cada obligación de todas las clases será de US\$ 1.				
Pago de Capital e Intereses:	Las obligaciones a emitirse serán cero cupón, es decir los valores serán vendidos con descuento por lo que no se abona cantidad alguna en concepto de intereses, ni habrá amortización de capital o interés hasta la fecha de vencimiento; en consecuencia, no existirá ningún tipo de cupón desprendible para el pago de capital e intereses. Los pagos de capital serán al vencimiento. En caso de que la fecha de vencimiento ocurra en día no hábil, el pago será efectuado el primer día hábil siguiente.				
Contrato de Underwriting:	La emisión contempla un contrato de underwriting. Sistema de colocación: bursátil; Modalidad del contrato de underwriting: del mejor esfuerzo; Underwriter: Mercapital Casa de Valores S.A.; Fecha de contrato: 8 de junio de 2023				
Rescates anticipados:	Mediante acuerdos que se establezcan entre el Emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).				
Sistema de Colocación:	La presente emisión de obligaciones será colocada en forma bursátil.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Mercapital Casa de Valores S.A.				
Representante de los Obligacionistas:	BONDHOLDING REPRESENTATIVE S.A.				
Destino de los recursos:	Los recursos provenientes de la presente emisión se destinen en un 100% (US\$ 3.000.000,00) a capital de trabajo consistente en compra de inventarios y financiamiento a clientes.				
Garantía:	Garantía General, de acuerdo con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores, en su Art. 162.				
Resguardos	1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.				
	2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
	3. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de los activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
Compromisos Adicionales	El Gerente General conforme lo establecen las disposiciones estatutarias, y en base a las autorizaciones otorgadas por la Junta General de Accionistas, fija los siguientes compromisos adicionales orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la Compañía, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas, la toma de todas aquellas decisiones y todas aquellas gestiones que permitirán que la Compañía mantenga o incremente las operaciones propias de su giro ordinario, sin disminuir las mismas.				
Límite de endeudamiento:	Mantener un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a tres puntos quince veces (3,15 veces).				

Fuente: Circular de Oferta Pública. / Elaboración: PCR

El 30 de septiembre de 2023 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó el instrumento en mención mediante Resolución SCVS-IRQ-DRMV-2023-00042798. A la fecha de corte, los valores colocados suman US\$ 1,77 millones.

### Destino de los recursos

Los recursos provenientes de la presente emisión se destinen en un 100% (US\$ 3.000.000,00) a capital de trabajo consistente en compra de inventarios y financiamiento a clientes.

### Resguardos de ley

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Activos reales / Pasivos			
Indicador	Límite	feb-24	Cumplimiento
Activos Reales / Pasivos	≥ 1	1,42	SI

Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, se cumple con el resguardo establecido.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

*A la fecha de corte, el emisor no mantiene obligaciones en mora; cumple con el resguardo establecido.*

3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y sus normas complementarias.

Activos depurados/ Obligaciones en circulación			
Indicador	Límite	feb-24	Cumplimiento
Activos Depurados/ Emisiones en circulación	≥ 1,25	3,78	SI

Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR

*A la fecha de corte, se cumple con el resguardo establecido.*

### Limitaciones de Endeudamiento

Mantener un indicador pasivo total sobre patrimonio menor o igual a tres puntos quince veces (3,15 veces).

Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

Límite de endeudamiento			
Indicador	Límite	dic-23	Cumplimiento
Pasivo/ Patrimonio	≤ 3,15	2,51	SI

*De acuerdo con la revisión del indicador, el emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido.*

### Activos gravados

La Compañía ha comprometido un total de US\$ 5,72 millones en activos como prenda por los compromisos adquiridos con instituciones financieras. A continuación, se presenta un detalle:

Detalle de activos gravados (miles de US\$)					
Entidad	Tipo	Activo	Corriente	No Corriente	Total
Institución 1	Maquinaria	Activo fijo	0,00	1.131,37	1.131,37
	Vehículos	Activo fijo	0,00	18,30	18,30
	Mercadería	Inventario	722,37	0,00	722,37
Institución 2	Inventario	Inventario	1.205,68	0	1.205,68
	Maquinaria	Activo fijo	0,00	253,23	253,23
Institución 3	Maquinaria	Activo fijo	0,00	894,24	894,24
	Inventario	Inventario	1.495,21	0	1.495,21
Total activos gravados			3.423,26	2.297,13	5.720,39

### Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte de la Compañía el certificado de activos libres de gravamen al corte. Se aprecia que el Emisor ha mantenido en el transcurso de la emisión un nivel de activos que permite que el monto total de la emisión no supere el 80% de los activos libres de gravamen al contabilizar US\$ 9,91 millones.

