

Primax Comercial del Ecuador S. A.

Comité No.: 252-2025

Fecha de Comité: 15 de septiembre de 2025

Informe con Estados Financieros No Auditados al 31 de julio de 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Paúl Villafuerte

pwillafuerte@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AAA

Significado de la Calificación

Corresponde a los valores cuyos Emisores y garantes tienen 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 pertenecen y en la economía en general.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Segundo Programa de Papel Comercial	AAA	Calificación Inicial	Calificación Inicial

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

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR decide asignar la calificación de "AAA" al Segundo Programa de Papel Comercial de Primax Comercial del Ecuador S. A., con información al 31 de julio de 2025. La calificación se fundamenta en la experiencia y trayectoria del Emisor como líder en la comercialización de combustibles en el país. A pesar de una utilidad neta inferior debido al aumento en gastos operacionales y variaciones en los indicadores de rentabilidad, la empresa exhibe niveles óptimos de liquidez alineados con su promedio histórico y una buena solvencia para enfrentar contingencias, la cual se alinea a su promedio anual. Adicionalmente, la deuda financiera se ha incrementado considerablemente, no obstante mantiene niveles adecuados en sus indicadores de cobertura y endeudamiento. Finalmente, la presente emisión se encuentra respaldada con garantía general, cuenta con un límite de endeudamiento y un resguardo adicional.

Resumen Ejecutivo

- Trayectoria y liderazgo en el mercado:** Con más de 25 años de presencia en el mercado ecuatoriano, Primax Comercial del Ecuador S. A. se ha consolidado como la principal empresa en la comercialización de combustibles y derivados. Su trayectoria la respalda y en la actualidad se ubica como una empresa líder en el sector, ofreciendo asesoramiento personalizado y servicio al cliente los 365 días del año.
- Indicadores de rentabilidad estables:** Al cierre de julio de 2025, Primax Comercial del Ecuador S. A. experimentó un incremento en el volumen de ventas de sus combustibles, impulsado en parte por la crisis energética ocurrida durante el 2024. Aunque los ingresos operacionales crecieron marginalmente por encima del costo de ventas, generando una mayor utilidad bruta, el aumento en los gastos operacionales limitó el crecimiento de la utilidad operativa, lo que consecuentemente generó variaciones en los indicadores de rentabilidad aunque se mantienen en niveles similares a sus promedios anuales de los últimos cinco años.
- Capacidad de pago de obligaciones:** Pacific Credit Rating evalúa el tiempo en años que la empresa necesitaría para pagar su deuda financiera utilizando sus flujos operativos a través del ratio Deuda Financiera / EBITDA. Según esta métrica, a julio de 2025, la entidad podría liquidar su deuda financiera en 1,86 años con los flujos generados por la venta de combustible y otros, una vez descontados los costos de ventas y gastos operacionales. Dicho valor ha mejorado respecto a julio de 2024. Además, PCR destaca el importante dinamismo histórico de las ventas del Emisor, factor clave que le ha permitido mantener una capacidad saludable para cumplir con sus obligaciones ante terceros.
- Aumento considerable de la deuda financiera:** Las fuentes de financiamiento del Emisor han aumentado considerablemente en comparación con el mismo periodo del 2024. Esto debido a obligaciones con instituciones financieras, cuyos montos fueron ocupados como capital de trabajo específicamente para el reabastecimiento de inventario importado. En este sentido, se observa un aumento de las obligaciones con estas instituciones, sobre todo en el largo plazo. Por otro lado, las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores a corto plazo se han reducido considerablemente, mientras que las de largo plazo se han incrementado aunque en menor cuantía. A su vez, se distingue el esfuerzo histórico de la empresa por obtener recursos para mantener su operación continua.
- Indicadores de liquidez alineados al promedio histórico:** A lo largo de los años, Primax Comercial del Ecuador S. A. ha mantenido una sólida posición de liquidez, factor clave para su estabilidad financiera y operativa, lo que se evidencia en mejores indicadores de liquidez a la fecha de corte. La empresa continúa demostrando una gestión financiera prudente, permitiéndole cumplir con sus obligaciones a corto plazo y capitalizar oportunidades de crecimiento en un mercado dinámico y competitivo.
- Soporte patrimonial:** A julio de 2025, el patrimonio de la empresa se redujo a US\$ 49,63 millones, mostrando un reducción interanual producto del reparto de dividendos a los accionistas; no obstante, la empresa había acumulado una cuantía considerable de sus ganancias en años pasados, lo que permitió que se realice esta acción. Pese a esta disminución del patrimonio, sigue siendo un factor importante dentro de la empresa que respalda sus operaciones.
- Experiencia de la Empresa en el Mercado de Valores:** A la fecha de esta revisión, el Emisor cuenta con dos instrumentos vigentes en el Mercado de Valores y ha demostrado un historial de cumplimiento puntual de sus obligaciones. Adicionalmente, este nuevo instrumento incorpora un resguardo adicional, una garantía general y un límite de endeudamiento, el cual exige mantener la relación de deuda financiera sobre el patrimonio por debajo de 3,00 veces.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- No aplica el instrumento cuenta con la calificación máxima en el mercado ecuatoriano.

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Aumento desmedido en los niveles de endeudamiento de la compañía.
- Márgenes negativos en periodos consecutivos de revisión.
- Deterioro de los indicadores de liquidez.
- Incremento excesivo del apalancamiento en periodos consecutivos.

Riesgos Previsibles Futuros

- El aprovisionamiento y el poder de negociación del combustible por parte de EP Petroecuador, al ser el único proveedor, en Ecuador, presenta un riesgo de concentración puesto que los precios de los diferentes tipos de combustibles son regulados por el Estado; por ende, la compañía no tiene ningún control al respecto. Este riesgo de concentración del proveedor se mitiga a través de programa de importaciones directos iniciados en diciembre del 2022 y traspasando las variaciones de precios directamente al consumidor final.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de precios, restricciones u otras políticas gubernamentales que afecten directamente al petróleo y sus derivados son una constante que genera incertidumbre para la salud financiera del sector. No obstante, dado que la actividad hidrocarburos es una de las principales fuentes de ingresos del Ecuador, no se espera que el Estado suspenda la venta o realice cambios en la normativa vigente, mitigando de esta manera el riesgo para la compañía.

Aspectos de la Calificación

Contexto Macroeconómico¹

La economía ecuatoriana mostró un repunte interanual del +3,4% en el primer trimestre de 2025, según reporta el Banco Central del Ecuador. Esta recuperación sigue a una contracción del -0,93% registrada en 2024, año marcado por un entorno adverso que incluyó inestabilidad política, una severa crisis energética y una débil inversión privada. El PIB nominal preliminar para 2024 alcanzó los US\$ 124.676 millones, reflejando una recuperación parcial de la actividad económica, pero todavía lejos del dinamismo sostenido necesario para cerrar brechas estructurales.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción evidenciaron un comportamiento débil, reflejando la baja demanda interna y la postergación de proyectos de inversión. En contraste, sectores como la minería y las exportaciones no petroleras, especialmente el camarón y los minerales metálicos, se consolidaron como ejes de estabilidad. No obstante, el mercado laboral mostró un deterioro: según cifras del INEC, la tasa de desempleo se ubicó en 3,5% en junio de 2025, mientras que el empleo pleno disminuyó y el subempleo aumentó, con mayor intensidad en zonas urbanas y periurbanas.

