

CALIFICACIÓN:

Quinto Programa Papel Comercial	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, y del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para el Quinto Programa de Papel Comercial de NATLUK S.A. en comité No 197-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 10 de julio de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha mayo 2024 y mayo 2025 (Aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 04 de julio por un monto de hasta USD 2.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La pesca y acuicultura muestra un desempeño económico superior al promedio de la economía ecuatoriana en los últimos años, convirtiendo al sector en uno de gran importancia y relevancia en el país considerando que el camarón se ubica como el principal producto no petrolero exportado. Durante el cuarto trimestre de 2024, el sector registró un crecimiento interanual de 13,39%, siendo el sector que más creció en ese periodo y uno de los siete sectores que presentaron cifras positivas. El BCE del Ecuador espera que el sector reporte un crecimiento de 1,10% en 2025, aunque este crecimiento dependerá de factores relacionados a la inversión privada, seguridad, políticas comerciales y energías renovables. Por su parte, NATLUK S.A. se ha beneficiado del cambio climático por el Fenómeno del Niño que proliferó la pesca silvestre disminuyendo los costos de la materia prima y logrando vender a mejor precio el producto en el exterior, en el año 2023, no obstante, las condiciones climáticas han provocado una reducción en la cantidad de camarón en 2024.
- NATLUK S.A. cuenta con una larga trayectoria en el sector acuícola y en la comercialización de camarón en mercados internacionales, mantiene diversas certificaciones que respaldan su gestión operativa y estratégica. Actualmente la empresa no cuenta con prácticas formales de Gobierno Corporativo definidas en los estatutos, sin embargo, las directrices de la operación y gestión funcional han sido establecidas por la Junta de Accionistas y a través de reuniones periódicas de la administración.
- Durante el año 2022, la compañía comercializó camarón de terceros en mercados internacionales, lo que impulsó los ingresos, aunque con márgenes reducidos, afectando el margen bruto. En 2023, al cesar esta actividad, se registró un ajuste en el nivel de ingresos, pero con una mejora en los márgenes bruto y operativo. A diciembre de 2024, los ingresos disminuyeron un 10,80% debido a una menor captura de camarón pomada. Sin embargo, en mayo de 2025 se observó un repunte del 50,52% gracias a la recuperación de esta línea. En cuanto a la rentabilidad, el ROE fue del 6, un nivel moderado en relación con los estándares del sector.
- La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se ha mantenido por encima de la unidad, con una proyección creciente en los años futuros. Asimismo, los años de pago con EBITDA muestran una tendencia decreciente, ubicándose en aproximadamente 3,5 años durante el periodo de vigencia de la emisión. A partir de 2026, se proyecta una generación positiva de flujos operativos, lo que contribuirá a una disminución progresiva de la deuda neta. El apalancamiento se redujo de forma significativa en 2023 y se prevé que continúe en descenso en los próximos años. Es importante señalar que dentro del pasivo se incluyen cuentas por pagar a accionistas de largo plazo, que la compañía se ha comprometido a mantener sin pago durante la vigencia del Tercer Programa de Papel Comercial. En cuanto a la cartera, esta se mantiene saludable, con un 92% vigente (92% a mayo de 2025), y el saldo vencido corresponde a operaciones con antigüedad menor a 180 días.
- En línea con la estrategia definida para el futuro próximo, se proyecta un crecimiento en los niveles de inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar en 2025, lo que generaría flujos operativos negativos durante ese año. Por ello, se prevé la necesidad de un mayor financiamiento para cubrir dichas inversiones. A partir de la estabilización de estas cuentas y con una recuperación en la generación de utilidades, se proyectan flujos operativos positivos en los años siguientes, lo que permitiría una reducción gradual de la deuda con costo, una disminución del apalancamiento y un ROE superior al 8%.
- El presente programa de papel comercial se encuentra debidamente instrumentado y estructurado, cuenta con el compromiso adicional de mantener las obligaciones por pagar a accionistas durante la vigencia de la emisión y además el límite de endeudamiento referente a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

En 2022, NATLUK S.A. registró ingresos por USD 121,93 millones, impulsados por un acuerdo atípico de comercialización de camarón de terceros que, aunque generó alto volumen, presentó márgenes reducidos (margen bruto de 1,3%). Este convenio no fue renovado en 2023, y la compañía retomó su modelo tradicional, cerrando el año con ingresos por USD 31,17 millones y un margen bruto de 8,27%. En 2024, los ingresos disminuyeron 10,80% por la baja captura de camarón pomada causada por condiciones climáticas adversas, mientras que a mayo de 2025 se observó un repunte del 50,52% gracias al retorno de esta línea.

El costo de ventas representó el 98,70% en 2022, efecto del modelo de comercialización externo. Desde 2023, el costo fue ajustado por la producción propia y se situó en 91,73%, incrementándose ligeramente a 93,22% en 2024 por mayor participación del camarón de piscina (de menor margen). A mayo de 2025, esta ratio alcanzó 94,51%. A pesar de ello, la empresa mantuvo márgenes brutos estables, con 6,78% en 2024 y 5% a mayo de 2025, sostenidos por el control de procesos y la estabilidad de precios del camarón silvestre.

Los gastos operativos crecieron entre 2022 y 2023 por mayor estructura administrativa, alcanzando USD 2,02 millones. No obstante, se ajustaron en 2024 a USD 1,25 millones, equivalentes al 4,51% de las ventas. Esta proporción se redujo aún más a 3,31% a mayo de 2025, mostrando eficiencia en el control del gasto. El EBITDA se mantuvo sólido, con una cobertura promedio de 1,35 veces sobre los gastos financieros, alcanzando 1,17 veces en mayo de 2025.

En cuanto a liquidez, el índice reportado por la empresa ha sido consistentemente mayor a 1 desde 2022, situándose en 1,20 veces en diciembre de 2024 y en 1,23 a mayo de 2025. La cartera de clientes permanece sana, con 92% vigente y bajo nivel de vencimiento, y los inventarios mostraron una rotación de 62 días. La empresa ha mantenido un calce saludable entre cuentas por cobrar y pagar, aunque en mayo de 2025 se observó una leve diferencia (36 días de cobro vs. 30 días de pago), dentro de parámetros manejables.

El activo total disminuyó en 2023, pero se recuperó hasta alcanzar USD 19,57 millones en mayo de 2025, impulsado por inventarios y cuentas por cobrar. El pasivo financió el 84,97% del activo en ese mismo corte, destacando el uso de recursos de terceros, principalmente por mayores cuentas por pagar a proveedores, accionistas y anticipos de clientes. El apalancamiento pasó de 7,52 veces en 2022 a 5,65 veces en mayo de 2025.

El patrimonio mostró una recuperación desde 2023, cerrando en USD 2,94 millones a mayo de 2025, financiando el 15% del activo. La rentabilidad se mantuvo positiva, con ROE del 6% y ROA del 1% a esa fecha. Finalmente, NATLUK S.A. mantiene un plan estratégico para fortalecer sus líneas de negocio y mejorar eficiencia operativa, y continúa respaldada por certificaciones internacionales y una posición relevante en el mercado exportador de camarón pomada y langostino.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	MAYO 2024	MAYO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	121.931	31.170	27.804	34.755	36.492	38.317	10.204	15.359
Utilidad operativa (miles USD)	621	554	632	793	846	902	310	336
Utilidad neta (miles USD)	171	158	79	70	155	305	65	72
EBITDA (miles USD)	856	824	956	1.124	1.183	1.246	351	360
Deuda neta (miles USD)	4.856	3.927	4.640	6.731	6.861	6.608	4.563	6.454
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.614)	2	(563)	(2.141)	112	259	(359)	(1.751)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.986	3.702	4.370	6.277	6.591	6.920	3.229	7.561
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.108	4.382	3.865	4.122	5.303	4.471	4.631	2.687
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,21	0,19	0,25	0,27	0,22	0,28	0,08	0,13
Capital de trabajo (miles USD)	475	1.431	1.628	2.414	3.084	5.059	462	2.469
ROE	7,40%	5,58%	2,75%	2,38%	5,01%	8,96%	5,42%	5,85%
Apalancamiento	7,52	4,09	4,31	5,11	4,95	4,59	4,50	5,65

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021- 2023; Estados Financieros Internos diciembre 2024, mayo 2024 y mayo 2025

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis financiero se fundamenta en proyecciones conservadoras basadas en resultados históricos, comportamiento reciente y estrategias delineadas por la administración de la compañía. Si bien estas estimaciones están sujetas a cambios por factores internos y externos, presentan un escenario razonable del desenvolvimiento esperado.

En un contexto moderadamente estresado, se proyecta un crecimiento de ingresos del 25% en 2025 gracias al retorno del camarón Pomada, seguido de incrementos del 5% y 5% en 2026 y 2027, respectivamente. El costo de

ventas se mantendría en torno al 94% de las ventas, coherente con la optimización operativa y el enfoque estratégico.

Se prevé una mejora progresiva del EBITDA, con una cobertura sostenida sobre gastos financieros superior a 1,40 veces, reflejando una buena capacidad de pago. A su vez, se proyecta un incremento de activos debido al aumento de inventarios y cuentas por cobrar, con niveles estables de cartera (34 días) e inventarios (61 días).

Aunque se anticipan flujos operativos negativos en 2025 por mayores necesidades de capital de trabajo, estos se compensarían en años posteriores con generación de utilidades y estabilización de cuentas, permitiendo una reducción de la deuda con costo, disminución del apalancamiento y un ROE en promedio de 5%.

Finalmente, los Estados Financieros proyectados muestran una capacidad creciente para generar flujos operativos positivos, lo que facilitaría financiar inversiones con recursos propios y reducir la dependencia de financiamiento externo en los años 2026 y 2027.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Las recurrentes sequías que causan cortes prolongados de energía eléctrica representan una amenaza para diferentes sectores del país. La declaración de emergencia en el sector eléctrico tiene efectos negativos ya que las empresas enfrentan pérdidas por interrupciones en la cadena de suministro, reducción de la

productividad y/o pérdidas por equipos dañados. Estas interrupciones, además, pueden disuadir la inversión extranjera y disminuir la estabilidad en la productividad del país, generando un impacto económico a largo plazo.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de NATLUK S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de *software* contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son las cuentas por cobrar clientes, inventario y activo fijo. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos como propiedad, planta y equipo e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que mantienen sobre los activos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la política de crédito que mantiene donde se definen los parámetros de cada cliente. Asimismo, dado el giro de negocio de la compañía las ventas se dirigen al mercado internacional por lo que tienen relaciones estratégicas de largo plazo.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- La propagación de enfermedades virales representa un riesgo significativo para la producción y la salud de las especies acuáticas, como camarones, peces y moluscos. La introducción de virus puede resultar en brotes rápidos y extensos que afectan negativamente la productividad, la calidad del producto y la sostenibilidad a largo plazo de la operación acuícola. Para mitigar este riesgo la realización de monitoreos periódicos es necesaria para detectar signos tempranos de enfermedades virales. Esto puede incluir pruebas de diagnóstico, observación de comportamientos anormales en los organismos acuáticos y análisis del entorno acuático.
- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de entrega. Este riesgo se ha visto afectado particularmente por los cortes de energía en el país, que afectan considerablemente la producción de distintas industrias a nivel nacional.
- Los diversos tipos de controles de calidad implementados por diferentes gobiernos o entidades internacionales pueden tener efectos en el desarrollo de la pesca y acuicultura ya que influyen en la inversión y productividad del sector.
- El fenómeno de El Niño y otros fenómenos climáticos pueden afectar negativamente la producción acuícola al causar alteraciones en las condiciones del agua, incluyendo disminución de oxígeno, proliferación de algas nocivas y cambios en la reproducción y crecimiento de las especies acuícolas.
- Las enfermedades virales representan una amenaza para el sector pesca y acuicultura al causar disminución de la producción, afectando a especies como camarones, peces y moluscos.
- La inseguridad alrededor de las piscinas acuícolas también puede representar una amenaza al sector, causando graves pérdidas para las empresas del sector, así como también poner en riesgo a sus trabajadores.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene NATLUK S.A. se registran cuentas por cobrar accionistas por USD 216 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 1,10% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo sobre la presente emisión no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERES
	1.400.000	Hasta 359	720	Al vencimiento	Cero cupón
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	100% a capital de trabajo, consistente en compra de materia prima para la producción.				
Estructurador financiero	Real Casa de Valores de Guayaquil CASAREAL S.A.				
Agente colocador	Real Casa de Valores de Guayaquil CASAREAL S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos	- 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. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - 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.				
Compromisos adicionales	Mantenerlas obligaciones por pagar a accionistas durante la vigencia de la emisión.				
Límite de endeudamiento	Mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial				