Además, la garantía general se ha mantenido en niveles constantes y no ha sufrido variaciones que comprometan los niveles de cobertura establecidos.

Activos Libres de Gravamen	
Detalle	Monto (miles de US\$)
<b>Activo Total</b>	<b>22.701,42</b>
Activos diferidos o impuestos diferidos	137,17
Activos Gravados	5.720,39
Activos en litigio	-
<b>Monto de impugnaciones tributarias</b>	<b>-</b>
Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros	-
Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores. Para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.	4.453,00
Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y normas complementarias.	-
<b>Deducciones</b>	<b>10.310,56</b>
<b>Total Activos Libres de Gravamen</b>	<b>12.390,86</b>
<b>80% de Activos Libres de Gravamen</b>	<b>9.912,69</b>

Fuente/ Elaboración: METALTRONIC S.A.

### Riesgo Legal

De acuerdo con el reporte de procesos judiciales a febrero 2024:

Empresa	Demandas en contra en el año 2024
MOTOSMTM & SERVICIOS S.A.	17297202301486, Actora Noboa Calderon Salome Estefanía, Asunto: DAÑOS Y PERJUICIOS, UNIDAD JUDICIAL PENAL CON SEDE EN LA PARROQUIA QUITUMBE. Última actividad: AVOCA CONOCIMIENTO
METALTRONIC S.A.	NO
IVTHUNDER MOTORS S.A.	NO
ALFAMETAL C.A.	NO
ANELAN S.A.	NO
INMOBILIARIA CRISTIANA S.A. INMOCRISTI	NO
LANBRO HOLDING S.A.	NO
PRILANSA S.A.	NO
PROMOINBEL S.A.	NO
WHITELABEL PRODUCCIONES	NO

### Monto máximo de valores en circulación

Adicionalmente, la Calificadora Pacific Credit Rating ha revisado que, los valores que mantiene METALTRONIC S.A. en el mercado de valores y por emitir son inferiores al límite del 200% de su patrimonio, como lo establece la normativa.

Monto máximo de valores en circulación (miles de US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	6.668,48
200% Patrimonio	13.336,95
Monto no redimido de obligaciones en circulación	4.453,00
<b>Total valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>	<b>66,78%</b>

Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

### Orden de prelación de pagos

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado por la Garantía General en 6,55 veces, como se describe a continuación:

Posición relativa de la Garantía General				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo contable (miles de US\$)	796	3.235	5.337	3.789
Pasivo Acumulado	796,33	4.031,58	9.368,97	13.158,26
Fondos Líquidos (Caja y Bancos) + Inversiones	26,34			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo de emisiones en circulación)	16.844			
<b>Cobertura de Fondos Líquidos</b>	<b>0,03</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>
<b>Cobertura ALG</b>	<b>21,15</b>	<b>4,18</b>	<b>1,80</b>	<b>1,28</b>

Fuente: METALTRONIC S.A. / Elaboración: PCR.

### Activos que respaldan la emisión

PCR ha tomado los activos que respaldan a las emisiones, según los prospectos de oferta pública de la II Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, así como del I Programa de Emisión de Papel Comercial. Es así como la cobertura de

los activos sobre el saldo de capital por pagar es de 3,65 veces, tras restar el monto de inventarios prendados con instituciones financieras por US\$ 3,42 millones.