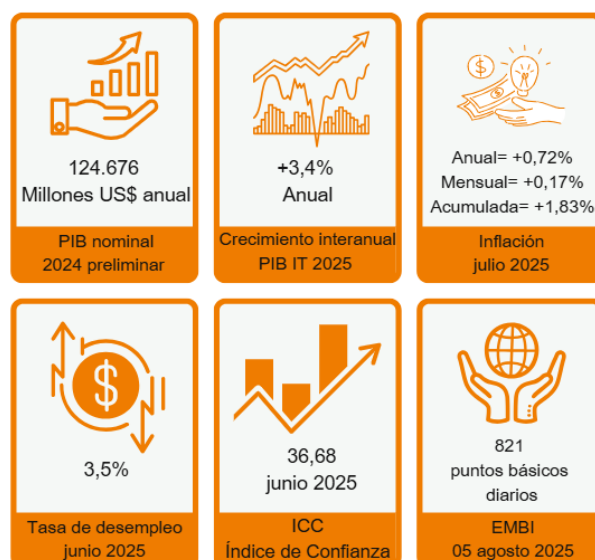
Por su parte, la inflación se mantuvo relativamente controlada ya que, hasta julio de 2025, el BCE reportó una variación mensual del +0,17%, una inflación acumulada de +1,83% y una tasa anual de +0,72%. Sin embargo, el poder adquisitivo de los hogares continuó deteriorándose, en parte por el alza del IVA aplicada en el primer semestre del año y por la reducción de los ingresos reales. Esta situación impactó negativamente en el consumo privado, que sigue siendo uno de los motores más relevantes de la demanda agregada.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), publicado por el BCE, alcanzó un nivel de 36,68 puntos en junio de 2025, lo que refleja una leve mejora con respecto a trimestres anteriores, aunque aún se mantiene en terreno de desconfianza. A pesar de un entorno más estable tras la reelección presidencial, la inversión privada sigue siendo cautelosa ante la persistencia de riesgos fiscales, la necesidad de reformas estructurales y un marco institucional todavía frágil.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas seguirán siendo claves en la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán el ritmo fiscal y la sostenibilidad macroeconómica. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales contribuya a una recuperación gradual en los próximos trimestres, aunque aún limitada por la estrechez fiscal y el contexto global volátil. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 821 puntos básicos al 5 de agosto de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

¹ Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador.



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

Panorama macroeconómico general

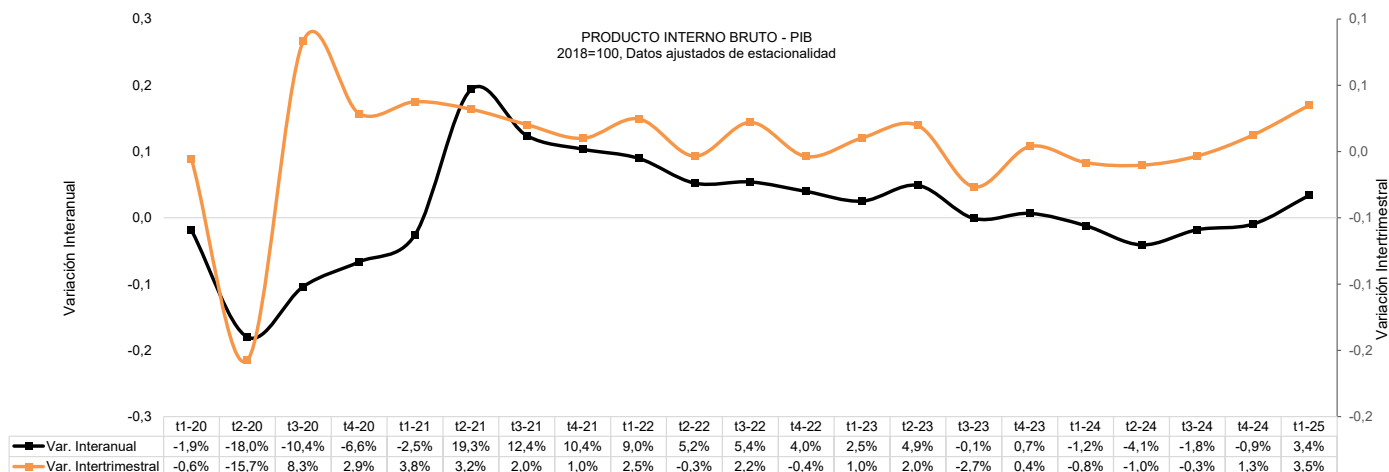
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cierre de ese año, afectado principalmente por la caída del consumo interno, la inversión y las exportaciones no petroleras.

Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico del +10,4% en 2021, destacándose el dinamismo en los sectores de comercio, construcción y manufactura alimenticia. Sin embargo, parte de este crecimiento respondió al efecto estadístico de comparación con una base baja del año anterior.

En 2022 se consolidó una senda de crecimiento moderado, con una expansión anual del PIB del +4,0%, según cifras del BCE. La minería, las exportaciones no tradicionales y el consumo privado fueron los principales motores de esta evolución. No obstante, factores internacionales como el conflicto en Ucrania, las disrupciones logísticas globales y las presiones inflacionarias comenzaron a afectar la actividad económica. A nivel interno, la inversión privada mostró señales de desaceleración por la incertidumbre política y jurídica.

El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida a la pérdida de confianza empresarial, el aumento de la inseguridad y una reducción del consumo interno. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando se sumó una severa crisis energética causada por una prolongada sequía, lo que redujo la generación hidroeléctrica y obligó a implementar apagones. El BCE reportó una caída acumulada del PIB de -0,9% en ese año. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, en el primer semestre de 2025 se observa una recuperación moderada. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, la economía creció 3,4% en el primer trimestre del año, impulsada por la normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales.



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

En el primer trimestre de 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) experimentó un crecimiento interanual del +6,7%, reflejando una recuperación de la inversión luego de periodos de contracción. Este repunte estuvo asociado al dinamismo en sectores como la construcción, la fabricación de metales, maquinaria y productos minerales no metálicos. Asimismo, el incremento en las importaciones de bienes de capital e insumos, particularmente para la industria y la agricultura, sugiere una reactivación de los procesos productivos. Destaca también el alza en la producción y despachos de cemento, lo cual refuerza la reactivación de proyectos de infraestructura privada. Según el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador de marzo de 2025, en términos trimestrales, la FBKF creció en +4,1%,

impulsada por la expansión del valor agregado bruto en construcción y la mayor importación de materias primas y equipos productivos.

En el primer trimestre de 2025, el gasto de consumo final del Gobierno General registró un crecimiento interanual del 0,4%, revirtiendo la tendencia contractiva observada en trimestres anteriores. Este resultado estuvo asociado a una mayor ejecución del Presupuesto General del Estado, destacándose incrementos tanto en remuneraciones como en la compra de bienes y servicios. En particular, se evidenció un aumento del gasto en medicamentos, municiones y servicios de inteligencia, así como una expansión del 3,9% en remuneraciones, impulsada por el fortalecimiento de las fuerzas de seguridad y nuevas compensaciones salariales. Además, el número de servidores públicos creció un 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior, según datos del Banco Central del Ecuador (Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales, 2025).

Durante el primer trimestre de 2025, el crecimiento del PIB ecuatoriano estuvo impulsado principalmente por el sector agropecuario, que contribuyó con +1,42% al resultado interanual, gracias a una mayor productividad agrícola y un entorno climático favorable. El comercio (+1,05%) y la manufactura de productos alimenticios (+0,58%) también jugaron un rol relevante, reflejando una recuperación moderada de la demanda interna y el fortalecimiento de las cadenas agroindustriales. Otros sectores con incidencia positiva fueron los servicios financieros y de seguros (+0,37%) y el transporte y almacenamiento (+0,14%), apoyados por un mayor dinamismo del crédito y la logística, respectivamente. Estas cifras sugieren una reactivación de la inversión productiva, en línea con el crecimiento de las importaciones de bienes de capital e insumos para la industria y la agricultura.

Por el contrario, la explotación de minas y canteras fue el sector con mayor incidencia negativa (-0,53%), debido a una menor producción de minerales metálicos exportables, afectada por factores técnicos y de mercado. También registraron contribuciones negativas actividades clave en el ámbito social como salud (-0,06%) y educación (-0,06%), influenciadas por una ejecución moderada del gasto público en estas áreas. Sectores como la refinación de petróleo (-0,05%) y actividades profesionales y técnicas (-0,05%) reflejaron debilidades operativas y una demanda restringida de servicios especializados. En conjunto, estos resultados revelan una recuperación económica parcial, liderada por sectores primarios y comerciales, pero aún limitada por la debilidad estructural en industrias extractivas y servicios públicos esenciales.



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

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado por varias reformas fiscales aplicadas desde el primer semestre del año.