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Quinto Programa de Papel Comercial de NATLUK S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

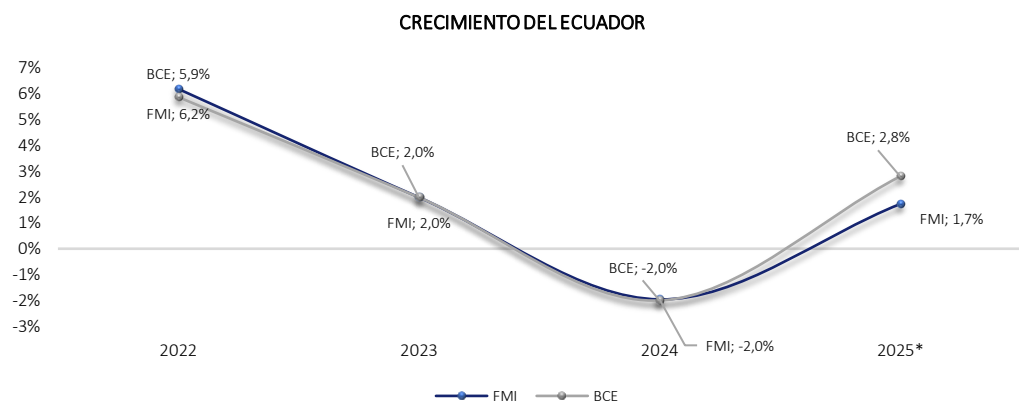
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

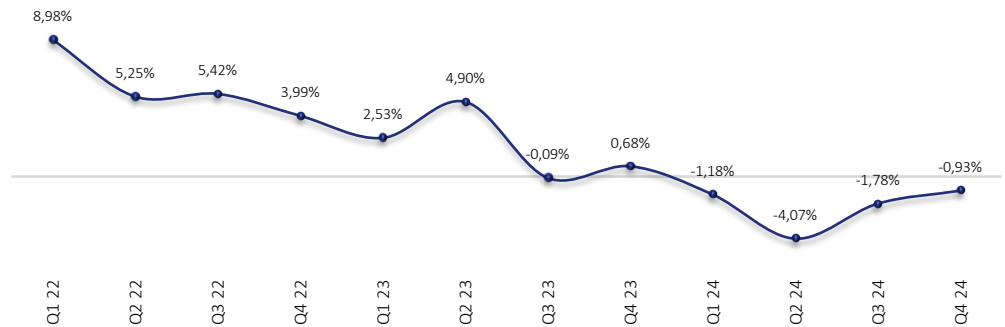
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ IMF World Economic Outlook (abril 2025)

² Banco Mundial, Global Economic Prospects (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

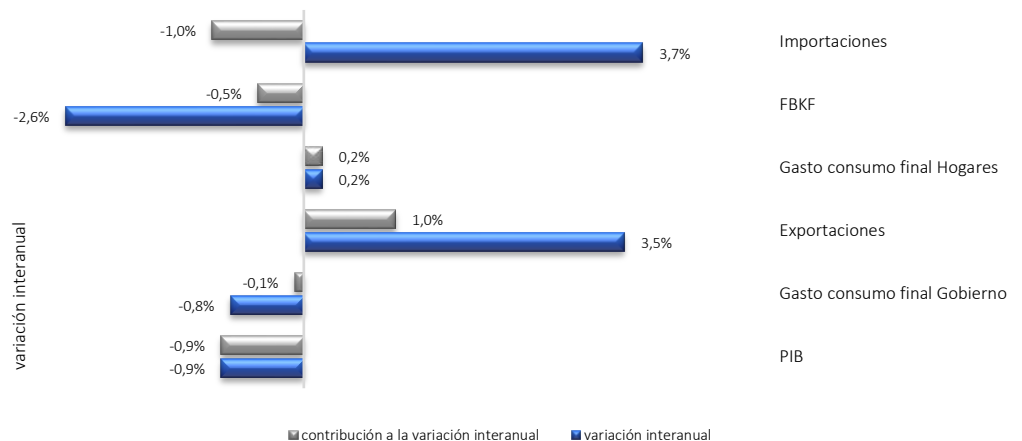
VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



Fuente: BCE

En el cuarto trimestre de 2024, la economía ecuatoriana se contrajo en -0,9% comparado con el mismo periodo del año 2023, aunque mostró una recuperación trimestral de 1,3% en comparación con el tercer trimestre, impulsada principalmente por un mayor dinamismo del sector externo. En este período, apenas siete de los veinte sectores presentaron un desempeño positivo interanual.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAU DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q4 2024



Fuente: BCE

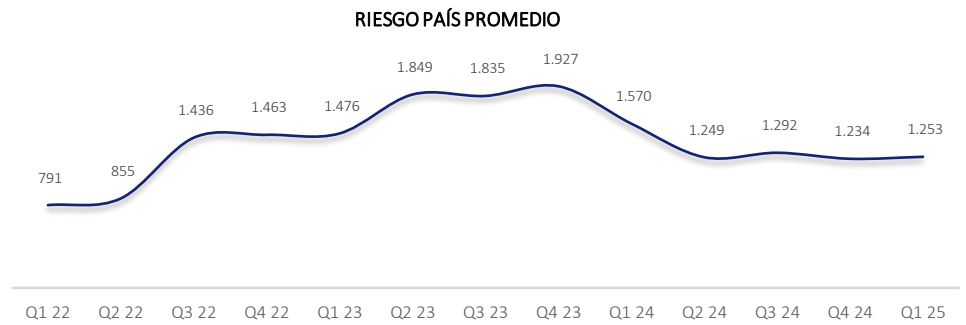
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,0%⁴.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.

⁴ IMF, *World Economic Outlook* (abril 2025)

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

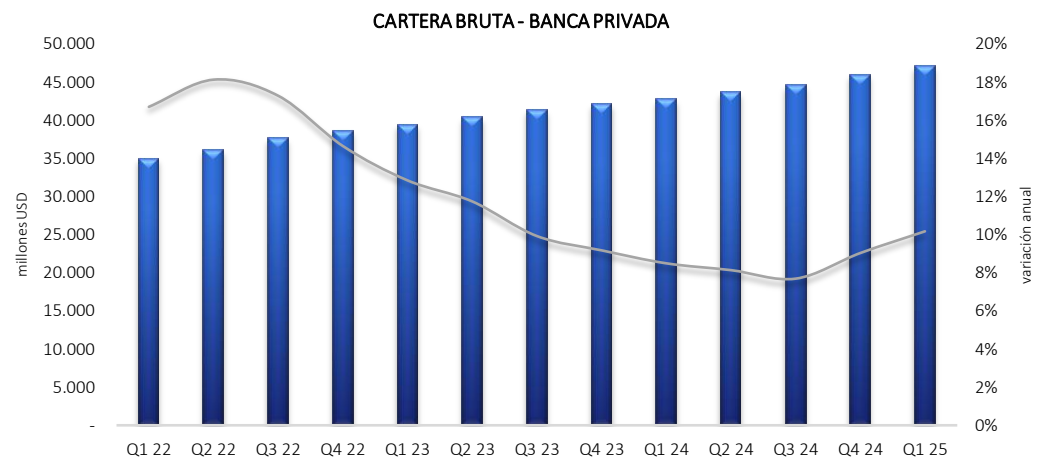


Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio.

NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁶ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

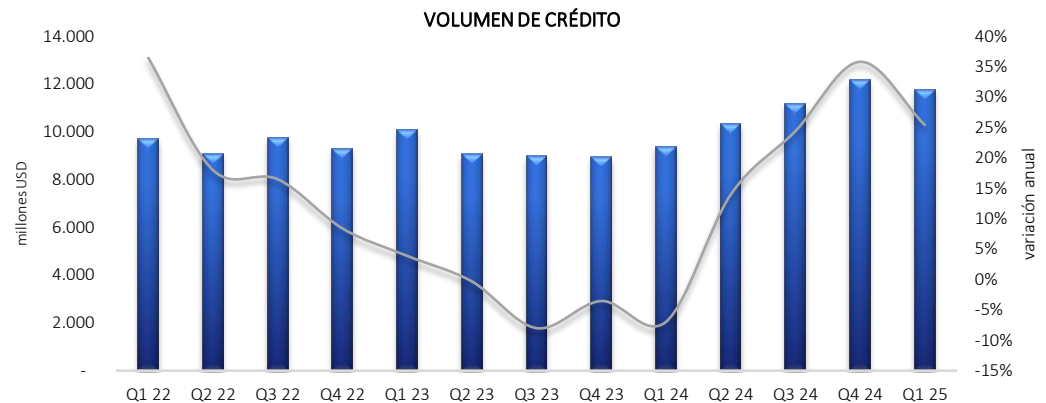


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A marzo de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,17% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo el crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 25,43% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de vehículos automotores y motocicletas; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura,

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades financieras y de seguros, los mismo que representaron 75,12% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,66	0,31	-1,35 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	2,72	5,33	2,61 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	34,4%	34,2%	-0,20 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,8%	3,3%	-0,50 p.p.
Ventas netas (USD millones)	199.869	229.065	238.094	52.878	56.938	7,70%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.055	31.767	5,70%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	50.693	58.833	16,06%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	80.748	90.599	12,20%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	27.187	29.622	8,96%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	3,0	3,1	0,09 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	5.300	7.729	45,83%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	5.249	6.098	16,19%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	10,53	8,54	-1,99 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	7,93	6,88	-1,05 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	8.076	9.302	15,19%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	2.518	2.254	-10,47%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	5.558	7.049	26,81%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	6.370	7.014	10,12%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	1.706	2.288	34,09%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	45.199	43.610	46.177	10,92%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	45.223	47.883	47.810	4,43%
Resultado fiscal– millones USD	-24	-4.274	-1.633	-40,87%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR DE AGRICULTURA Y GANADERÍA

La agricultura es un pilar fundamental de la economía ecuatoriana, no solo por su contribución al empleo rural y a la seguridad alimentaria, sino también por su peso significativo en las exportaciones del país. Productos como el banano, el cacao, el café, las flores y el camarón agrícola representan una parte importante de los ingresos no petroleros, consolidando al sector agroexportador como una fuente clave de divisas. Además, la agricultura impulsa el desarrollo de comunidades rurales y es esencial para la reducción de la pobreza, por lo que su fortalecimiento y tecnificación resultan estratégicos para el crecimiento sostenible de Ecuador.