Cobertura de los activos que respaldan las emisiones sobre el saldo de capital por pagar			
Detalle	Monto en libros (miles de US\$)	Valor gravado (miles de US\$)	Valor no comprometido (miles de US\$)
Cuentas por cobrar comerciales	10.354,12	0,00	10.354,12
Inventarios	4.820,60	3.423,26	1.397,35
<b>Total activos</b>	<b>15.174,72</b>	<b>3.423,26</b>	<b>11.751,46</b>
<b>Saldo por pagar II EO y I PC</b>		<b>3.220,49</b>	
<b>Cobertura</b>		<b>3,65</b>	

Fuente: METALTRONIC S.A. Elaboración: PCR

## Proyecciones

### Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados, en un escenario conservador, que comprende los períodos entre 2023-2025, las mismas forman parte de la Circular de Oferta Pública del I Programa de Papel Comercial METALTRONIC S.A.

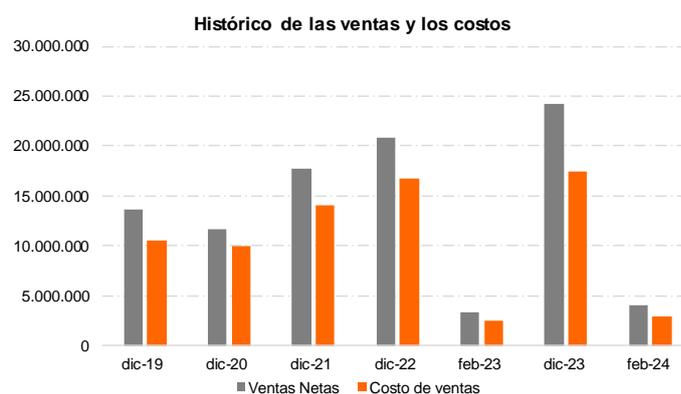
Para estas proyecciones, el Emisor consideró como premisas obtener un crecimiento en ventas del 3,00% para 2023, en función de los ingresos generados en 2022, asimismo, se proyectó un crecimiento en el resultado integral del 2023 del 12,87% frente a su comparativo de 2022. De manera similar, para 2024, METALTRONIC S.A. ha planificado que sus ventas se desarrollarán en 3,50% frente a las 2023, mientras su utilidad neta crecería en 9,18%. Finalmente, para 2025 el emisor consideró una evolución del 4,00% en sus ingresos y del 17,01% en su resultado integral.

Premisas	2023	2024	2025
Crecimiento en ventas	3,00%	3,50%	4,00%
Crecimiento utilidad neta	12,87%	9,18%	17,01%

Fuente/ Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Estado de Resultados Proyectado (miles de US\$)					
Descripción	dic-23	dic-23	dic-23	dic-24	dic-25
	Proyectado	Real	Cumplimiento	Proyectado	Proyectado
Ventas totales	21.540	24.223	112,45%	22.294	23.186
Costo de ventas	17.232	17.510	101,62%	17.790	18.456
Costo ventas/ Ventas (%)	80,00%	72,29%		79,80%	79,60%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>4.308</b>	<b>6.712</b>	<b>155,81%</b>	<b>4.504</b>	<b>4.730</b>
Margen bruto (%)	20,00%	27,71%		20,20%	20,40%
Gastos operacionales	2.582	2.958	114,57%	2.665,00	2.758
Gastos operacionales/ Ventas (%)	11,99%	12,21%		11,95%	11,90%
<b>Resultado de operación</b>	<b>1.726</b>	<b>3.754</b>	<b>217,50%</b>	<b>1.839</b>	<b>1.972</b>
Margen operacional (%)	8,01%	15,50%		8,25%	8,51%
<b>Utilidad neta del ejercicio</b>	<b>991</b>	<b>1.568</b>	<b>158,19%</b>	<b>1.082</b>	<b>1.266</b>
Margen neto	4,60%	6,47%		4,85%	5,46%

Fuente/ Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.



Fuente: METALTRONIC S.A. Elaboración: PCR.

Si siguiendo la trayectoria de ingresos históricos de la empresa, se observa una tendencia a la baja desde 2019 hasta 2020. El punto más bajo de ventas se registró en 2020, año en el que la pandemia de Covid-19 tuvo un fuerte impacto en las actividades comerciales debido a paralizaciones tanto parciales como totales de la producción, así como restricciones en la capacidad de pago de los hogares, diseñadas para contener la propagación del virus. Sin embargo, en 2021 y 2022, la empresa logró una recuperación sustancial en sus ventas, superando los niveles anteriores a la pandemia en 2019, cuando alcanzó US\$ 13,68 millones en ventas. Para finales de 2023, METALTRONIC tiene previsto aumentar sus ingresos a US\$ 21,54 millones y ha superado esta estimación, evidenciándose un cumplimiento del 112,45%. Para 2024, la Compañía aspira continuar

su desarrollo con un crecimiento similar del 3,50%, y para 2025, se proyecta un aumento del 4,00% en sus ingresos con respecto a 2024.