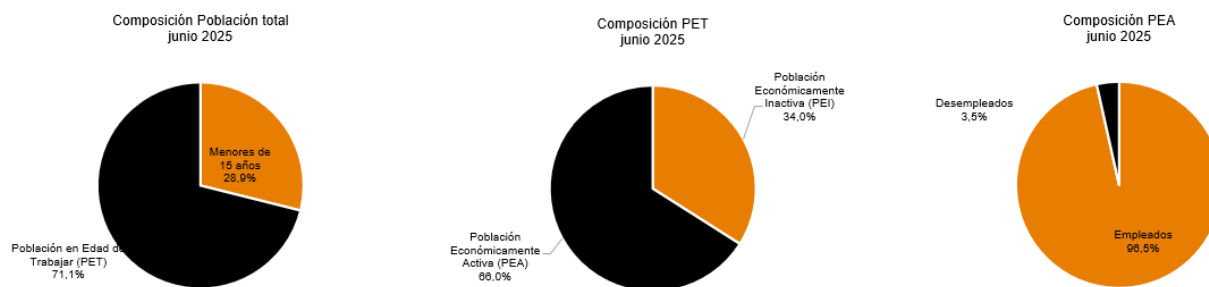
Entre estas medidas destacan la implementación de autorretenciones a grandes contribuyentes, la remisión de multas y recargos, así como el aumento del IVA al 15% y del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). En conjunto, estas reformas elevaron los ingresos tributarios anuales a US\$ 16.501 millones, un crecimiento del 15,0% respecto a 2023.

Pese al entorno económico adverso, los ingresos del Gobierno General totalizaron US\$ 33.699 millones y los gastos alcanzaron US\$ 36.066 millones, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. Las erogaciones permanentes (salarios, transferencias, pago de intereses) representaron más del 85% del gasto total, y crecieron un 3,5% en comparación con 2023, reflejando presiones sobre el gasto corriente asociadas a seguridad, pensiones y salud.

A nivel trimestral, el déficit fiscal del Ecuador en el primer trimestre de 2025 fue de US\$ 726 millones, resultado de ingresos por US\$ 5.765 millones y gastos por US\$ 6.490 millones. Este déficit se explica por un aumento del gasto del 18 %, principalmente en sueldos y pago de deuda, mientras que los ingresos crecieron solo un 5 % interanual. En cuanto a los ingresos tributarios, el Servicio de Rentas Internas (SRI) reportó una recaudación de US\$ 5.385 millones en el primer trimestre de 2025, lo que representa un crecimiento del 18,8% respecto al mismo periodo de 2024.

Los ingresos petroleros, por su parte, alcanzaron los US\$ 522 millones durante el primer trimestre de 2025, mostrando una ligera reducción de -0,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Finalmente, en términos macroeconómicos, según el Ministerio de Economía y Finanzas, la economía ecuatoriana creció en +3,4% interanual en el primer trimestre de 2025, impulsada por el consumo de los hogares, la inversión y el impulso de las exportaciones no petroleras.





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

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según el Boletín de Movilidad Humana publicado en junio de 2025 por la Cancillería, entre enero y abril de este año se registraron 175.397 salidas de ecuatorianos frente a 103.001 ingresos, lo que deja un saldo migratorio negativo de 65.994 personas en ese periodo. Si bien la información hasta junio no está totalmente desglosada, esta tendencia confirma que la migración continúa siendo una salida frecuente ante la falta de oportunidades internas.

Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana, entre 2018 y mayo de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo. En 2024, se registró la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos, lo que representa un saldo migratorio negativo de 94.687 personas. Para mayo de 2025, el saldo migratorio negativo de ecuatorianos fue de 3.786, con 676.662 entradas y 680.448 salidas.

Durante 2024, 13.399 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá. Las cifras de encuentros de ecuatorianos en situación irregular en México mostraron 92.448 casos en 2024 y 8.433 hasta mayo de 2025. En cuanto a los encuentros de ecuatorianos en la frontera sur de EE. UU., se registraron 89.712 casos en 2024 y 3.149 hasta mayo de 2025. El tránsito de ecuatorianos por el Darién mostró 57.250 casos en 2023, 16.576 en 2024 y 108 hasta mayo de 2025.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador recibió US\$ 6.539,83 millones en remesas. Las tres principales fuentes de remesas fueron: Estados Unidos con US\$ 4.804,1 millones (73%), España con US\$ 1.020,76 millones (16%) e Italia con US\$ 163,19 millones (2%). La tendencia de remesas recibidas ha sido creciente, pasando de US\$ 1.588.649 millones en 2017 a US\$ 4.804.102 millones en 2024 provenientes de Estados Unidos, y de US\$ 766.202 millones en 2017 a US\$ 1.020.765 millones en 2024 desde España.

El Estado ha implementado programas para abordar la movilidad humana. El 17 de junio de 2025, la Canciller Gabriela Sommerfeld presidió el evento de ampliación del Programa de Migración Circular con España en agricultura oficializando la contratación de 120 trabajadores ecuatorianos para empresas agrícolas en Almería-España. Además, el 4 de junio de 2025, la Canciller anunció una nueva convocatoria del programa de Formación Profesional en Alemania, de modalidad dual, como parte del proyecto Alianzas para la Formación Profesional y la Migración Laboral Orientada al Desarrollo (PAM), convocando a 100 bachilleres para capacitarse durante 2025-2026. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral. El Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana también organiza la Mesa Nacional de Movilidad Humana, la XXVI edición se realizó el 27 de junio de 2025, convocando a más de 200 representantes de entidades del Estado, organismos internacionales, sociedad civil y academia, donde se destacó el Sistema de Estadística sobre Servicios Consulares y de Movilidad Humana de la Cancillería.

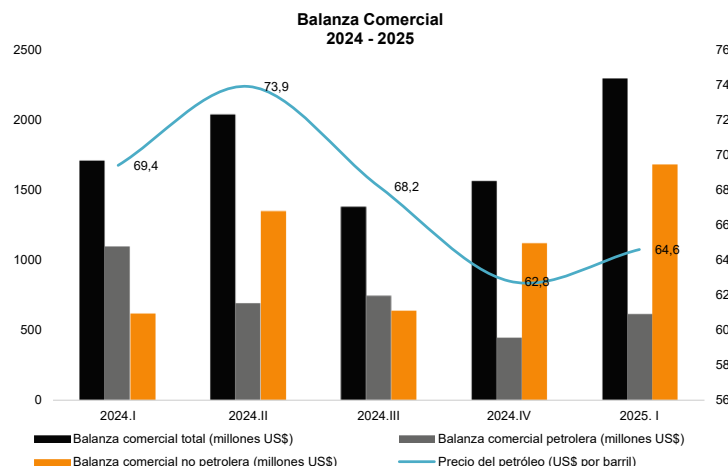
Comercio Exterior

Durante el primer trimestre de 2025, el sector externo de Ecuador mostró una robusta estabilidad macroeconómica. El dinamismo exportador y una gestión de las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 2.288,0 millones, el valor más alto registrado históricamente para un primer trimestre. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 611,6 millones) como en la no petrolera (US\$ 1.676,4 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 9.302,4 millones, mostrando un crecimiento trimestral del 3,2% y un notable incremento interanual del 15,2%. Destaca el repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 26,8% y alcanzaron un valor de US\$ 8.417,8 millones. Entre los principales destinos de estas exportaciones no petroleras se encontraron Estados Unidos (25,0%), China (17,8%) y Países Bajos (5,3%). En contraste, las exportaciones petroleras sumaron US\$ 2.253,9 millones, creciendo un 3,0% trimestralmente, pero disminuyendo un -10,5% interanual debido a una menor producción. El precio promedio del barril de crudo y derivados ecuatorianos se ubicó en US\$ 64,4 por barril. Panamá (21,7%), Estados Unidos (19,4%) y China (13,5%) fueron los principales destinos de las exportaciones totales.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 7.014,4 millones en el primer trimestre de 2025. A pesar de una contracción del -5,9% respecto al trimestre anterior, un efecto atribuido por el Banco Central del Ecuador a menores compras de bienes de consumo y combustibles, posiblemente reflejando una moderación en la demanda interna o en los precios de estos productos, es relevante destacar un crecimiento anual del +10,1%. Este incremento se explica por mayores adquisiciones de bienes de capital y combustibles y lubricantes, lo que sugiere inversiones en la capacidad productiva del país y una demanda sostenida de energía.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva, culminando en un superávit de US\$ 2.288,0 millones en el primer trimestre de 2025. Este notable resultado, que supera en US\$ 1.706,3 millones al del mismo periodo en 2024, es un claro indicador de la fortaleza del sector externo ecuatoriano. Este repunte se deriva de una combinación favorable: por un lado, una mejora significativa en las exportaciones no petroleras, lo que diversifica las fuentes de ingreso del país; y por otro, una contención en las importaciones (a pesar de los aumentos puntuales en bienes de capital y combustibles), lo que contribuye a mantener un balance comercial saludable.