En promedio de los últimos tres años, el sector representó el 7,10% del PIB total del Ecuador, siendo el tercer sector más representativo en el país. La agricultura, ganadería, silvicultura y pesca representa el sector que más contribuye al empleo a nivel nacional, con una cifra de participación dentro de la PEA 33,1% a marzo de 2025¹⁰.

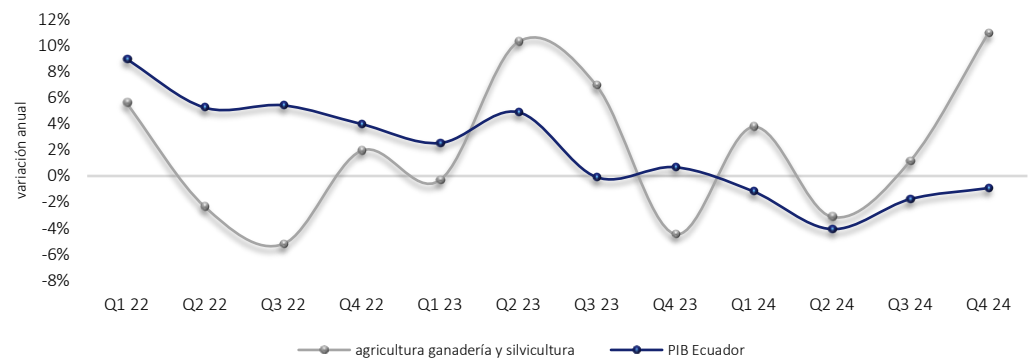
CRECIMIENTO

Según los datos de Banco Central del Ecuador (BCE), la variación anual del PIB del sector de agricultura, ganadería y silvicultura muestra una clara tendencia creciente en los últimos tres años. Entre 2022 y 2023, el crecimiento del

¹⁰ Ministerio de Producción - Boletín Productivo abril 2025

PIB pasó de una cifra negativa de -0,06% a 2,90%. En 2024, esta tendencia se mantuvo, reflejada en una variación anual de 3,07%, convirtiendo al sector en uno de los cinco sectores que presentaron crecimientos en dicho año. Este resultado se explicó por el desempeño positivo de los subsectores de: Otros cultivos agrícolas (1,8%); Cultivo de plantas con las que se preparan bebidas (24,7%); y Ganadería (4,3%)¹¹. Asimismo, las exportaciones de cacao y elaborados aumentaron un 16% en toneladas métricas, alcanzando un récord histórico en ventas. Este incremento estuvo motivado por la incertidumbre en la oferta global proveniente de países de África Occidental, donde condiciones climáticas adversas —como sequías prolongadas y lluvias extremas— redujeron considerablemente la producción. Entre los principales destinos del cacao ecuatoriano destacaron Malasia, Estados Unidos, Indonesia y Bélgica.

CRECIMIENTO - SECTOR AGRICULTURA, GANADERÍA Y SILVICULTURA



Fuente: BCE

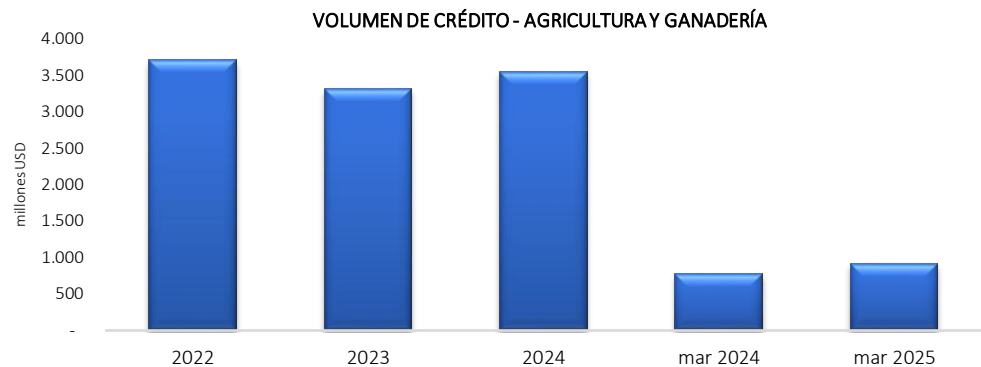
Al cuarto trimestre del año 2024, se registró una variación anual de 10,94%. Se observaron resultados positivos en: Cultivo de frutas y otros tipos de cultivos (banano), con un crecimiento del 17%; Otros cultivos agrícolas en 14,9%; Cultivos de plantas con las que se preparan bebidas (café y cacao) con un incremento del 28%; Cultivos de otras plantas no perennes y propagación de plantas (flores) en 2,9%. Durante este trimestre, las exportaciones de Banano y plátano aumentaron en toneladas métricas en 11,5%, por una mayor demanda desde Rusia, Estados Unidos, Países Bajos, entre otros. Las exportaciones de flores naturales aumentaron un 0,7% interanual, con destino principalmente a Países Bajos, Italia y Rusia. Finalmente, las exportaciones de cacao y productos elaborados aumentaron 30,6%, medidas en toneladas métricas, con Estados Unidos, México, Bélgica e Indonesia como principales mercados².

El BCE prevé un crecimiento de 4,10% en la agricultura, ganadería y silvicultura en 2025, el cual sería superior al crecimiento previsto para la economía ecuatoriana de 2,80%.

CRÉDITO OTORGADO

En 2022, el volumen otorgado de crédito para la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca fue de USD 3.078 millones, un crecimiento de 25,61% anual. En 2023 se otorgó crédito por USD 3.318 millones, lo cual significó una caída de -10,52% con respecto al año anterior. Finalmente, en 2024 el crédito otorgado alcanzó USD 3.548 millones, un 6,95% de crecimiento, cifra que coincide con la expansión del PIB del sector.

¹¹ BCE – Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

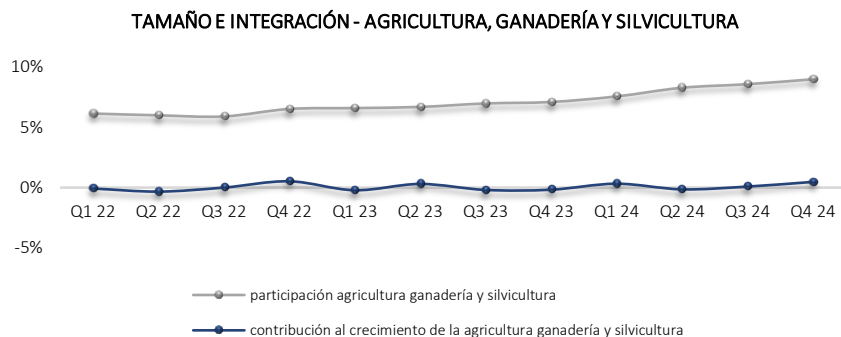


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A marzo de 2025, el crédito al sector creció en 17,91% comparado con marzo de 2024 al totalizar USD 915 millones. Las actividades que más crédito recibieron fueron: Acuicultura marina, Cultivo de frutas tropicales y subtropicales, Pesca marina, Cría de aves de corral, y Cultivo de otras plantas no perennes. Los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Guayaquil S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco, y Banco Pichincha C.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La agricultura, ganadería y silvicultura durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 7,10%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país. Al cuarto trimestre de 2024, esta participación aumentó a 8,97%, la más alta durante todo el periodo registrado.



Fuente: BCE

Coherente con lo mencionado, el PIB de la agricultura, ganadería y silvicultura contribuyó con un promedio positivo de 0,05% al crecimiento del Ecuador. Coherente con el crecimiento presentado en el último trimestre de 2024, el sector tuvo una contribución al crecimiento de 0,47%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El estiaje de 2024, junto con las crisis de energía y de seguridad que vive el Ecuador, han tenido un impacto negativo en la producción y crecimiento de la agricultura. En septiembre de 2024, el ministro de agricultura alertó que 6.900 hectáreas se han perdido "de manera parcial", mientras que otras 870 se perdieron totalmente debido a la sequía y que, en el caso de Quito, ha obligado a racionamientos de agua. Cotopaxi y Galápagos fueron las provincias más afectadas por la sequía¹².

Por otro lado, las intensas lluvias del comienzo de 2025 en Ecuador, especialmente en febrero y marzo, causaron un fuerte impacto en el sector agrícola y ganadero, afectando principalmente cultivos como arroz, maíz y cacao en las provincias de Guayas, Manabí y Los Ríos¹³. Según datos oficiales, se reportaron 2.800 hectáreas con daños parciales (aproximadamente USD 800.000) y 2.700 ha con pérdidas totales (unos USD 2 millones). El fenómeno, considerado uno de los inviernos más intensos en décadas, desembocó en la declaratoria de emergencia en ocho provincias, afectando a más de 31.000 personas y provocando inundaciones y deslizamientos. El gobierno, a través

¹² <https://www.primicias.ec/economia/ministerio-agricultura-hectareas-perdidas-sequia-ecuador-78982/>

¹³ <https://www.primicias.ec/economia/lluvias-ecuador-invierno-perdidas-cultivos-arroz-aves-90744/>

del Ministerio de Agricultura, implementó medidas como seguros agrícolas, reestructuración de créditos y asistencia técnica para mitigar los daños.

El Ministerio de Agricultura y Ganadería ecuatoriano presentó el Plan Nacional Agrícola para 2024-2025 con una inversión total proyectada de USD 84 millones, cubriendo presupuesto permanente e inversión para ambos años. El plan se alinea con el "Plan Nacional de Desarrollo Para el nuevo Ecuador" y la Estrategia Territorial, y busca tres grandes objetivos: incrementar la productividad agropecuaria mediante investigación, transferencia tecnológica e innovación; fortalecer la comercialización nacional e internacional, incluyendo enfoque de género e inocuidad; y mejorar los servicios a pequeños y medianos productores con seguros, legalización de tierras y controles fito y zoonosanitarios¹⁴.

El sector de la agricultura y ganadería enfrenta desafíos como la modernización de técnicas agrícolas, la sostenibilidad ambiental y la fluctuación de precios en los mercados internacionales. Para combatir estos retos, el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG), ha implementado políticas públicas para promover la producción agrícola sostenible y justa, que junto con la ventaja competitiva que tiene el Ecuador por la posición geográfica, sitúa al país como uno de los top mercados agrícolas. Además, la diversificación de la oferta exportable y las relaciones comerciales con Asia en el marco del Tratado de Libre Comercio (TLC) firmado con China, el TLC con Canadá, Costa Rica y otros países son oportunidades de exploración para el sector. El BCE estima un crecimiento del PIB de la agricultura, ganadería y silvicultura 4,10% para cerrar 2025.