A su vez, los costos de ventas han mostrado un comportamiento similar en a través del tiempo y el Emisor espera que al culminar el 2023, este alcance un valor de US\$ 17,23 millones, observándose que la cifra real alcanzó US\$ 17,51 millones, lo que indica que el rubro fue superior a lo estimado.

METALTRONIC S.A. prevé incrementar sus gastos operacionales en un +2,87% al terminar el 2023. Para los años subsecuentes, la compañía espera un crecimiento al 2024 del +3,21% y +3,49% para 2025. Después de actualizar las proyecciones del Estado de Pérdidas y Ganancias, los gastos operacionales esperan terminar el 2023 en US\$ 2,58 millones, en tanto que la cifra real obtenida fue de US\$ 2,96 millones, evidenciándose una sobre ejecución de +155,81%.

Por último, la compañía espera mejorar la utilidad del ejercicio para 2023 en +12,87%, pasando a un +9,18% en 2024, en tanto que, para 2025 se proyecta un crecimiento del resultado del ejercicio de +17,01% en 2025. No obstante, tras la actualización de las proyecciones del Emisor, se espera observar una mejora importante pasando de US\$ 877,97 mil en 2022 a US\$ 991 mil para 2023, US\$ 1,08 millones hacia 2024 y US\$ 1,27 millones a 2025.

Al culminar el 2023, el resultado del ejercicio contabilizó US\$ 1,57 millones, lo que revela un cumplimiento de la proyección del 158,19%, por lo que la realidad de las cifras está superando las previsiones de las estimaciones bajo el escenario conservador.

### Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

### Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2019 a 2023 auditados por la firma ABALT Auditores y Consultores, presentados sin salvedades. Además, se consideraron los Estados Financieros con corte a febrero 2023 y 2024.
- Circular de Oferta Pública
- Contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo y del Primer Programa de Papel Comercial.
- Declaración Juramentada de Activos que Respaldan la Emisión
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte febrero 2024.
- Otros papeles de trabajo.

### Presencia Bursátil

#### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>9</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

Con respecto a la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones de METALTRONIC S.A., la presencia bursátil se ubicó en 0 durante todo el periodo de acuerdo con las Bolsas de Valores.

La Calificadora considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Presencia Bursátil					
Instrumento	Monto autorizado (miles de US\$)	Aprobación	Calificación	Calificadora	Saldo por pagar (miles de US\$)
Segunda Emisión de Obligaciones de Largo plazo	3.000,00	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00003706	AA+ (oct-23)	PCR	1767,49
Primer Programa de Papel Comercial	3.000,00	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004735	AA+ (oct-23)	PCR	1.453,00
<b>Total</b>	<b>6.000,00</b>				<b>3.220,49</b>

Fuente: SCVS / Elaboración: PCR.

### Hechos de importancia

- En septiembre 2023 se terminó de cancelar la I Emisión de Obligaciones a Largo Plazo.
- El 25 de septiembre de 2023 la SCVS aprobó el I Programa de Papel Comercial por US\$ 3,00 millones mediante Resolución SCVS-IRQ-DRMV-2023-00042798.
- Con fecha 24 de enero del 2024 la SCVS ha emitido la resolución de cancelación de la I Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Metaltronic S.A.