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

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) del Ecuador para el primer trimestre de 2025 se situó en 102,1 puntos, lo que representa una variación positiva del +2,6% frente al trimestre anterior. Este incremento indica una mejora en la competitividad del país en el corto plazo. Sin embargo, en la comparación interanual, el ITCER mostró un deterioro del -0,7%, lo que sugiere desafíos persistentes en la competitividad a largo plazo. Los Términos de Intercambio (ITI) se ubicaron en 97,0 puntos, con una variación positiva del +1,4% frente al trimestre anterior, lo que es favorable para la capacidad exportadora del país.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual de apenas 0,53%, una de las más bajas de América Latina desde la dolarización. Este comportamiento respondió a la debilidad de la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efectos de base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo.

Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios mantuvo una trayectoria moderada: en abril, la inflación mensual fue del 0,27% y la acumulada desde enero alcanzó el 0,55%, mientras la inflación interanual se mantuvo en -0,69%, reflejo del arrastre estadístico de la baja de precios en la segunda mitad de 2024. En mayo, la acumulada anual subió a 1,59%, y en junio alcanzó 1,65%. Para julio de 2025, la inflación mensual fue del 0,17%, la anual se ubicó en 0,72% y la acumulada en 1,83%.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83					
$\bar{x}$ últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

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

Los componentes del índice reflejan movimientos variados: la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas registró una variación mensual de 0,46%; los bienes aumentaron en promedio 0,26%, mientras los servicios solo subieron 0,06%. A nivel territorial, en el mes de marzo las ciudades de la Sierra mostraron una inflación mensual superior (0,21%) frente a la Costa (0,13%).

En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) experimentó ajustes: en marzo de 2025 se ubicó en US\$ 800,60. Para junio, había subido a US\$ 812,64, evidenciando presión sobre los ingresos de los hogares. En julio, el costo se mantuvo elevado en US\$ 813,82, mientras que el ingreso familiar tipo fue de US\$ 877,33, suficiente para cubrir el 107,8% de la canasta. Por ciudad, el costo fue más alto en Cuenca (US\$ 861,46), seguido por Manta (US\$ 842,46), Quito (US\$ 841,80), Guayaquil (US\$ 824,87) y Loja (US\$ 818,09).

Este entorno de baja inflación, si bien alivia temporalmente el poder adquisitivo de los hogares, también puede reflejar una pérdida de dinamismo económico. La caída de precios prolongada podría impactar negativamente la rentabilidad empresarial y desalentar la inversión si se consolida como un proceso deflacionario estructural. A mediano plazo, la estabilización del consumo y la recuperación del crédito serán determinantes para normalizar la evolución de los precios.

Endeudamiento

A mayo de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 61.453,7 millones, lo que representa el 47,63% del PIB nominal estimado en US\$ 129.018,50 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.117,78 millones (equivalente al 78,30% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 13.335,94 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

El perfil de vencimientos revela una alta concentración de pagos en el corto y mediano plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento y presiona las necesidades de caja del Estado. En particular, se estiman obligaciones significativas durante 2025 y 2026 vinculadas a bonos soberanos y compromisos con organismos multilaterales, dentro del marco del actual programa de Servicio Ampliado del FMI. A largo plazo, los compromisos de pago se extienden hasta después de 2040, lo que compromete parte del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social

Cifras en miles de dólares US\$

may-25

Total Deuda Externa	48.117.777,68
Total Deuda Interna	13.335.944,69
Deuda Pública Total	61.453.722,37
PIB NOMINAL	129.018.497,00
Indicador Deuda / PIB	47,63%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

Para el cierre del primer trimestre de 2025 se presenta un cambio en la tendencia del PIB al mostrar un crecimiento anual de +3,4% y trimestral de +3,5%, efecto que va de la mano con una normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales. Además, según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial se espera que al cierre de 2025 la economía del Ecuador exhiba un crecimiento de 1,7% y 1.9%, respectivamente. Dichas proyecciones consideran una recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, una estabilidad política tras el cierre de las elecciones y una expectativa de reactivación moderada de la inversión pública y privada.

En el primer semestre de 2025, la relación comercial entre Ecuador y Estados Unidos se ha mantenido estable, sin la aplicación de nuevos aranceles significativos sobre productos ecuatorianos, gracias a la gestión diplomática y acuerdos vigentes que evitaron mayores tensiones comerciales. La Oficina del Representante Comercial de EE.UU. (USTR) ha confirmado que, pese a la política proteccionista general en ese país, Ecuador no ha sido objeto de incrementos arancelarios directos, lo que ha contribuido a preservar la competitividad de sus exportaciones.

No obstante, Ecuador sigue enfrentando retos vinculados a los costos de importación, especialmente en bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, afectados por el encarecimiento de insumos provenientes de Asia y EE.UU. Además, la persistencia de barreras no arancelarias en mercados secundarios y mayores exigencias regulatorias dificulta la expansión de exportaciones y puede reducir márgenes de competitividad en ciertos sectores, como lo señalan informes del Ministerio de Comercio Exterior y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Estas condiciones generan presiones de costos para las empresas importadoras y ensambladoras, que en ocasiones trasladan incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna. Sin embargo, la inflación general se ha mantenido relativamente controlada, en torno al 3,5% anual, según datos del INEC, lo que indica una gestión macroeconómica prudente en un entorno global desafiante.

Mirando hacia el futuro, la economía ecuatoriana deberá fortalecer su capacidad institucional para mejorar la gestión fiscal, diversificar mercados y reducir la dependencia de insumos importados vulnerables a tensiones globales. La recuperación económica de 2025 dependerá también de la estabilidad política postelectoral y de la evolución del contexto internacional, incluyendo precios del petróleo y condiciones financieras. La adaptación a un entorno comercial global cada vez más competitivo y proteccionista requerirá políticas públicas orientadas a la innovación, formalización del empleo y fomento a la inversión privada, para lograr un crecimiento sostenible y resiliente.

Análisis de la Industria – Sector Petrolero

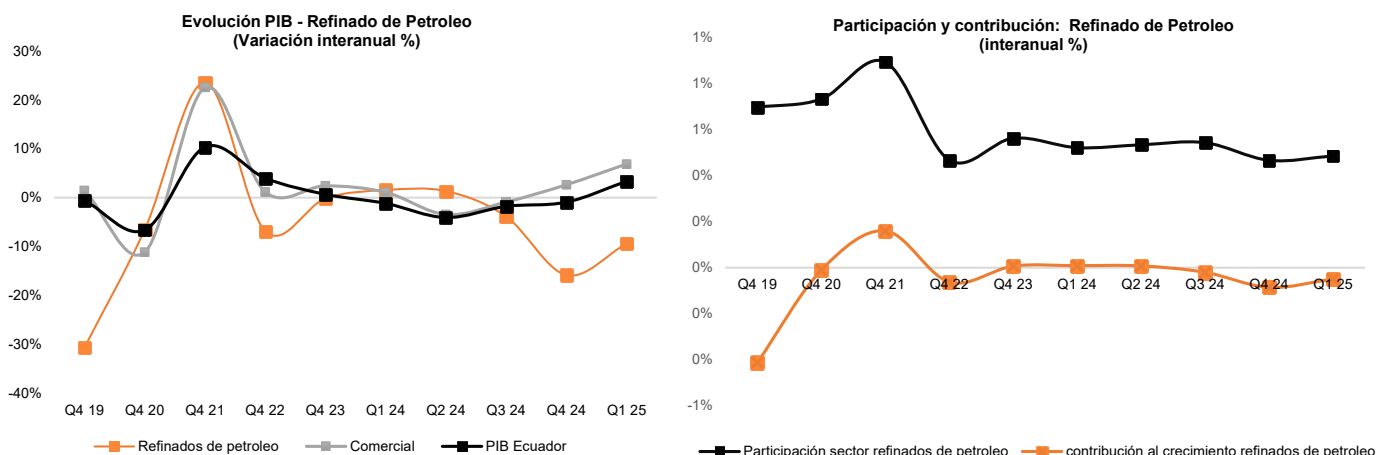
El petróleo sigue siendo uno de los recursos naturales más cruciales a nivel global, considerado el principal motor de la economía industrializada. Actualmente, representa cerca del 2,5% del Producto Interno Bruto (PIB) mundial y aporta aproximadamente un tercio de la energía consumida en todo el planeta. Por su relevancia, las fluctuaciones en su precio influyen de manera directa en la economía de países tanto exportadores como importadores, afectando la balanza de pagos, la generación de divisas y los presupuestos nacionales.