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	*2025	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento PIB Agricultura, ganadería, silvicultura	-0,06%	2,90%	3,07%	4,10%	0,17%
Crecimiento PIB del Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	2,80%	-3,99%

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos de la agricultura, la silvicultura y la pesca (IPP, variación anual)	7,68%	3,35%	17,10%	7,04%	10,76%	3,72%
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura y ganadería	11,10%	11,40%	10,60%	9,70%	10,10%	0,40%
Desempleo - agricultura, silvicultura y ganadería	0,50%	0,60%	0,40%	0,30%	0,60%	0,30%
Ventas netas - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD)	19.663	19.736	22.332	4.390	5.273	20,11%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva la compañía considera como su competencia a las siguientes empresas, las que ofrecen en el mercado un producto similar.

COMPAÑÍAS 2024	INGRESOS (USD)	ACTIVOS (USD)	UTILIDAD (USD)	PATRIMONIO (USD)	ROE
Sociedad Nacional de las Galápagos C.A.	595.016.956	213.413.165	8.363.789	55.430.329	15,09%
Naturisa S.A.	309.859.050	294.690.365	39.477.111	129.359.375	30,52%
Empacadora del Pacífico S.A. EDPACIF	116.126.064	51.019.849	469.133	10.767.310	4,36%
NATLUK S.A.	27.803.682	15.237.351	76.989	2.869.605	2,68%
Empacadora Bilbo S.A. BILBOSA	5.445.221	37.090.686	-795.006	10.004.530	7,95%

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al cual pertenece el Emisor es un sector que ha experimentado varios altibajos a lo largo de los años debido a factores como los precios internacionales, regulaciones gubernamentales y problemas ambientales. Sin embargo, en general, ha sido una industria sólida y en crecimiento.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

NATLUK S.A. es una empresa ecuatoriana con domicilio en la ciudad de Guayaquil, que se dedica principalmente al empaque y procesamiento de camarón y otros productos del mar.

2025 ACTUALIDAD

NATLUK S.A. se ubica en el mercado ecuatoriano como el primer empacador y exportador de camarón pomada.

2020- 2022 MERCADO DE VALORES

La compañía incursionó en el Mercado de Valores ecuatoriano con el Primer Programa de Papel Comercial en el año 2020 y con el Segundo Programa de Papel Comercial en el año 2021. Durante 2022 emitió la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones.

¹⁴ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/84-millones-dolares-plan-nacional-agricola-2024-2025-226260.html>

2017 OFERTA PÚBLICA ACCIONES	La oferta pública secundaria de acciones fue autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00023377 con fecha 28 de noviembre.
2017 AUMENTO DE CAPITAL	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 31 de agosto se resolvió aumentar el capital social por USD 753.200, por lo que el capital suscrito de la compañía alcanzó USD 800.000.
2014 INSTAURACIÓN DE OFICINAS COMERCIALES	NATLUK S.A. instauró dos oficinas comerciales en la ciudad de Guayaquil, dentro del Parque Empresarial Colón.
2013 AUMENTO DE CAPITAL	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 05 de agosto se resolvió aumentar el capital social por USD 46.000, por lo que el capital suscrito de la compañía alcanzó USD 46.800.
2010 INICIO DE ACTIVIDADES	Inició sus operaciones el 01 de septiembre en la ciudad de Playas, motivados por el apoyo al desarrollo socioeconómico de la zona y de las ciudades aledañas.
2002 CONSTITUCIÓN	Con fecha 09 de mayo mediante escritura pública fue constituida en la provincia de Guayas-Ecuador la compañía denominada NATLUK S.A. Se inscribió en el Registro Mercantil el 03 de junio del mismo año.

Fuente: NATLUK S.A.

La misión de NATLUK S.A. es "Proporcionar productos de mar y acuícolas de la mejor calidad. Buscando satisfacer las necesidades de nuestros clientes como aliados estratégicos y contribuir al bienestar de las comunidades locales a través de la generación de empleo y producción responsable. Nos comprometemos a ser líderes en la industria manteniendo altos y rigurosos estándares de seguridad alimentaria y sostenibilidad", mientras que la visión es "Convertirnos en la empacadora líder a nivel mundial de productos del mar ecuatorianos y productos acuícolas personalizados, reconocidos por nuestra excelencia en: calidad, servicio, responsabilidad social y sostenibilidad. Asegurar que nuestros productos sean la preferencia de consumidores, distribuidores y procesadores consientes, haciendo nuestra empresa un modelo de responsabilidad en la cadena de suministro de alimentos."

NATLUK S.A. mantiene inscritas sus acciones en las bolsas de valores del país, con fecha 28 de noviembre de 2017 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la inscripción mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00023377.

A la fecha del presente informe, registró como capital suscrito y pagado por USD 800.000, conformado por 800.000 acciones ordinarias y nominativas de valor USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que las personas naturales que están detrás del principal accionista están comprometidos, hecho que se refleja en el apoyo constante en la administración

ESTRUCTURA ACCIONARIAL NATLUK S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Holding Alsofocorp S.A.	Ecuador	777.150	97,14%
Real Casa de Valores de Guayaquil S.A. (Casareal)	Ecuador	15.204	1,90%
J. Rosero Toris	Ecuador	2.000	0,25%
B. Lascano Loo	Ecuador	1.994	0,25%
Otros con una participación inferior	Ecuador	3.652	0,46%
Total		800.000	100,00%

Fuente: SCVS

HOLDING ALSOFOCORP S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
M.L Dahik Ayoub	Ecuador	272	34,00%
M.V Dahik Ayoub	Ecuador	264	33,00%
M. A Dahik Ayoub	Ecuador	264	33,00%
Total		800	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Termoli S.A.	Accionariado y administración	Activa
Sonnengold S.A.	Accionariado y administración	Activa
Hielalib S.A.	Accionariado y administración	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Bandiolito S.A.	Administración	Activa
Holding Alsofcorp S.A.	Accionariado y administración	Activa
Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima	Accionariado	Activa
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	Accionariado	Activa
Trasporte y logística Álvarez S.A.	Accionariado	Activa
Punto Experiencia EXPOINT S.A.	Accionariado y administración	Activa

Fuente: SCVS

En la actualidad, NATLUK S.A. mantiene inversiones en Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A. con una participación inferior al 1% del capital total.

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, que es el órgano supremo de la compañía, y esta administrada por el presidente, del Gerente General y del vicepresidente. La representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía la ejerce el presidente y el Gerente General.

Con fecha del presente informe la empresa no cuenta con prácticas formales de Buen Gobierno Corporativo definidas en sus estatutos, sin embargo, las directrices de su operación y gestión funcional han sido establecidas por la Junta de Accionistas y a través de reuniones periódicas de la administración. La compañía cuenta con un directorio no estatutario como órgano colegiado de administración, cuya actividad principal es la supervisión y control. Se han realizado avances en la implementación formal de lineamientos de Gobierno Corporativo, por lo que mantiene un seguimiento interno de las políticas, medidas y acciones que permiten identificar el grado de cumplimiento en los siguientes pilares: derechos y trato equitativo de los accionistas, funciones y competencias de la Asamblea General de Accionistas, atribuciones y funciones del Directorio, información financiera y no financiera y previsión en los estatutos del arbitraje como forma de arreglo de competencias. Los principales ejecutivos tienen una amplia experiencia y conocimientos suficientes para el correcto desenvolvimiento de sus funciones.

A mayo 2025, NATLUK S.A cuenta con un total de 196 empleados de los cuales 33 pertenecen al área administrativa y 163 al área operativa. Cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, NATLUK S.A. no cuenta con sindicatos ni tiene conflictos laborales. El personal es evaluado de manera periódica con el objetivo de reforzar competencias y/o habilidades en sus puestos de trabajo según lo establece el Plan de Capacitaciones.

NATLUK S.A. está enfocada en el desarrollo de su gente y para ello trabaja en el desarrollo personal y profesional a través de capacitaciones constantes en aspectos laborales y personales, manejo alimenticio, buenas prácticas de manufactura, servicio al cliente y trabajo en equipo.

La compañía mantiene un Reglamento Interno de trabajo que rige todas las relaciones laborales existentes. Los trabajadores realizan sus labores bajo la dirección y control de del jefe inmediato según el área al que pertenecen.



Fuente: NATLUK S.A.

NATLUK S.A. cuenta con un sistema de información contable, administrativa y productiva denominada “smAdmin” que mantiene como característica general almacenar y procesar la información de administración, contabilidad, inventarios, compras, propiedad, planta y equipo, entre otros.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una estructura gerencial establecida, que se desarrolla a través de sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

La empresa se involucra en varios ámbitos como parte de su responsabilidad social, entre los que destacan: entrega de materiales requeridos por el Centro Educativo General José de Villamil, donaciones de cómodas, equipos deportivos, juguetes navideños, mallas de pesca y ayudas económicas a pescadores.

Por otra parte, NATLUK S.A. presenta certificaciones del gobierno ecuatoriano y estadounidense avalando la calidad e inocuidad de los productos que elabora y mantiene un certificado de calidad y estándares globales de seguridad alimenticia entregado por CONTROLUNION y FDA que certifica que el producto alimenticio ha sido inspeccionado y cumple con los requisitos y los estándares de calidad relevantes. Además, la empresa mantiene un certificado de la Subsecretaría de Calidad e Inocuidad (SCI) como autoridad competente en materia sanitaria de los productos de la pesca y acuicultura del Ecuador, que certifica que las líneas de camarón de mar (langostino y pomada), camarón de acuicultura entero, cola y valor agregado, corvina y merluza congelados, langosta y calamar congelado, cuentan con todos los requerimientos del plan HACCP para las garantías oficiales relacionadas a la exportación de los productos de la pesca. Adicionalmente, mantiene diversas certificaciones, entre los que destacan *BRC Certification* y *SEDEX Certification*, enfocadas en estándares internacionales de metodologías e inocuidad de los productos alimenticios.

A la fecha de corte del informe, se ha presentado certificados de no mantener obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, no mantiene deudas en firme con Servicio de Rentas Internas y el certificado del buró de crédito evidenció que la compañía se encuentra al día con las obligaciones, no registra demandas judiciales, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía presenta tres juicios de carácter laboral, evidenciando que, bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

NATLUK S.A. es una empresa procesadora, empacadora y exportadora de camarón, siendo sus productos principales el camarón silvestre (langostino y pomada), segmentos del mercado en que lidera las exportaciones a nivel nacional. Dado el nivel de especialización, mantiene dos plantas que fueron diseñadas a partir de la infraestructura necesaria para la maximización de la producción de estas dos líneas:

Plata de producción “NK1: Langostino”: la producción de Langostino es 100% artesanal, es decir, clasificado, pelado, decorado y empacado a mano, teniendo un promedio de 55 personas trabajando en procesos continuos de procesamiento de este producto.

Planta de producción “NK2: Pomada”: es mucho más tecnificada, cuenta con 4 máquinas peladoras de pomada con una capacidad de 850 libras hora cada una, esta línea cuenta con 90 personas promedio trabajando en la inspección y empaque de este producto que se vende en grandes volúmenes.

La línea de camarón de acuicultura: es una línea de ventas secundaria que les permite mejorar la utilización de planta debido a las fluctuaciones normales que tiene la captura del camarón de mar, y la compra del producto se la realiza a pequeños productores. Por lo tanto, NATLUK S.A. no se considera como una camaronera puesto que su producción no depende del cultivo de larvas de camarón en piscinas.