<sup>9</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

## Anexos

Anexo: Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias (US\$)							
METALTRONIC S.A.							
Estados Financieros individuales	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	feb-23	dic-23	feb-24
<b>BALANCE GENERAL</b>							
Efectivo y equivalentes	247.245,32	100.648,48	192.495,91	580.445,00	3.588,00	364.176,03	26.344,00
Cuentas por cobrar	3.637.259,54	4.406.299,92	6.381.342,95	9.119.428,89	8.550.565,00	9.886.571,00	10.354.115,00
Cuentas por cobrar relacionadas C/P	2.064.723,58	2.277.788,62	1.919.999,52	3.127.625,51	-	-	-
Inventario	3.385.714,92	4.316.300,13	3.659.433,85	5.419.635,38	5.906.481,00	4.651.969,00	4.820.602,00
Activos por impuestos corrientes	101.028,32	248.145,17	304.531,27	134.963,81	265.782,05	383.240,01	509.067,41
Gastos anticipados y otros ctas por cobrar	287.762,34	514.544,09	260.494,71	889.657,52	1.568.103,95	3.316.630,99	3.132.660,59
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>7.659.010,44</b>	<b>9.874.658,24</b>	<b>10.877.490,79</b>	<b>16.523.946,89</b>	<b>16.294.520,00</b>	<b>18.602.587,03</b>	<b>18.842.789,00</b>
Propiedades y Equipo	4.145.965,33	3.810.101,67	4.262.722,25	3.589.257,91	3.479.392,00	3.187.592,00	3.097.448,00
Activos intangibles	292.345,98	287.875,09	192.912,16	70.866,07	63.493,00	51.389,00	102.233,00
Activos por derecho de uso	756.542,37	108.077,48	113.552,39	114.018,17	114.018,00	114.018,00	114.018,00
Inversiones permanentes	364.190,02	29.902,94	29.902,94	30.902,94	30.903,00	29.903,00	29.903,00
Cuentas por cobrar L/P	-	123.747,50	306.032,67	306.032,67	306.033,00	306.033,00	306.033,00
Activos por impuestos diferidos	73.126,76	80.616,55	105.363,10	137.172,88	137.173,00	137.173,00	137.173,00
Otros activos diferidos	-	-	-	-	-	-	71.824,00
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>5.632.170,46</b>	<b>4.440.321,23</b>	<b>5.010.485,51</b>	<b>4.248.250,64</b>	<b>4.131.012,00</b>	<b>3.826.108,00</b>	<b>3.858.632,00</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>13.291.180,90</b>	<b>14.314.979,47</b>	<b>15.887.976,30</b>	<b>20.772.197,53</b>	<b>20.425.532,00</b>	<b>22.428.695,03</b>	<b>22.701.421,00</b>
Cuentas por pagar no relacionadas	2.230.929,60	2.146.640,23	2.374.428,98	3.216.041,16	3.927.150,00	3.714.826,00	4.267.982,00
Obligaciones con instituciones financieras C/P	2.336.216,68	2.377.360,65	2.364.980,92	3.890.569,07	3.338.573,00	4.305.799,00	4.429.302,00
Obligaciones emitidas	-	255.610,00	1.531.080,88	1.618.656,02	1.250.881,00	2.950.233,00	2.855.746,00
Anticipos clientes	-	409.846,15	45.112,75	459.796,18	413.975,00	791.270,00	733.958,00
Otros pasivos financieros	-	979,51	-	204.523,57	1.581.704,00	2.387.970,00	1.781.936,00
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>5.597.163,05</b>	<b>5.642.421,84</b>	<b>7.304.615,36</b>	<b>10.533.483,03</b>	<b>10.512.283,00</b>	<b>14.150.098,00</b>	<b>14.068.924,00</b>
Obligaciones con instituciones financieras L/P	1.620.689,53	2.109.025,09	1.806.340,53	1.679.714,40	1.437.144,00	148.890,00	148.890,00
Obligaciones emitidas L/P	-	654.950,00	625.000,00	1.393.551,00	1.479.501,00	379.500,00	379.500,00