El sector petrolero sigue siendo crucial para la economía mundial y la ecuatoriana, pero en el caso de los refinados de petróleo se observa un patrón de alta volatilidad y pérdida de peso relativo en el PIB. Entre 2019 y 2020 el sector reflejó caídas pronunciadas, llegando a contraerse en -30,7% en Q4-2019 y -28,1% en Q1-2020, con un impacto negativo sobre el PIB, aunque su participación en el crecimiento nunca superó el 1% del total. La pandemia y la rotura de oleoductos acentuaron estas caídas, mostrando la vulnerabilidad estructural del sector.

En 2021, al igual que la producción de crudo, el refinado experimentó un efecto rebote, destacando un crecimiento de 40,4% en Q3-2021, lo que contribuyó positivamente con 0,26 puntos porcentuales al PIB. Sin embargo, este repunte fue temporal: desde 2022 el sector volvió a mostrar contracciones recurrentes, con variaciones interanuales negativas cercanas al -12% en Q2 y Q3-2022, y más severas en Q1-2023 (-15,1%) y Q4-2024 (-15,9%).

En contraste, el PIB nacional y el comercio mantuvieron un desempeño más estable y positivo en varios trimestres, lo que refleja que el peso del refinado sobre la economía ecuatoriana es limitado: su participación en el PIB se mantiene alrededor de 0,5%, y su contribución al crecimiento es baja o incluso negativa en la mayoría de los trimestres analizados.

En el dato más reciente, Q1-2025, el sector de refinados de petróleo cayó -9,4%, restando -0,05 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, mientras la economía en conjunto creció 3,36%, apoyada principalmente en comercio, servicios y exportaciones no petroleras. Esto confirma que, aunque la refinación es estratégica para la seguridad energética y el abastecimiento interno (gasolina, diésel, GLP), su capacidad limitada y la dependencia de importaciones reducen su aporte directo al crecimiento económico.



Fuente: BCE / Elaborado por: PCR

En Ecuador, el sector petrolero continúa desempeñando un papel estratégico dentro de la economía, aunque su peso relativo ha disminuido en los últimos años. Las exportaciones de crudo siguen siendo una de las principales fuentes de divisas y de financiamiento para el Estado, aportando alrededor del 7% al PIB nacional y representando todavía el principal rubro exportador del país.

En 2024, los ingresos por exportaciones petroleras superaron los US\$ 9.500 millones, pese a que la producción se vio afectada por el cierre progresivo del bloque ITT (Ishpingo, Tambococha y Tiputini) y por interrupciones en el Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE). En el primer trimestre de 2025, el valor exportado de crudo y derivados alcanzó los US\$ 2.254 millones, equivalente al 24% del total exportado, aunque con una caída interanual de -10,5% respecto a 2024 por menor volumen y precios más bajos.

El sector mantiene su rol como principal generador de divisas, pero su participación en el comercio exterior total se ha reducido frente al dinamismo de las exportaciones no petroleras (camarón, cacao, banano, flores), que crecieron 26,8% interanual en el mismo período y alcanzaron un récord de US\$ 7.048 millones.

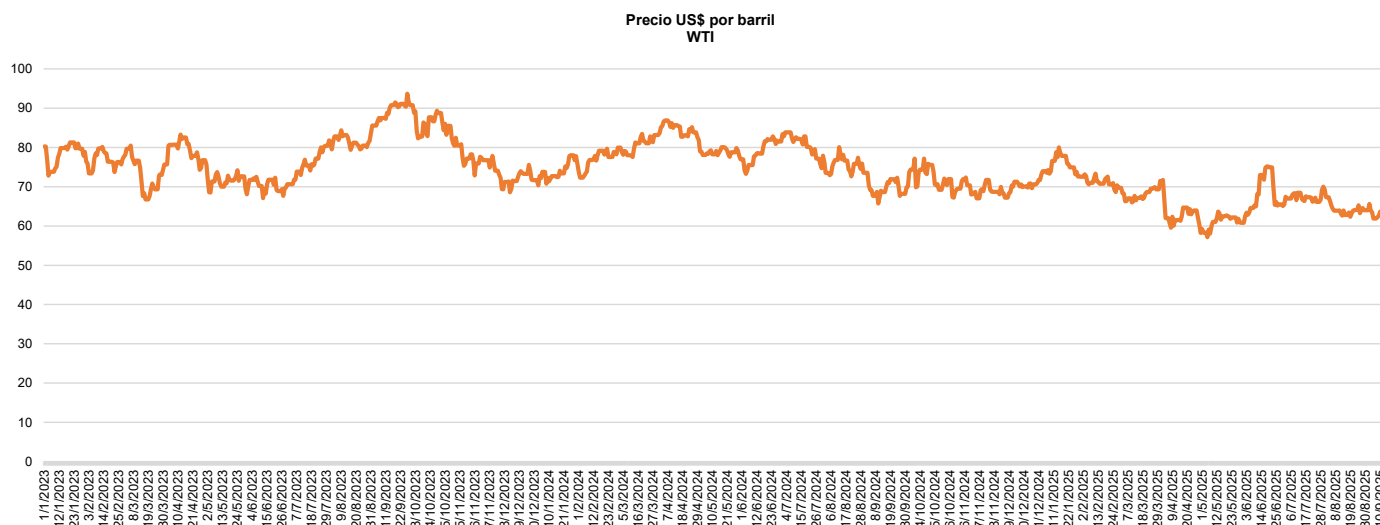
A nivel fiscal, el petróleo continúa representando una fracción relevante de los ingresos del Presupuesto General del Estado, aunque menor que en la década pasada. El gobierno de Daniel Noboa extendió el cronograma de cierre del bloque ITT y busca compensar la caída en la producción mediante la optimización de campos maduros y nuevas alianzas de inversión, con el fin de sostener ingresos y la balanza comercial en un contexto de creciente peso de las exportaciones no petroleras.

Precio del petróleo

El precio del petróleo ecuatoriano ha mostrado una marcada volatilidad en los últimos años, influenciado tanto por factores internacionales como internos. Tras el desplome global de precios en 2020 debido a la pandemia, cuando el crudo Oriente llegó a cotizarse cerca de los US\$ 35-44 por barril, los precios iniciaron una recuperación gradual en 2021 y 2022, alcanzando valores máximos en 2022, con promedios de hasta US\$ 88,27 por barril para el crudo Oriente y US\$ 82,75 para el crudo Napo.

En 2023, el precio promedio del crudo ecuatoriano se situó alrededor de US\$ 68 por barril, aunque experimentó caídas puntuales, como en marzo, cuando descendió a US\$ 54,88, muy por debajo de lo presupuestado por el Estado ecuatoriano. Esta caída se debió tanto a la baja en los precios internacionales como al aumento del "castigo" o descuento respecto al crudo WTI, que llegó a superar los US\$ 13 por barril en el primer trimestre de 2023, el nivel más alto en casi una década.

En 2024, la tendencia fue inicialmente positiva, con un precio promedio de US\$ 68,5 por barril, ligeramente superior al año anterior y por encima de lo previsto en el presupuesto estatal (US\$ 66,7 por barril). Sin embargo, hacia mediados de año, el precio experimentó una caída tras cinco meses de ascenso, situándose en US\$ 69,7 en mayo y descendiendo a US\$ 65,1 en junio, reflejando la volatilidad internacional y la persistencia del castigo por calidad. El diferencial con el WTI se mantuvo en torno a US\$ 7-8,5 por barril en 2024.



Fuente: BCE / Elaborado por: PCR

Durante 2025, el precio del petróleo WTI mostró una marcada volatilidad según los registros del Banco Central del Ecuador. A inicios de febrero se mantenía en torno a US\$ 72-73 por barril, pero desde marzo comenzó una tendencia descendente que lo llevó a niveles cercanos a US\$ 58-60 a finales de abril y mayo, reflejando el punto más bajo del año. Posteriormente, entre junio y julio, se produjo una recuperación temporal con cotizaciones que superaron los US\$ 74, influida por recortes de producción

de la OPEP+ y tensiones geopolíticas. Sin embargo, a partir de agosto y septiembre volvió a observarse una corrección, ubicándose entre US\$ 61 y 64 por barril en las últimas semanas.

Este comportamiento estuvo condicionado por tres factores principales:

- Factores geopolíticos y decisiones de la OPEP+, que ajustaron su producción en un contexto de incertidumbre global.
- Evolución de la economía mundial, con señales de desaceleración en China, EE. UU. y Europa que redujeron la demanda de crudo.
- Cambios tecnológicos y de transición energética, como el incremento en el uso de vehículos eléctricos y mayores políticas de eficiencia energética, que continúan presionando la demanda a mediano plazo.