Los principales destinos de exportación de NATLUK S.A. son Canadá, Estados Unidos, Guatemala, Chile, España, Reino Unido, Bélgica, Holanda, Italia, Dinamarca, Tailandia, India, Japón, Taiwán y China. La empresa comercializa distintos tipos de camarón bajo las marcas Playas Gold, Playas *Gold Farm*, Canoa y Las Balsas.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CAMARONES GIGANTES CAPTADOS EN LA NATURALEZA	■ <i>Shrimp P&D (tail on).</i>
	■ <i>Pink Shrimp P&D.</i>
	■ <i>Pink Shrimp P&D/HLSO/HOSO.</i>
	■ <i>Brown Shrimp HOSO/HLSO.</i>
	■ <i>White Shrimp Butterfly/ Ez Peel/ P&D/ Less Shell/ Shell On.</i>
	■ <i>Blue Shrimp HOSO/HLSO.</i>
LANGOSTINOS TITI CAPTURADO SALVAJEMENTE	■ <i>Titi Shrimp PTO (Protachypene Precipua).</i>
	■ <i>Titi Shrimp PUD (Protachypene Precipua).</i>

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CAMARONES CRIADOS EN GRANJAS	■ Shrimp PUD tail off.
	■ Shrimp P&D Tail Off.
	■ Shrimp Skewers.
	■ Shrimp Farm Butterfly.
	■ P&D Tail On.
	■ Shrimp Head Less Shell On.
	■ Shrimp Farm HOSO.
OTROS	■ Whole Squid (loligo gayi).
	■ Skewers Mix.
	■ Squid Skewers.
	■ Squid Tubes.

Fuente: NATLUK S.A.

La compañía estructuró un plan estratégico hasta el año 2025 que está enfocado principalmente en lograr la consolidación y eficiencia en todas sus unidades de negocio (pomada, langostino y camarón de piscina) y establecer el direccionamiento estratégico y aspectos clave que lleven a crear valor y generar mayor rentabilidad.

- El costo de ventas debe estar relacionado con la proyección de EBITDA con relación a las ventas y aumentar de 3% (2022) a 6% (2025), creciendo un punto porcentual por año.
- Aumentar el nivel de posicionamiento de la marca o nivel de recordación tanto de clientes como de posibles compradores
- Lograr eficiencia operativa: Capacidad en uso sobre capacidad instalada, calidad (lotes conforme/lotes producidos) y velocidad (libras procesadas sobre capacidad de procesamiento por hora).
- Reducir la rotación del personal.

RIESGO OPERATIVO

NATLUK S.A. cuenta con pólizas de seguros vigentes que cubren diferentes áreas del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones y seguro contra multirriesgo con la Compañía Seguros Equinoccial S. A.

RAMOS-PÓLIZA DE SEGURO	ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo	Seguros Equinoccial S. A.	30/07/2025
Transporte	Seguros Equinoccial S. A.	30/07/2025
Fidelidad	Seguros Equinoccial S. A.	30/07/2025
Equipo y maquinaria	Seguros Equinoccial S.A..	30/07/2025
Responsabilidad civil	Seguros Equinoccial S.A..	30/07/2025
Vehículo	Seguros Equinoccial S.A..	30/07/2025
Valores y dinero	Seguros Equinoccial S. A	30/07/2025

Fuente: NATLUK S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, NATLUK S.A. mantiene vigente la Tercera Emisión de Obligaciones el Tercer Programa de Papel Comercial y Cuarto Programa de Papel Comercial.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Acciones Ordinarias	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00023377	-	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002970	2.000.000	Cancelado
Segundo Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00008012	2.000.000	Cancelado
Primera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00003518	1.500.000	Cancelado
Segunda Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008430	1.500.000	Cancelado
Tercer Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00042963	1.700.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00011463	2.500.000	Vigente
Cuarto Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00001074	2.000.000	vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentaron los instrumentos que NATLUK S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores a la fecha de corte:

LIQUIDEZ PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primer Programa de Papel Comercial	191	37	2.000.000

LIQUIDEZ PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Segundo Programa de Papel Comercial	57	27	2.000.000
Primera Emisión de Obligaciones	72	18	1.500.000
Segunda Emisión de Obligaciones	141	21	1.500.000
Tercer Programa de Papel Comercial	196	57	1.687.089
Tercera Emisión de Obligaciones	199	49	1.017.981
Cuarto Programa de Papel Comercial	129	27	1.947.099

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria de Accionistas en su sesión del 04 de julio de 2025, resolvió aprobar el Quinto Programa de Papel Comercial, por un monto de USD 1.400.000 en los términos y condiciones propuestos.

QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERES
	1.400.000	Hasta 359	720	Al vencimiento	Cero cupón
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	100% a capital de trabajo, consistente en compra de materia prima para la producción.				
Valor nominal	Múltiplos de USD 1,00				
Base de cálculos de intereses	Cero cupón.				
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla rescates anticipados				
<i>Underwriting</i>	La presente emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .				
Estructurador financiero	Real Casa de Valores de Guayaquil CASAREAL S.A.				
Agente colocador	Real Casa de Valores de Guayaquil CASAREAL S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos	- 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. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - 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.				
Compromisos adicionales	Mantenerlas obligaciones por pagar a accionistas durante la vigencia de la emisión.				
Límite de endeudamiento	El emisor se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente la emisión.				

Fuente: Circular de Oferta Pública

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El presente Programa de Papel Comercial está amparado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de mayo de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 19,57 millones, de los cuales USD 9,08 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 7,27 millones y permitiría cubrir el saldo a emitir por USD 1.400.000 de la presente emisión.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: 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; 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; 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 y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MAYO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	19.566.118
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	2.775.919
(-) Activos gravados	3.096.662
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	198.478
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	4.411.200
(-) 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 mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	9.083.860
80 % Activos menos deducciones	7.267.088

Fuente: NATLUK S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Se pudo evidenciar que el valor del Quinto Programa de Papel Comercial de NATLUK S.A. en conjunto con las emisiones en circulación., representaron 98,78% del 200% del patrimonio al 31 de mayo de 2025 y 197,57% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (MAYO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	2.941.356
200% Patrimonio	5.882.711
Aceptante de facturas comerciales	-
Tercera Emisión de Obligaciones	711.200
Tercer Programa de Papel Comercial	1.700.000
Cuarto Programa de Papel Comercial	2.000.000
Quinto Programa de Papel Comercial (Nueva)	1.400.000
Total Emisiones	5.811.200
Total Emisiones/200% Patrimonio	98,78%

Fuente: NATLUK S.A.

PERFIL FINANCIERO
PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2022, 2023 y 2024 auditados por RVL Consultores & Auditores Cía. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte mayo 2024 y mayo 2025.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

NATLUK S.A. se dedica principalmente al empaque y procesamiento de camarón. En 2022, los ingresos de la compañía alcanzaron USD 121,93 millones, impulsados por un acuerdo comercial atípico para la venta de productos de terceros. Si bien este convenio generó un gran volumen de ventas, los márgenes fueron significativamente bajos, reflejando un margen bruto de apenas 1,3%. Este acuerdo no fue renovado en 2023, y NATLUK S.A. retomó sus niveles de ingresos y rentabilidad habituales, registrando USD 31,17 millones en ventas con un margen bruto de 8,27%.

Los ingresos provienen principalmente de la exportación de camarón, segmentados en líneas de producto como camarón piscina, langostino y pomada, con una participación marginal en el mercado local (menos del 1% de las ventas en agosto de 2024). En 2022, la línea de camarón piscina NP (destinada a China) representó más del 71% de las ventas, debido al acuerdo con terceros. Sin embargo, esta línea desapareció en 2023 al concluir dicho convenio, y las ventas volvieron a concentrarse en productos propios con mayor rentabilidad. A diciembre de 2024, los ingresos disminuyeron un 10,80% respecto al año anterior, debido a una menor disponibilidad de camarón pomada, afectado por condiciones climáticas adversas.

COMPOSICIÓN INGRESOS	DICIEMBRE 2022		DICIEMBRE 2023		DICIEMBRE 2024	
	(USD)	PART	(USD)	PART	(USD)	PART
Exportaciones	121.258.003	99,45%	29.799.682	95,60%	27.033.275	97,23%
Camarón piscina	13.996.095	11,48%	8.290.396	26,60%	16.454.231	59,18%
Langostino	8.058.854	6,61%	10.994.145	35,27%	6.193.520	22,28%
Pomada	11.480.158	9,42%	10.515.141	33,73%	4.385.524	15,77%
Camarón piscina NP (China)	87.722.896	71,94%	-	-	-	-
Venta local	418.954,53	0,34%	555.223	1,78%	235.230	0,85%
Camarón piscina	322.985,48	0,26%	274.950	0,88%	41.502	0,15%
Langostino	50.768,85	0,04%	184.996	0,59%	35211	0,13%
Pomada	45.200,20	0,04%	95.276	0,31%	158.517	0,57%
Otros	254.324	0,21%	815.298	2,62%	535.177	1,92%
Total Ventas	121.931.281	100,00%	31.170.202	100,00%	27.803.682	100,00%

Fuente: NATLUK S.A.

A mayo 2025, los ingresos registraron un crecimiento 50,52% con respecto a mayo 2024, coherente con retorno del camarón Pomada.

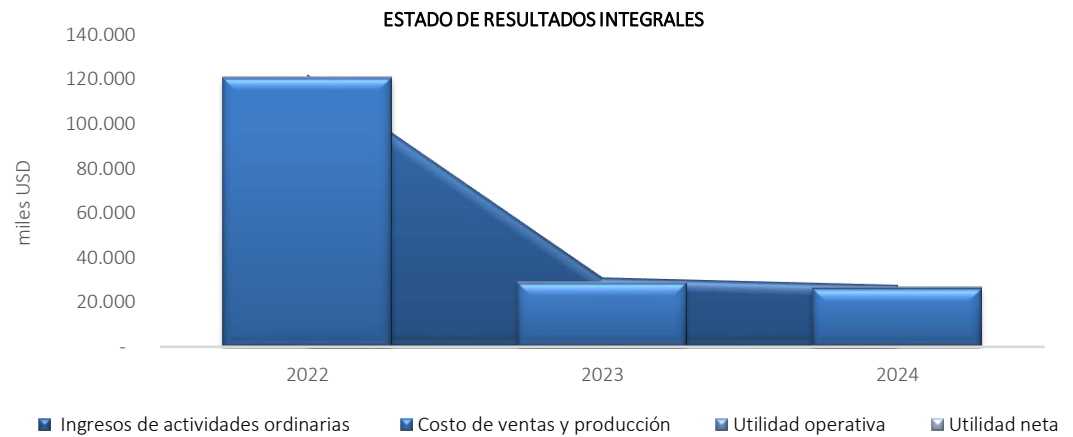
COMPOSICIÓN INGRESOS	MAYO 2024		MAYO 2025	
	(USD)	PARTICIPACIÓN	(USD)	PARTICIPACIÓN
Exportaciones	9.890.240	96,92%	14.844.596	96,65%
Camarón piscina	6.437.292	63,08%	9.744.184	63,44%
Langostino	3.015.692	29,55%	1.691.920	11,02%
Pomada	437.256	4,29%	3.408.492	22,19%
Venta local	77.196	0,76%	132.053	0,86%
Camarón piscina	27.234	0,27%	25.158	0,16%
Langostino	18.130	0,18%	22.039	0,14%
Pomada	31.832	0,31%	84.856	0,55%
Otros	236.857	2,32%	382.603	2,49%
Total Ventas	10.204.293	100,00%	15.359.252	100,00%

Fuente: NATLUK S.A.