Obligaciones por beneficios definidos	751.661,11	766.586,48	868.229,40	861.231,58	1.014.858,00	999.707,00	1.008.681,00
Otros pasivos	-	-	-	-	368.572,00	368.572,00	426.950,00
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>3.225.501,12</b>	<b>4.119.834,43</b>	<b>3.993.037,47</b>	<b>4.452.411,69</b>	<b>4.300.075,00</b>	<b>1.896.669,00</b>	<b>1.964.021,00</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>8.822.664,17</b>	<b>9.762.256,27</b>	<b>11.297.652,83</b>	<b>14.985.894,72</b>	<b>14.812.358,00</b>	<b>16.046.767,00</b>	<b>16.032.945,00</b>
Capital Social	2.400.000,00	2.400.000,00	2.400.000,00	2.400.000,00	2.400.000,00	2.400.000,00	2.400.000,00
Reservas legales	604.722,21	604.722,21	605.206,01	664.411,27	664.411,00	752.208,00	752.208,00
Reservas de capital	-	-	-	-	102.138,00	102.138,00	102.138,00
ORI	723.882,97	725.057,97	1.026.106,90	1.043.496,12	1.043.496,00	1.046.480,00	1.046.480,00
Ajustes adopción NIIF	-	-	-	-	29.412,00	29.412,00	29.412,00
Superavit por revalorización A.F.	-	-	-	-	916.794,00	916.794,00	916.794,00
Resultados acumulados	292.541,00	529.384,62	(112.234,41)	420.612,89	250.235,00	(432.728,00)	1.134.895,00
Resultados del ejercicio	447.370,26	4.837,96	592.052,56	877.966,56	206.685,00	1.567.623,27	286.549,16
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4.468.516,44</b>	<b>4.264.002,76</b>	<b>4.511.131,06</b>	<b>5.406.486,84</b>	<b>5.613.171,00</b>	<b>6.381.927,27</b>	<b>6.668.476,16</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>3.956.906,21</b>	<b>5.396.945,74</b>	<b>6.327.402,33</b>	<b>8.582.490,49</b>	<b>7.506.099,00</b>	<b>7.784.422,00</b>	<b>7.813.438,00</b>
Corto Plazo	2.336.216,68	2.632.970,65	3.896.061,80	5.509.225,09	4.589.454,00	7.256.032,00	7.285.048,00
Largo Plazo	1.620.689,53	2.763.975,09	2.431.340,53	3.073.265,40	2.916.645,00	528.390,00	528.390,00
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>							
Ventas Netas	13.677.182,34	11.682.966,08	17.751.714,04	20.912.544,44	3.371.437,00	24.222.732,00	4.115.675,00
(-)Costo de Ventas	10.560.997,83	9.912.695,74	14.051.669,29	16.723.530,00	2.526.904,00	17.510.425,00	2.858.281,00
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>3.116.184,51</b>	<b>1.770.270,34</b>	<b>3.700.044,75</b>	<b>4.189.014,44</b>	<b>844.533,00</b>	<b>6.712.307,00</b>	<b>1.257.394,00</b>
(-)Gastos Operacionales	1.663.285,21	1.456.034,40	2.175.992,68	2.509.647,49	378.963,00	2.958.238,00	593.699,00
<b>Resultado de Operación</b>	<b>1.452.899,30</b>	<b>314.235,94</b>	<b>1.524.052,07</b>	<b>1.679.366,95</b>	<b>465.570,00</b>	<b>3.754.069,00</b>	<b>663.695,00</b>
(-)Gastos Financieros, neto	801.341,91	700.283,77	741.742,46	825.653,85	215.570,00	1.694.440,00	268.701,00
Otros ingresos (egresos), neto	69.467,40	404.068,81	121.867,61	530.203,13	74.213,00	399.388,00	54.495,00
<b>Utilidad antes de Impuesto a la Renta</b>	<b>721.024,79</b>	<b>18.020,98</b>	<b>904.177,22</b>	<b>1.383.916,23</b>	<b>324.213,00</b>	<b>2.459.017,00</b>	<b>449.489,00</b>
Participación trabajadores e Impuesto a la renta	273.654,53	13.183,02	312.124,66	505.949,67	117.527,00	891.393,73	162.939,84
<b>Resultado neto</b>	<b>447.370,26</b>	<b>4.837,96</b>	<b>592.052,56</b>	<b>877.966,56</b>	<b>206.686,00</b>	<b>1.567.623,27</b>	<b>286.549,16</b>