En conjunto, la trayectoria del WTI en 2025 evidencia la sensibilidad del mercado petrolero a choques externos, alternando periodos de recuperación con caídas bruscas, lo que impacta de manera directa en la balanza comercial y en los ingresos fiscales de países exportadores como Ecuador.

Perspectivas Futuras

En 2025, el sector petrolero en Ecuador atraviesa un momento crucial. A pesar de que el Gobierno ha anunciado un ambicioso plan de inversiones destinado a dinamizar la producción y captar capital privado, el panorama actual continúa marcado por una caída en los niveles de extracción, precios internacionales del crudo menos favorables y múltiples limitaciones técnicas y logísticas. Esta coyuntura se ve agravada por factores estructurales, como la antigüedad de ciertos campos petroleros, las restricciones presupuestarias para mantenimiento e innovación, y la creciente presión de agendas internacionales orientadas hacia la descarbonización.

El futuro del sector dependerá en gran medida de la eficacia con que se materialicen las iniciativas planteadas. Será clave optimizar la eficiencia operativa en los bloques existentes, mejorar los procesos de contratación pública en el sector energético, y garantizar condiciones regulatorias claras y estables para los inversionistas. Asimismo, resulta esencial que el país fortalezca su estrategia frente a la transición energética global, diversificando progresivamente su matriz económica sin abandonar el aprovechamiento responsable de los recursos fósiles en el corto y mediano plazo.

En este contexto, la sostenibilidad del sector petrolero no solo estará determinada por el comportamiento de los precios internacionales, sino también por la capacidad institucional del Estado para promover alianzas público-privadas, implementar mecanismos de financiamiento innovadores y avanzar hacia modelos de producción más sostenibles desde el punto de vista ambiental y social.

Perfil del Emisor

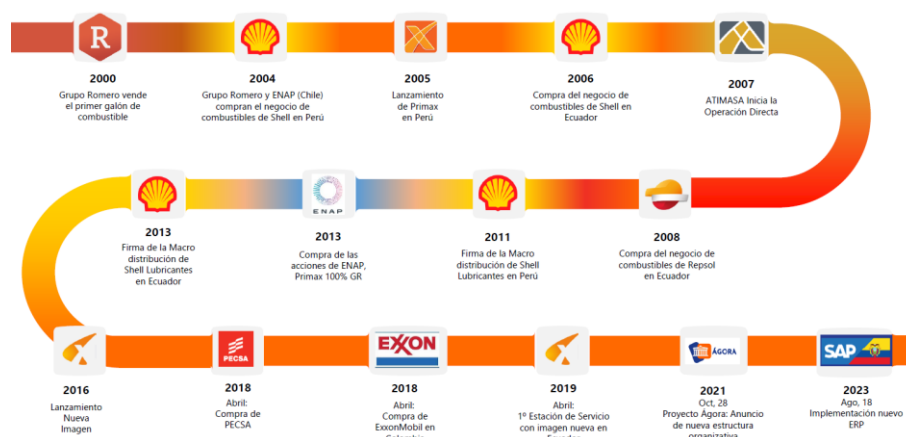
Primax Comercial del Ecuador S. A. fue constituida en Ecuador en julio de 1998 bajo la denominación de “Grupo Repsol Ecuador S.A.”, y cambió a la denominación de Primax Comercial del Ecuador S. A. el 9 de septiembre de 2008. Primax Comercial del Ecuador S. A. es subsidiaria de Corporación Primax S. A. (compañía de Perú) y su principal actividad consiste en la comercialización de combustibles y lubricantes.

Con fecha 30 de abril de 2010, mediante actas de las Juntas Generales Extraordinarias Universales de Accionistas de las Compañías Primax Comercial del Ecuador S. A., Primax Ecuador S. A. y Combustibles Industriales Oiltrader S. A. se resolvió la fusión por absorción en la cual Primax Comercial del Ecuador S. A. fue la absorbente.

En base a los requerimientos establecidos por el gobierno ecuatoriano para la obtención de la calificación de abastecedora de combustibles en el mercado local, la Compañía solicitó la capacidad de recepción, administración, almacenamiento y despacho de combustible a cargo de EP Petroecuador, generando una figura como operador logístico (manejando desde la recepción a la entrega a los distintos terminales).

El 02 de diciembre de 2021, la Compañía firmó con EP Petroecuador el contrato para el servicio de recepción, transporte, almacenamiento y despacho de productos derivados de petróleo, enfocado en combustibles importados.

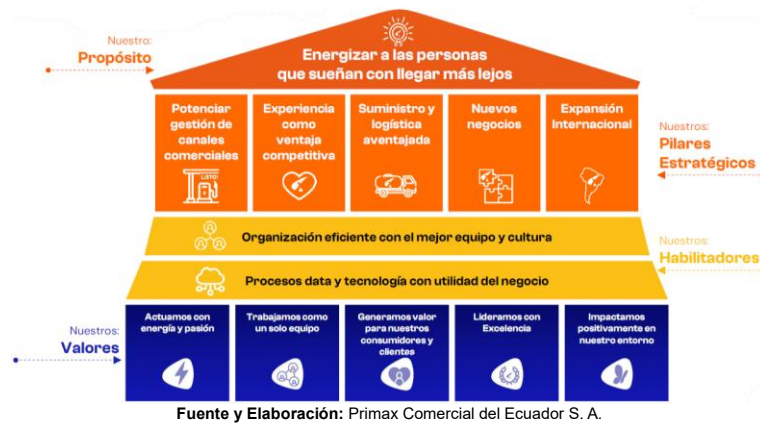
La prestación del servicio incluye el uso de las instalaciones de propiedad de EP Petroecuador, los derivados de petróleo importados serán entregados en los puntos de recepción, para lo cual EP Petroecuador, validará la calidad del producto previo a la recepción, en el caso de que este no cumpla las especificaciones de calidad no se lo aceptará. También EP Petroecuador despachará en los puntos de despacho, el producto sea que este corresponda al embarque recibido o sea producto de la mezcla de materias primas por parte de EP Petroecuador en los diferentes terminales del territorio ecuatoriano.



Fuente y Elaboración: Primax Comercial del Ecuador S. A.

Cultura y Estrategias

“Somos la energía de los que se levantan cada mañana a trabajar por sus sueños y el de sus familias, somos la energía de los emprendedores que apuestan por llevar nuestra marca, somos la energía de cada café que se toma en nuestras tiendas de conveniencia, somos la energía que mueve a las principales industrias que generan desarrollo en los países donde operamos, somos la energía que hizo que nada se detenga en medio de una pandemia que puso en vilo al mundo.”



Propósito

"Nuestra historia de éxito nos lleva a ser conscientes que el mundo en el que empezamos nuestro negocio es completamente distinto al actual y futuro, por eso, debemos seguir evolucionando. Queremos crecer y trascender, energizando a las personas que sueñan con llegar más lejos."

Valores

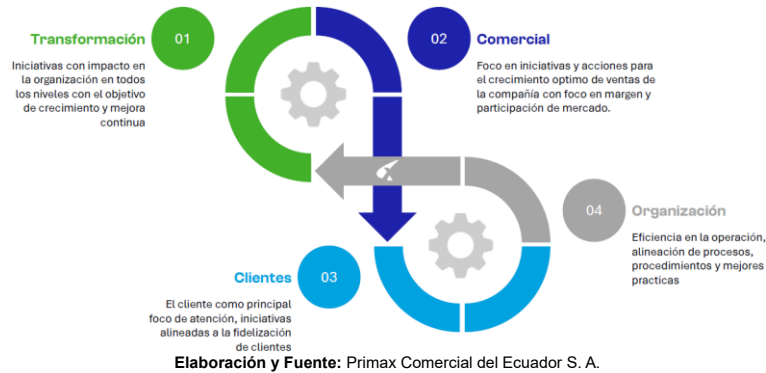
- Actuamos con energía y pasión.
- Trabajamos como un solo equipo.
- Generamos valor para nuestros consumidores y clientes.
- Lideramos con excelencia.
- Impactamos positivamente en nuestro entorno.