El costo de ventas presentó una mayor participación sobre las ventas durante el año 2022, representando 98,70%. Como se mencionó, el incremento se dio en respuesta a la comercialización de camarón de terceros en mercados internacionales, negocio de bajo margen y alto volumen. Producto de una orientación hacia un crecimiento orgánico de sus propias líneas de negocio, el costo de ventas disminuyó la participación sobre las ventas hasta representar un 91,73% a diciembre de 2023 y posteriormente se incrementó a 93,22% a diciembre 2024, coherente con el crecimiento de la línea de camarón piscina que mantiene un margen menor. Por su parte, entre los periodos mayo 2024 y mayo 2025, la participación incrementó de 91,48% a 94,51% respectivamente, explicado por el crecimiento de la línea de camarón piscina que tiene un menor margen.

El Fenómeno del Niño durante el segundo semestre de 2023 ha favorecido las líneas de camarón de mar (principalmente langostino y camarón pomada) debido a que el langostino es una especie que es atraída por el clima cálido en las costas, durante este proceso, las temperaturas de las aguas han incrementado considerablemente lo que ha permitido mayor proliferación de la especie y mayor facilidad de captura. Como consecuencia de lo anterior, la oferta se ha incrementado considerablemente lo que ha permitido comprar la materia prima a mejores precios dando como resultado un mejor margen de ganancia.

En consecuencia, debido al comportamiento mencionado anteriormente, el margen bruto se contrajo en 2022 hasta representar solo el 1,30% de las ventas, como resultado del convenio atípico con terceros que implicaba altos volúmenes y bajos márgenes. En diciembre de 2023, el margen bruto se recuperó significativamente hasta el 8,27%, el valor más alto del período analizado, en línea con la estrategia de la compañía de priorizar rentabilidad sobre volumen. A diciembre de 2024, el margen bruto se mantuvo en niveles similares, alcanzando el 6,78%, reflejando estabilidad operativa, sostenida por la optimización de procesos y condiciones más estables en los precios del camarón silvestre. Esta tendencia se confirmó al cierre de mayo de 2025, con un margen del 5%.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 e interno a mayo 2025

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los principales componentes de los gastos operativos históricamente han sido por concepto de nómina, honorarios, gestión y viajes, los cuales incrementaron con el paso de los años, coherente con el crecimiento de la compañía.

Los gastos operativos registraron un crecimiento en términos monetarios entre 2022 y 2023, al pasar de USD 736 mil a USD 2,02 millones. No obstante, en 2022 representaron solo el 0,79% de las ventas, dado el alto volumen generado por el convenio con terceros. En 2023, la participación aumentó al 6,49% debido a la caída en ingresos, tras el término de dicho convenio. A pesar de ello, la utilidad operativa mejoró, alcanzando el 1,78% de las ventas, impulsada por el enfoque en líneas propias, la pesca silvestre beneficiada por el Fenómeno del Niño y el efecto positivo de la baja de inventarios registrada ese año.

En diciembre de 2024, los gastos operativos totalizaron USD 1,25 millones, lo que representó el 4,51% de las ventas, reflejando una disminución respecto al año anterior por la no repetición del efecto extraordinario de inventarios. Esta proporción se mantuvo a la baja en el período interanual mayo de 2025, con un nivel de 3,31%, evidenciando un control adecuado de la estructura operativa en relación con los ingresos.

A diciembre de 2023, la compañía registró otros ingresos no operacionales por USD 470 mil, que correspondieron a intereses ganados, reclamos de seguros y descuentos y multas a empleados. Por su parte, a diciembre de 2024, se registraron otros ingresos por USD 197 mil. Hasta mayo de 2025, se reportó un valor de USD 43 mil, superior al registrado en mayo de 2024.

El EBITDA, en línea con la utilidad operativa, experimentó fluctuaciones entre 2022 y 2024, pero mantuvo valores sólidos que permitieron una cobertura promedio de 1,35 veces sobre los gastos financieros. Esto refleja la capacidad de la empresa para afrontar los costos financieros desde sus resultados operativos. Hasta mayo de 2025, gracias a la reducción de los gastos financieros se alcanzó un indicador de 1,17 veces.

El comportamiento de los gastos financieros durante el periodo analizado refleja la evolución de la deuda con costo, tanto con entidades financieras como con el mercado de valores. En 2022, se observó una disminución debido a los intereses pagados a la CFN, correspondientes a gastos financieros no reconocidos en períodos anteriores, los cuales fueron precancelados en 2022 y registrados en otros activos no corrientes. En 2023, estos gastos se incrementaron nuevamente, alcanzando los USD 758 mil, principalmente debido a los intereses derivados del papel comercial. A diciembre de 2024, los gastos financieros disminuyeron un 14,78% en comparación con el año anterior, como resultado de la amortización de la deuda con costo y una mayor participación en el mercado de valores, que ofrece mejores tasas. A mayo de 2025, los gastos financieros ascendieron a USD 307 mil, lo que representa un crecimiento de 25,50% respecto a lo registrado en mayo de 2024.

La compañía llevó a cabo diversas emisiones durante el periodo analizado, se realizó la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones en 2022, cada una por USD 1,5 millones y el Tercer Programa de Papel Comercial por USD 1,70 millones. Estas emisiones y los pagos realizados contribuyeron a una deuda neta fluctuante a lo largo del periodo analizado. A la fecha de corte, se colocó la USD 1,02 millones de la Tercera Emisión de Obligaciones y el Cuarto Programa de Papel Comercial.

En 2022, la compañía mantuvo un flujo de efectivo negativo en actividades de operación, principalmente debido a un mayor efectivo pagado a proveedores en comparación con el efectivo cobrado a clientes. Esto llevó a la empresa a recurrir al endeudamiento con terceros para financiar su operación y realizar inversiones, lo que resultó en un flujo de financiamiento positivo con mayores niveles de deuda neta y apalancamiento. En 2023, el flujo de efectivo de actividades de operación fue ligeramente positivo, pero no suficiente para cubrir las inversiones requeridas, por lo que fue necesario adquirir financiamiento adicional. Al cierre de 2024, se registró un flujo operativo negativo debido al crecimiento de cuentas por cobrar e inventarios, lo que requirió mayor financiamiento, principalmente a través del mercado de valores. A mayo de 2025, se mantuvo un flujo operativo negativo, lo que resultó en un incremento en el flujo de financiamiento.

Los resultados netos fueron consistentemente positivos. El ROA se mantuvo entre 1% y 3%, mientras que el ROE fue del 7% en 2022, 6% en 2023 y 3% en 2024, valores que indican una rentabilidad aceptable al compararlos con inversiones alternativas de perfil de riesgo similar. A mayo de 2025, los indicadores de ROE alcanzaron el 6% y el ROA el 1%.

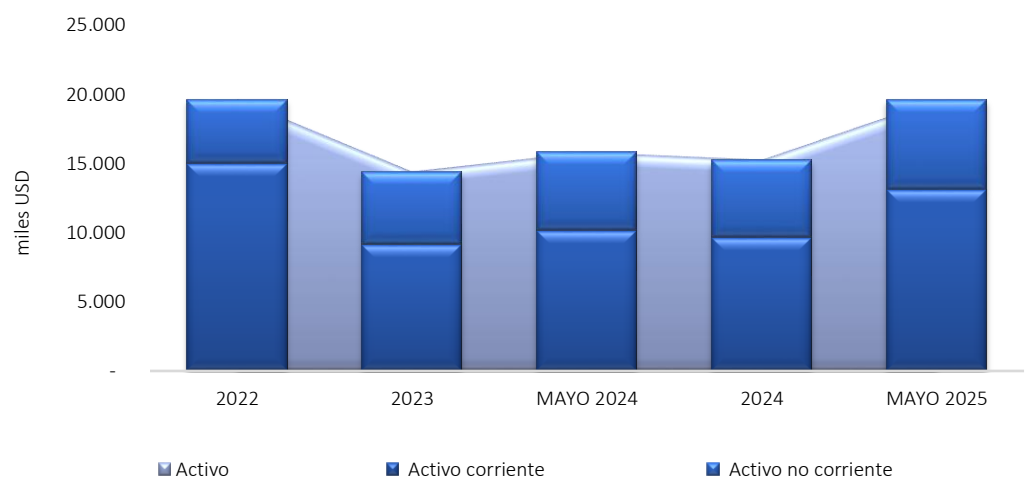
CALIDAD DE ACTIVOS

El activo mostró un decrecimiento entre los años 2022 y 2023, pasando de USD 19,63 millones a USD 14,38 millones debido a la reducción en anticipos entregados a proveedores y menores cuentas por cobrar de clientes, en línea con el cambio de estrategia. A diciembre de 2024, el activo aumentó nuevamente, alcanzando USD 15,24 millones, impulsado por el crecimiento de inventarios y anticipos a proveedores. Este comportamiento positivo continuó hasta mayo de 2025, cuando el activo llegó a USD 19,57 millones, principalmente por el crecimiento en inventarios.

Históricamente, el activo se concentró mayoritariamente en el corto plazo, representando en promedio el 67,62% del total del activo entre 2022 y 2024 (66,91% a mayo de 2025). Dado el giro del negocio, las cuentas más representativas del activo fueron los inventarios (30,88%), la propiedad, planta y equipo (18,91%) y las cuentas por cobrar comerciales (18,86%).

Desde 2022, el índice de liquidez superó la unidad, alcanzando 1,03 en ese año, 1,19 en diciembre de 2023 y 1,20 veces en diciembre de 2024, manteniéndose en 1,23 a mayo de 2025. La cartera mostró un comportamiento decreciente, pasando de USD 5,29 millones en 2022 a USD 2,57 millones en 2023, debido a los cambios estratégicos. Al cierre de 2024, como resultado del crecimiento de la línea de camarón piscina, las cuentas por cobrar aumentaron a USD 2,64 millones, alcanzando USD 3,69 millones a mayo de 2025.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Preliminares mayo 2024 y mayo 2025

Las cuentas por cobrar comerciales están representadas por facturas generadas a los clientes y el plazo depende de los acuerdos comerciales con cada uno. En general, los clientes son empresas internacionales con quienes se mantienen relaciones comerciales de largo plazo. El Índice de *Herfindahl* con base a los principales clientes registró un valor de 1.307 puntos entre los 15 clientes, lo que representa una concentración moderada.

En cuanto a la calidad de la cartera, se evidencia que la cartera por vencer en los periodos anuales se mantiene una concentración de 92,72%, (92% a mayo 2025) la diferencia se concentró en plazos vencidos entre 0 y 180 días y

corresponde principalmente a clientes del exterior Coastalxport Corp y Nissui Corporation., determinado que la cartera es sana y de fácil recuperación. Se registró una provisión para cuentas incobrables por USD 29 mil.