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros							
METALTRONIC S.A.							
(%, miles de US\$, veces y días)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	feb-23	dic-23	feb-24
<b>Márgenes</b>							
Costo de Ventas/ Ingresos	77,22%	84,85%	79,16%	79,97%	74,95%	72,29%	69,45%
Margen Bruto	22,78%	15,15%	20,84%	20,03%	25,05%	27,71%	30,55%
Gastos Operacionales/Ingresos	12,16%	12,46%	12,26%	12,00%	11,24%	12,21%	14,43%
Margen Operacional	10,62%	2,69%	8,59%	8,03%	13,81%	15,50%	16,13%
Gastos Financieros/Ingresos	5,86%	5,99%	4,18%	3,95%	6,39%	7,00%	6,53%
Margen Neto	3,27%	0,04%	3,34%	4,20%	6,13%	6,47%	6,96%
Margen EBITDA	22,52%	16,65%	18,20%	16,50%	18,50%	31,09%	19,42%
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Depreciación y Amortización	1.626.590,43	1.630.729,59	1.706.636,57	1.771.133,49	158.218,82	3.776.118,16	135.528,66
EBITDA acumulado	3.079.489,73	1.944.965,53	3.230.688,64	3.450.500,44	623.788,82	7.530.187,16	799.223,66
EBITDA (12 meses)	3.079.489,73	1.944.965,53	3.230.688,64	3.450.500,44	3.742.732,92	7.530.187,16	4.795.341,96
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 mese	3,84	2,78	4,36	4,18	2,89	4,44	2,97
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	1,32	0,74	0,83	0,63	0,82	1,04	0,66
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,78	0,36	0,51	0,40	0,50	0,97	0,61
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,35	0,20	0,29	0,23	0,25	0,47	0,30
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,63	0,58	0,65	0,70	0,71	0,88	0,88
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,45	0,55	0,56	0,57	0,51	0,49	0,49
Deuda Financiera / Patrimonio	0,89	1,27	1,40	1,59	1,34	1,22	1,17
Deuda Financiera CP / Deuda Total	0,59	0,49	0,62	0,64	0,61	0,93	0,93
Pasivo Total / Patrimonio	1,97	2,29	2,50	2,77	2,64	2,51	2,40
Pasivo Total / Capital Social	3,68	4,07	4,71	6,24	6,17	6,69	6,68
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1,28	2,77	1,96	2,49	2,01	1,03	1,63
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	2,86	5,02	3,50	4,34	3,96	2,13	3,34
<b>Rentabilidad (%)</b>							
ROA (12 meses)	3,37%	0,03%	3,75%	4,31%	6,07%	6,99%	7,57%
ROA (acumulado)	3,37%	0,03%	3,75%	4,31%	1,01%	6,99%	1,26%
ROE (12 meses)	10,01%	0,11%	13,12%	16,24%	22,09%	24,56%	25,78%
ROE (acumulado)	10,01%	0,11%	13,12%	16,24%	3,68%	24,56%	4,30%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1,37	1,70	1,48	1,53	1,55	1,31	1,34
Prueba Ácida	0,76	0,93	0,98	1,02	0,99	0,99	1,00
Capital de Trabajo	2.061.847,39	3.943.515,95	3.493.683,33	5.610.647,57	5.782.237,00	4.452.489,03	4.773.865,00
Flujo de efectivo/Deuda de corto plazo	0,11	0,04	0,05	0,11	0,00	0,05	0,00
<b>Rotación</b>							
Días de cuentas por cobrar	150	206	168	211	152	147	151
Días de cuentas por pagar	76	78	61	69	93	76	90
Días de inventario	115	157	94	117	140	96	101
Ciclo de conversión de efectivo	189	285	201	258	199	166	163
<b>Flujo de Efectivo</b>							
Flujo Operativo	(39.466,52)	(614.066,45)	655.846,52	(297.475,63)	239.218,40	1.762.434,54	(186.682,01)
Flujo de Inversión	(584.207,98)	(699.063,00)	(1.092.252,94)	(463.071,25)	(52.597,60)	(585.468,26)	(108.342,48)
Flujo de Financiamiento	664.445,21	1.166.532,99	528.253,85	1.148.496,29	(763.478,46)	(1.393.235,58)	(42.807,83)
Saldo al Inicio del Período	206.474,61	247.245,82	100.648,48	192.495,91	580.445,32	580.445,32	364.176,02
Saldo al Final del Período	247.245,32	100.649,36	192.495,91	580.445,32	3.587,66	364.176,02	26.343,70

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
**Gerente General**  
**Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.**



Ing. Paula Berrú  
**Analista**