Históricamente, NATLUK S.A. ha mantenido un calce de plazos saludable entre la recuperación de cartera y el pago a proveedores, lo que ha contribuido a una gestión eficiente del capital de trabajo. En 2022, la compañía cobraba en promedio a 16 días y pagaba a 19, mostrando una leve ventaja operativa. Durante 2023 y 2024, este equilibrio se mantuvo con diferencias mínimas de 3 y 1 día respectivamente. A mayo de 2025, los días de cartera se ubicaron en 36 y los de pago en 30, reflejando una ligera diferencia que aún se encuentra dentro de parámetros manejables. Este comportamiento reafirma la capacidad de la compañía para adaptarse a cambios en su operación sin comprometer su liquidez, manteniendo un flujo operativo controlado y una estructura financiera sólida.

NATLUK S.A. mantiene otras cuentas por cobrar, compuestas en su mayoría por préstamos otorgados a proveedores. Estos no se consideran propiamente como cartera, ya que no existe un documento comercial que los respalde.

Los inventarios registran principalmente valores por productos terminados, materiales e insumos, repuestos y herramientas. Los niveles de rotación del inventario aumentaron durante el periodo de análisis, en función de las mayores ventas, situación que se mantiene para el periodo 2023 por la estrategia de abastecimiento ante mejores precios en el camarón silvestre. La compañía no cuenta con provisión para el deterioro de inventarios. La rotación de días de inventario fue de 48 a diciembre 2023 y 60 días a diciembre 2024 (62 días a mayo 2025).

La propiedad, planta y equipo presentó un comportamiento creciente entre 2022 y 2023, al pasar de USD 3,02 millones en diciembre de 2022 a USD 3,73 millones al cierre de 2023. Este incremento se debió principalmente a la adquisición de maquinaria y equipos, así como a una revalorización de edificios. Durante 2022, la compañía continuó incrementando este rubro mediante inversiones en maquinaria y equipos por USD 58 mil, vehículos por USD 38 mil, y muebles y enseres por USD 16 mil, entre otras adiciones menores. En 2023 se realizó una revalorización de terrenos, edificios e instalaciones por un valor de USD 1,2 millones, lo cual también tuvo impacto en el patrimonio al cierre del año.

A diciembre de 2024, la propiedad, planta y equipo alcanzó un valor de USD 4,73 millones, con terrenos valorizados en USD 311 mil y depreciaciones acumuladas por USD 1,29 millones. Para mayo de 2025, este rubro registró un valor de USD 4,82 millones, una depreciación acumulada de USD 1,43 millones y manteniéndose sin variación el valor de los terrenos.

Otro rubro de interés son los otros activos no corrientes, correspondientes principalmente a varias inversiones de construcción realizadas entre los años 2015 y 2020 que se encuentran pendientes de regularizar. Existen montos menores por concepto de gastos financieros medidos al costo amortizado que también se registran en este rubro.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

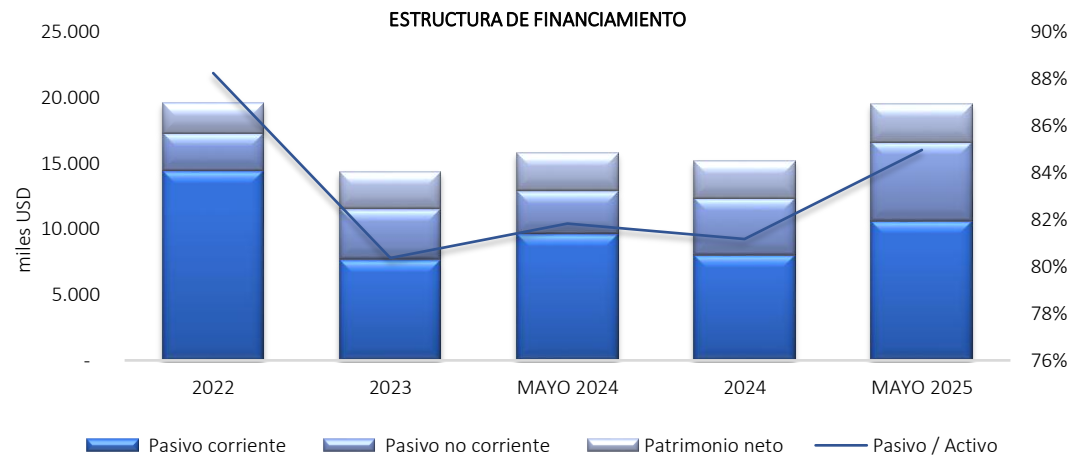
Históricamente, NATLUK S.A. fondeó el crecimiento de las actividades en mayor proporción mediante recursos de terceros, el pasivo financió 81,17% de los activos de la compañía a diciembre de 2024 (84,97% en mayo 2025), mientras que el patrimonio financió 20% (15% a mayo 2025) restante.

El pasivo de la compañía se concentró principalmente en el corto plazo, representando el 92,26% del pasivo total en 2021. Esta estructura influyó en un indicador de liquidez inferior a la unidad durante ese año. No obstante, dicha concentración fue disminuyendo progresivamente, alcanzando el 83,62% en 2022, el 66,57% en 2023 y el 64,70% en 2024. A mayo de 2025, esta proporción se mantuvo estable en torno al 63,89%. Esta evolución se explica principalmente por el incremento de obligaciones con accionistas registradas en el largo plazo.

Los pasivos totales crecieron entre 2021 y 2022, principalmente por mayores anticipos de clientes y un aumento en las cuentas por pagar comerciales, en coherencia con la estrategia adoptada durante esos años, en los que la compañía comercializó productos de terceros en el exterior.

En 2023, el valor de los anticipos de clientes disminuyó considerablemente y las cuentas por pagar se ajustaron al giro de negocio propio de la empresa, lo que produjo una reducción del pasivo por USD 11,56 millones. Sin embargo, al cierre de diciembre de 2024, el pasivo se incrementó a USD 12,37 millones, debido al crecimiento de las cuentas por pagar a accionistas, al mercado de valores y a nuevos anticipos de clientes.

A mayo de 2025, esta tendencia creciente se mantuvo, alcanzando un total de USD 16,63 millones, impulsado por aumentos en anticipos de clientes y cuentas por pagar a proveedores.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024 e internos mayo 2024, y mayo 2025

El apalancamiento decreció desde 7,52 veces en el año 2022 a 4,09 veces en el año 2023, datos que recogen la reclasificación de los aportes para futuras capitalizaciones de cuentas patrimoniales al pasivo en 2022. Cabe destacar que el apalancamiento está condicionado por las cuentas por pagar relacionadas con los principales accionistas de la compañía, lo que disminuye la exposición con terceros, la compañía se ha comprometido a mantener las cuentas por pagar accionistas de largo plazo durante la vigencia del Tercer y Cuarto Programa de Papel Comercial. A diciembre 2024, este indicador fue de 4,31 veces (5,65 veces a mayo 2025).

Las cuentas por pagar representan las facturas por la adquisición de bienes y servicios para la operación, sin generar intereses y con plazos que dependen de los acuerdos comerciales con cada proveedor. En cuanto a la posible concentración en proveedores, es relevante mencionar que durante el año 2022 hubo una concentración con Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., debido a un proceso de comercialización de productos para esta empresa en el extranjero. Sin embargo, en 2023 y hasta diciembre de 2024, no se observa una concentración alta en ninguno de los proveedores. Esto se confirma mediante el cálculo del Índice de *Herfindahl* para los 30 principales proveedores, el cual registra un indicador de 672 puntos a mayo 2025, considerado como una baja concentración.

Los días de pago fluctuaron entre 19 y 35 durante el período 2022–2024, en coherencia con el comportamiento de las cuentas por pagar. Cabe destacar que estos indicadores estuvieron influenciados por las operaciones realizadas con Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., así como por el impacto que dichas operaciones tuvieron en los ingresos y en el costo de ventas. Durante 2023, este indicador se estabilizó en torno a los 33 días de pago, manteniéndose en 35 días a diciembre de 2024 y alcanzando los 30 días a mayo de 2025. Esta evolución refleja el comportamiento de las líneas de negocio propias de la compañía.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una fluctuación coherente con las ventas durante el periodo 2022 – 2024, empujada por nuevos préstamos bancarios locales de corto plazo para financiar las operaciones en 2022, una disminución en el año 2023 y crecimiento en 2024, coherente con la necesidad de financieras capital de trabajo.

La compañía emitió la Primera Emisión de Obligaciones en 2022, la Segunda Emisión de Obligaciones en 2023 y la Tercera Emisión de Obligaciones en 2024. A diciembre de 2023, la deuda con costo experimentó una disminución, registrando un valor de USD 4,80 millones, frente a los USD 5,49 millones al cierre de 2022. A la fecha de corte del presente informe, la tendencia creciente de la deuda se mantiene, alcanzando los USD 7,93 millones y se comenzó a colocar el Cuarto Programa de Papel Comercial.

NATLUK S.A. mantiene una adecuada diversificación de la deuda con Instituciones financiera, mantenido líneas de crédito abiertas con los principales bancos del país, con tasa de interés que oscilan entre el 7,00% y el 11,78% y plazos de vencimiento de las obligaciones hasta el año 2028.

DEUDA FINANCIERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	MAYO 2025 (USD)
Banco Bolivariano C.A.	1.408.275	1.882.689	1.775.813	2.591.942
Banco Guayaquil S.A.	468.716	-	-	-
Banco Internacional S.A.	470.616	394.502	436.394	445.832

DEUDA FINANCIERA	2022	2023	2024	MAYO 2025
	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)
Banco Delbank S.A.	-	546.215	572.459	487.471
Corporación Financiera Nacional (CFN)	-	-	-	-
Tarjeta de crédito	19.447	29.951	29.390	-
Obligaciones con el Mercado de Valores	3.121.620	1.944.566	2.462.858	4.403.596
Otros	4.849	-	-	662
Total	5.493.523	4.797.923	5.276.914	7.929.503

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024 e internos mayo 2025

Las cuentas por pagar a accionistas registraron USD 2,57 millones en diciembre de 2023 y USD 2,70 millones en 2024 (USD 4,03 millones a mayo de 2025), generadas principalmente por préstamos destinados a financiar el crecimiento en activos productivos. En el corto plazo no se prevé la liquidación de estos valores, ya que constituyen una parte fundamental de la estructura de financiamiento de la inversión empresarial. Además, reflejan la confianza de los accionistas en la gestión actual y su compromiso de mantener estos recursos durante la vigencia de la emisión.

Finalmente, el patrimonio de la compañía ha registrado ciertas fluctuaciones en su participación dentro de la estructura financiera, al pasar de financiar el 11,74% del total de activos al cierre de 2022, al 19,63% en 2023, y luego al 18,83% en diciembre de 2024. El incremento patrimonial observado en 2023 —equivalente a un 23% frente a diciembre de 2022— se explicó por un nuevo reevalúo de terrenos y de propiedad, planta y equipo, así como por el crecimiento en los resultados del ejercicio. Para el período interanual hasta mayo de 2025, el patrimonio alcanzó los USD 2,94 millones, reflejando un aumento del 2,50% respecto al cierre de diciembre de 2024.

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis. Estas premisas se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Aunque estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía en los próximos años, proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

En un escenario moderadamente estresado, se espera que los ingresos crezcan 25% en 2025 en comparación con 2024, debido al retorno del camarón pomada que ha provocado un crecimiento de los ingresos hasta mayo 2025 se prevé un incremento de 5% en los ingresos respectivamente, siguiendo una estrategia conservadora y el crecimiento natural del negocio.

En cuanto al costo de ventas, se proyecta una participación del 94% sobre las ventas para 2025 y para los años restantes de vigencia de la emisión. Este porcentaje está alineado con la estrategia definida por la empresa hacia 2025 y resulta coherente con el cambio en la composición de las ventas y la optimización de procesos. Por su parte, los gastos operativos fluctuarán en función del comportamiento de las ventas, siguiendo una tendencia acorde al historial de la compañía. En cuanto a los gastos financieros, estos estarán determinados por la colocación y amortización de créditos bancarios con entidades financieras y el Mercado de Valores, conforme a las necesidades de fondeo estimadas, así como por otros costos financieros asociados.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros por una mayor utilidad operativa y mayores gastos por depreciación y amortización. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantiene por sobre 1,40 veces para los años proyectados, denotando una sólida posición de solvencia de la compañía; así también los años de pago con EBITDA se proyectan decrecientes.

Se proyecta un aumento en el nivel de activos entre 2025 y 2027, principalmente impulsado por mayores saldos en cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Se estima que la cartera de clientes se mantendrá en un promedio de 34 días durante los próximos años, mientras que los inventarios se proyectan en un nivel

equivalente a 61 días a lo largo de la vigencia de la emisión. Las inversiones previstas son de menor magnitud y corresponden principalmente a mantenimiento, aunque podrían variar en función de los lineamientos estratégicos que adopte la compañía. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente al comportamiento histórico y a las condiciones actuales del negocio.

En línea con la estrategia de la empresa para el futuro próximo, se estiman crecimientos en inventarios y cuentas por cobrar para 2025, al igual que crecimiento de proveedores lo que produciría flujos operacionales negativos, sin embargo, sería necesario un aumento en el financiamiento, para cubrir las inversiones. Por otra parte, la estabilización de las cuentas mencionadas y la generación de utilidades producirían la generación de flujos operativos positivos en los años subsiguientes lo que permitiría una disminución paulatina de los niveles de deuda con costo, un decrecimiento del apalancamiento y ROE promedio de 5%.

Los Estados Financieros proyectados indican que la compañía estaría en capacidad de generar flujos de efectivo positivos provenientes de las actividades operativas a partir de 2026. Estos recursos permitirían financiar las inversiones planificadas y reducir la deuda con costo en los periodos siguientes.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN
AAA (-)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, y del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos del Quinto Programa de Papel Comercial de NATLUK S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	MAYO 2024 INTERANUAL	MAYO 2025
ACTIVO	19.629	14.383	15.237	17.950	18.411	18.995	15.800	19.566
Activo corriente	14.962	9.126	9.629	11.698	12.044	12.754	10.148	13.091
Efectivo y equivalentes al efectivo	638	871	634	727	589	806	108	1.473
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.293	2.566	2.635	3.282	3.446	3.619	3.447	3.690
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	203	159	222	227	231	236	51	216
Anticipos a proveedores	3.689	316	367	374	381	389	1.748	646
Inventarios	3.097	3.792	4.284	5.536	5.812	6.103	4.323	6.042
Activos por impuestos corrientes	1.044	774	712	769	784	800	455	874
Otros activos corrientes	998	648	775	784	798	801	15	150
Activo no corriente	4.667	5.257	5.608	6.251	6.367	6.241	5.652	6.475
Propiedades, planta y equipo	3.538	4.386	4.743	4.980	5.379	5.540	4.663	4.821
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(739)	(970)	(1.290)	(1.617)	(1.951)	(2.291)	(1.108)	(1.432)
Terrenos	215	311	311	311	311	311	311	311
Otros activos no corrientes	1.652	1.530	1.844	2.577	2.629	2.681	1.786	2.776
PASIVO	17.324	11.560	12.368	15.010	15.317	15.595	12.929	16.625
Pasivo corriente	14.487	7.695	8.001	9.285	8.960	7.694	9.686	10.622
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.405	2.656	2.548	2.541	2.668	2.801	4.541	2.171
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	-	-	-	-	-	-	-	255
Obligaciones con entidades financieras CP	1.749	2.099	1.846	1.884	3.184	3.283	2.004	2.559
Obligaciones emitidas CP	2.747	1.757	2.210	3.291	1.519	-	2.035	3.897
Anticipo de clientes CP	3.039	392	855	1.026	1.046	1.067	1.053	1.229
Provisiones por beneficios a empleados CP	276	355	328	328	328	328	-	185
Otros pasivos corrientes	271	437	214	214	214	214	53	326
Pasivo no corriente	2.837	3.864	4.366	5.726	6.357	7.901	3.243	6.003
Obligaciones con entidades financieras LP	623	754	968	2.284	2.750	4.133	634	967
Obligaciones emitidas LP	375	188	253	-	-	-	-	507
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	129	283	363	382	389	389	2.546	416
Provisiones por beneficios a empleados LP	75	71	86	94	104	109	63	88
Cuentas y documentos por pagar accionistas LP	1.635	2.568	2.696	2.965	3.114	3.269	-	4.025
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	2.305	2.823	2.870	2.939	3.095	3.399	2.871	2.941
Capital suscrito o asignado	800	800	800	800	800	800	800	800
Reserva legal	92	109	124	124	131	147	109	124
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	812	562	676	753	816	956	702	753
Ganancia o pérdida neta del periodo	171	158	79	70	155	305	65	72
Otras cuentas patrimoniales	430	1.194	1.190	1.192	1.192	1.192	1.194	1.192
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	MAYO 2024 INTERANUAL	MAYO 2025
Ingresos de actividades ordinarias	121.931	31.170	27.804	34.755	36.492	38.317	10.204	15.359
Costo de ventas y producción	120.344	28.594	25.918	32.669	34.303	36.018	9.335	14.516
Margen bruto	1.587	2.577	1.886	2.085	2.190	2.299	870	843
(-) Gastos de administración	(966)	(2.023)	(1.254)	(1.292)	(1.344)	(1.397)	(560)	(508)
Utilidad operativa	621	554	632	793	846	902	310	336
(-) Gastos financieros	(577)	(758)	(646)	(795)	(720)	(577)	(245)	(307)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	226	470	197	111	117	153	-	43
Utilidad antes de participación e impuestos	270	265	183	110	243	478	65	72
(-) Participación trabajadores	(41)	(40)	(27)	(16)	(36)	(72)	-	-
Utilidad antes de impuestos	230	226	155	93	207	406	65	72
(-) Gasto por impuesto a la renta	(59)	(68)	(76)	(23)	(52)	(102)	-	-
Utilidad neta	171	158	79	70	155	305	65	72
EBITDA	856	824	956	1.124	1.183	1.246	351	360
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	MAYO 2024 INTERANUAL	MAYO 2025
Flujo Actividades de Operación	(1.614)	2	(563)	(2.141)	112	259	(359)	(1.751)
Flujo Actividades de Inversión	(133)	(160)	(359)	(237)	(398)	(161)	(353)	(91)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.536	391	685	2.470	150	119	(51)	2.681
Saldo Inicial de Efectivo	848	638	871	634	727	589	871	634
Flujo del período	(211)	234	(237)	92	(137)	217	(764)	839
Saldo Final de efectivo	638	871	634	727	589	806	108	1.473

ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	MAYO 2024 INTERANUAL	MAYO 2025
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	99%	92%	93%	94%	94%	94%	91%	95%
Margen Bruto/Ventas	1%	8%	7%	6%	6%	6%	9%	5%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	475	1.431	1.628	2.414	3.084	5.059	462	2.469
Prueba ácida	0,82	0,69	0,67	0,66	0,70	0,86	0,60	0,66
Índice de liquidez	1,03	1,19	1,20	1,26	1,34	1,66	1,05	1,23
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.614)	2	(563)	(2.141)	112	259	(359)	(1.751)
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	88%	80%	81%	84%	83%	82%	82%	85%
Pasivo corriente / Pasivo total	84%	67%	65%	62%	58%	49%	75%	64%
EBITDA / Gastos financieros	1,48	1,09	1,48	1,41	1,64	2,16	1,43	1,17
Años de pago con EBITDA (APE)	5,67	4,77	4,86	5,99	5,80	5,31	5,42	7,47
Años de pago con FLE (APF)	-	1.802,11	-	-	61,44	25,50	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.108	4.382	3.865	4.122	5.303	4.471	4.631	2.687
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,21	0,19	0,25	0,27	0,22	0,28	0,08	0,13
Capital social / Patrimonio	35%	28%	28%	27%	26%	24%	28%	27%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	7,52	4,09	4,31	5,11	4,95	4,59	4,50	5,65
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	32%	42%	43%	50%	49%	48%	36%	48%
Deuda largo plazo / Activo total	5%	7%	8%	13%	15%	22%	4%	8%
Deuda neta (miles USD)	4.856	3.927	4.640	6.731	6.861	6.608	4.563	6.454
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.986	3.702	4.370	6.277	6.591	6.920	3.229	7.561
RENTABILIDAD								
ROA	1%	1%	1%	0%	1%	2%	1%	1%
ROE	7%	6%	3%	2%	5%	9%	5%	6%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	126	15	22	27	27	27	18	30
Días de inventario	9	48	60	61	61	61	69	62
CxC relacionadas / Activo total	1,04%	1,11%	1,46%	1,26%	1,26%	1,24%	0,33%	1,10%
Días de cartera CP	16	30	34	34	34	34	51	36
Días de pago CP	19	33	35	28	28	28	73	22

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	MAYO 2024 INTERANUAL	MAYO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	1.749	2.099	1.846	1.884	3.184	3.283	2.004	2.559
Obligaciones emitidas CP	2.747	1.757	2.210	3.291	1.519	-	2.035	3.897
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	623	754	968	2.284	2.750	4.133	634	967
Obligaciones emitidas LP	375	188	253	-	-	-	-	507
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	5.494	4.798	5.277	7.459	7.453	7.417	4.673	7.930
Efectivo y equivalentes al efectivo	638	871	634	727	589	806	108	1.473
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	2	2	2	2	2	2
Deuda neta	4.856	3.927	4.640	6.731	6.861	6.608	4.563	6.454

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	MAYO 2024 INTERANUAL	MAYO 2025
Inventarios	3.097	3.792	4.284	5.536	5.812	6.103	4.323	6.042
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.293	2.566	2.635	3.282	3.446	3.619	3.447	3.690
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.405	2.656	2.548	2.541	2.668	2.801	4.541	2.171
NOF	1.986	3.702	4.370	6.277	6.591	6.920	3.229	7.561

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	MAYO 2024 INTERANUAL	MAYO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	328	1.749	2.099	1.846	1.884	3.184	1.749	2.099
Obligaciones emitidas CP	3.840	2.747	1.757	2.210	3.291	1.519	2.747	1.757
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	577	758	646	795	720	577	245	307
Efectivo y equivalentes al efectivo	638	871	637	729	592	809	110	1.476
SERVICIO DE LA DEUDA	4.108	4.382	3.865	4.122	5.303	4.471	4.631	2.687

La calificación otorgada por GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO	Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.