Análisis FODA

Análisis FODA	Mayorista	Minorista	Tiendas de Conveniencia	Industria
Fortalezas	Líder en el mercado.	Cobertura en ciudades principales.	Locación.	Competidores en EE: Shell.
	Marca reconocida a nivel nacional.	Posicionamiento de marca reconocida.	Marca / Imagen aspiracional.	Competidores Stand alone: Oky Doky.
	Gasolina súper aditivada.	Productos de alta calidad.	Calidad en productos.	
	Nuevas EDS generaron impacto positivo.	Buena ubicación de estaciones.	Implementación de fast food y alianza con café.	
	Nuevo formato de tiendas "Listo".	Tiendas de conveniencia y negocios aliados.	Promociones volumen.	
	Modelo de imagen estandarizado.	Centralización de información.	Decisión local.	
		Posicionamiento líder en la categoría.		
Oportunidades		Propuesta integrada Fuels / Tienda.		
	Captar comercializadoras que no cumplen con el número mínimo de ESS.	Posicionamiento como líder en atención al cliente.	Desarrollo de RED con nuevos formatos.	Aumento del volumen promedio en clientes industriales.
	Comprar terrenos para nuevas estaciones en Key Market y polos de desarrollo.	Crecimiento en la red operada.	Canal de ventas para fast food y estación de café.	Reactivación del sector petrolero.
	Nuevas estaciones en el centro del país.	SIGES permite control en clientes y productos nuevos.		
	Transferencia tecnológica a nivel nacional.	Nuevos sitios en polos de desarrollo.		
		Expansión del negocio de tiendas de conveniencia.		
		Operación en nuevos mercados.		
Debilidades		Expansión de Primax Pre pago en dealers.		
	Percepción de Primax como marca de target alto.	Percepción de precios altos.	Percepción de precios altos.	Mayores garantías a clientes en proceso.
		Rotación media de personal.	Rotación de personal.	
Amenazas			Falta de cobertura nacional.	
	Inconsistencia en aplicación de regulaciones.	Agresividad de precios de competidores.	Restricciones municipales.	Sanciones por infracciones legales.
	Entidades públicas que desconocen el sector.	Relación con proveedor clave para continuidad del negocio.	Incremento de costos operativos.	Competencia estatal.
	Modificación constante de normas legales.	Restricciones municipales en permisos.	Inseguridad jurídica en aranceles y normativa.	Uso de aceite usado en lugar de Fuel Oil.
			Nuevos competidores.	

Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Frentes estratégicos 2025



Participación de Mercado

Primax Comercial del Ecuador S. A. se ha posicionado como el líder en el mercado de comercialización de combustibles en Ecuador, una posición respaldada por cifras publicadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Según el ranking empresarial a diciembre de 2024, la compañía alcanzó una participación de mercado del +27,22%, lo que representó un volumen de ventas de US\$ 1.250 millones. Este dominio en el sector se enmarca en su actividad, clasificada bajo el código CIU G4661.03, correspondiente a empresas dedicadas a la “venta al por mayor de combustibles líquidos nafta, gasolina, biocombustible incluye grasas, lubricantes y aceites, gases licuados de petróleo, butano y propano”.

Posición Competitiva - CIU G4661.03 (2024)			
N°	Empresa	Ventas (US\$)	Participación (%)
1	Primax Comercial Del Ecuador Sociedad Anonima	1.251.089.344,36	27,22%

Posición Competitiva - CIU G4661.03 (2024)

N°	Empresa	Ventas (US\$)	Participación (%)
2	Terpel-Comercial Ecuador Cia.Ltda.	631.342.164,96	13,74%
3	Petroleos De Los Rios Petrolrios C.A.	355.169.492,92	7,73%
4	Vepamil S.A.	293.630.933,48	6,39%
5	Duragas Sa	171.502.357,30	3,73%
6	Administracion Estrategica De Gasolineras Del Ecuador Adesgae Cia.Ltda.	149.835.543,78	3,26%
7	Servicios Wfse Ecuador C.L.	138.334.912,96	3,01%
8	Vepagas-Ec S.A.	132.708.794,00	2,89%
9	Energy Lider Energylider S.A.S.	106.076.130,77	2,31%
10	Conauto C.A.	104.669.604,86	2,28%
11	Otras 256 empresas.	1.262.152.792,00	27,46%
Total		4.596.512.071,39	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Gobierno Corporativo

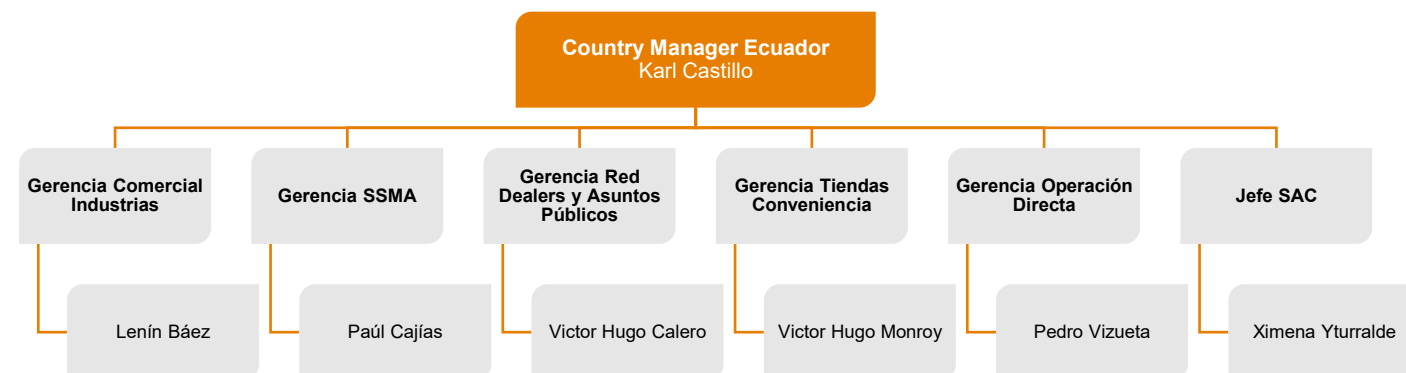
Primax Comercial Ecuador S.A, es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 14,99 millones. Los accionistas tienen los mismos derechos. La compañía no cuenta localmente con un área para la comunicación con los accionistas, puesto que no es necesario ya que son accionistas del mismo grupo. Además, los accionistas pueden incorporar puntos en la agenda de la Junta General, misma que se realiza de acuerdo con la necesidad del accionista; adicionalmente, los accionistas pueden delegar el voto para las juntas, contando con un procedimiento formal. Por otro lado, no cuenta con un reglamento del directorio, sin embargo los directorios se celebran en conformidad con lo establecido en el estatuto social y en la ley de compañías. Finalmente, la empresa sí cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Directorio, adicionalmente; cuenta con políticas para la gestión de riesgos, las cuales forma parte de una política integral de gestión de riesgos.

Composición del Directorio

Nombres	Cargo	Experiencia
Karl Marx Castillo	Country Manager	Se ha destacado en varias posiciones de liderazgo en Primax. Actualmente, ocupa el puesto de Country Manager de Ecuador desde julio de 2022, y previamente desempeñó el papel de Country Manager encargado desde diciembre de 2018. Su sólida trayectoria en la empresa incluye haber sido Gerente de Operación Directa de Estaciones Atimasa desde febrero de 2012 y Gerente de Recursos Humanos desde agosto de 2008. Karl también lideró el área de Distribución como Gerente de Distribución y Logística desde abril de 2007. Comenzó su carrera en Primax como Supervisor de Distribución y Logística en abril de 2002. Karl es un ingeniero mecánico graduado de la Escuela Superior Politécnica del Litoral de Ecuador. Además, posee una Maestría en Administración de Empresas y una especialización en Alta Gerencia de la Universidad de Estudios Espíritu Santo de Ecuador.
Rubén Valencia	Subgerente de Planeamiento Financiero y Control de Gestión	Se ha desempeñado como Contador en Primax y ha sido el responsable del área de Planeación & Reportes. Comenzó su carrera en Primax en noviembre de 2009. Durante su tiempo con la empresa, desempeñó un papel crucial durante 10 meses como parte del Rollout Colombia Finance Team, desde diciembre de 2018 hasta septiembre de 2009. Rubén ha compartido su amplia experiencia y los logros significativos que ha alcanzado en Primax
Víctor Hugo Calero	Gerente Dealers y Asuntos Públicos	Ocupa el puesto de Gerente de Dealers y Asuntos Públicos desde mayo de 2022. Antes de asumir esta posición, se desempeñó como Gerente de RED Ecuador desde agosto de 2013. Inició su trayectoria en Primax Comercial del Ecuador en octubre de 2006 como Gerente de Distribución compartiendo su experiencia y logros en este departamento.

Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A continuación, se presenta el organigrama vigente hasta la fecha de corte:



Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Primax Comercial del Ecuador forma parte del Grupo Primax, un grupo regional con presencia en varios países de Latinoamérica. En ese sentido, la administración de la compañía es también supervisada y alineada con las políticas, lineamientos estratégicos y controles establecidos a nivel regional, garantizando coherencia en la toma de decisiones y un adecuado gobierno corporativo en toda la organización.

Colaboradores

A julio de 2025, la entidad mantiene dentro de su nómina a 1501 empleados, distribuidos en diversas áreas estratégicas de la Compañía.

Responsabilidad Social

La empresa a la fecha de corte ha identificado a sus grupos de interés, lo que le permitió definir estrategias de participación con sus grupos de interés, basadas en un proceso de identificación y consulta a los mismos, para lo cual se utiliza las siguiente herramientas:

- Encuestas Calidad de vida.
- Experiencia del cliente.
- Ética empresarial.
- Gestión de Marca.
- Diversidad.
- Salud y seguridad del colaborador.
- Protección de Derechos Humanos.

En lo referente al establecimiento de políticas que promuevan el reciclaje, y el consumo racional de agua la compañía todavía no ha logrado implementar políticas formales a estos puntos de importancia. Por otra parte, la organización no evalúa a sus proveedores con criterios ambientales; sin embargo, no han sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental.

En lo concerniente a las prestaciones sociales destinadas a sus colaboradores, la compañía cumple integralmente con los beneficios estipulados por la legislación vigente, complementándolos con otros rubros adicionales. Adicionalmente, la organización ha formalizado políticas internas que fomentan activamente la igualdad de oportunidades, las cuales se complementan con un código de ética institucional y programas específicos diseñados para promover la equidad en el ámbito laboral.

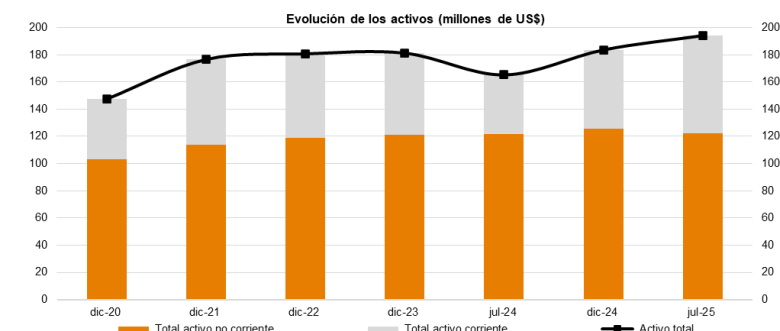
Análisis Financiero

Calidad de Activos

El comportamiento histórico de Primax Comercial del Ecuador S. A. ha experimentado un incremento promedio anual de sus activos del +5,86% entre 2020 y 2024. Si bien esta tendencia se mantuvo hasta diciembre de 2024, el crecimiento en dicho periodo fue de menor magnitud, situándose en +1,31%, lo que representó un aumento de US\$ 2,37 millones con respecto a diciembre de 2023.

No obstante, a julio de 2025, la empresa registró un crecimiento interanual de +17,33%, equivalente a US\$ 28,65 millones, una tasa notablemente superior a su promedio histórico. Este dinamismo fue impulsado principalmente por el aumento del inventario en US\$ 12,65 millones; un incremento de +158,48% (US\$ 12,15 millones) en efectivo, bancos y equivalentes; el crecimiento en propiedad, planta y equipo (+10,69%; US\$ 10,76 millones); y, cuentas por cobrar comerciales de corto plazo (+18,95% o US\$ 4,36 millones). En contraposición, se observó un decrecimiento de los activos intangibles de -11,30% (US\$ 2,32 millones) y un aumento en la depreciación acumulada del +30,74% (US\$ 9,12 millones), cuenta que afecta de forma negativa el valor del activo.

En relación a la composición del activo, a la fecha de corte, los activos no corrientes poseen una mayor participación en la estructura pues representan el 63,05% (US\$ 122,30 millones) del total, en contraste con el 36,95% (US\$ 71,67 millones) correspondiente a los activos corrientes. Dentro de estos últimos, los rubros con mayor ponderación son efectivo, bancos y equivalentes al efectivo, que alcanzan un 10,22% (US\$ 19,82 millones) del activo total; documentos y cuentas por cobrar comerciales de corto plazo con el 14,10% (US\$ 27,36 millones); e inventarios netos, que representan el 6,71% (US\$ 13,02 millones). En cuanto a los activos no corrientes, destacan propiedades, planta y equipo con el 57,44% (US\$ 111,42 millones); derechos de uso, que contribuyen con el 14,85% (US\$ 28,81 millones); y el activo intangible, con una participación del 9,42% (US\$ 18,27 millones). Es importante señalar que la cuenta de depreciación acumulada impacta negativamente en el activo no corriente y posee una participación del -20,00% (US\$ 38,79 millones). El restante 7,26% del activo se distribuye entre diversas cuentas con una participación individual inferior al 3,50%.



Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Las cuentas por cobrar comerciales o no relacionadas a corto plazo, que constituyen el tercer rubro de mayor relevancia dentro del activo total, ascienden a US\$ 27,36 millones a la fecha de corte, lo que refleja un incremento interanual del +18,95% (US\$ 4,36 millones). Estos valores corresponden a créditos otorgados a clientes que previamente superaron un riguroso proceso de análisis crediticio. Dicho proceso determina la asignación de cupos de crédito, así como el monto y las condiciones aplicables, los cuales se definen en función de los resultados del análisis; de manera similar, se evalúa el plazo máximo para el otorgamiento del crédito. Además cabe destacar que la mayor porción de la cuentas por cobrar corresponde principalmente a venta de combustibles y lubricantes a distribuidores locales, cuyos vencimientos son de hasta 8 días para distribuidores de combustibles y 30 días para distribuidores de lubricantes y no devengan intereses. En tal sentido es importante mencionar que el número de estaciones de servicio a clientes, a la fecha de corte, asciende a 254 estaciones.

Analizando en mayor detalle las cuentas por cobrar comerciales, se observa que la porción predominante corresponde a la cartera por vencer, representando un 95,38% del total, equivalente a US\$ 26,22 millones. El 4,62% restante, que equivale a US\$ 1,27 millones, corresponde a la cartera vencida. A nivel interanual, se aprecia un incremento en la cartera por vencer en +20,51% y una reducción significativa del -35,48% en la cartera vencida, lo cual es coherente con las políticas efectivas de otorgamiento de crédito implementadas por la empresa. En este contexto, la morosidad de la cartera con antigüedad mayor a 30 días representa tan solo el 0,59% del total de la cartera comercial a julio de 2025. Adicionalmente, gracias a las adecuadas provisiones constituidas, la cartera vencida con antigüedad superior a 30 días presenta una cobertura del 191,66%.

Detalle de Cuentas por Cobrar Comerciales

Descripción / Periodo	jul-24	jul-25	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
Cartera Por Vencer	21.759.518,00	26.221.773,00	4.462.255,00	20,51%	95,38%
Hasta 30 días	1.734.988,00	1.108.702,00	-626.286,00	-36,10%	4,03%
De 31 a 60 días	23.960,00	9.568,00	-14.392,00	-60,07%	0,03%
De 61 a 180 días	75.453,00	10.923,00	-64.530,00	-85,52%	0,04%
Más de 180 días	135.721,00	141.867,00	6.146,00	4,53%	0,52%
Total Cartera Vencida	1.970.122,00	1.271.060,00	-699.062,00	-35,48%	4,62%
Total Cartera Comercial	23.729.640,00	27.492.833,00	3.763.193,00	15,86%	100,00%
Provisiones	411.859,62	311.173,88	-100.685,74	-24,45%	-
Morosidad (mayor a 30 días)	0,99%	0,59%			
Cobertura (mayor a 30 días)	175,16%	191,66%			

Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El promedio de rotación de las cuentas por cobrar totales durante los últimos cinco años (2020 a 2024) se sitúa en 9 días. Este indicador de eficiencia en la gestión de cobros se mantiene estable a nivel interanual hasta julio de 2025, registrando un ciclo de 8 días, similar al observado en julio del año anterior. Es relevante señalar que la rotación de las cuentas por cobrar continúa siendo más ágil que la de las cuentas por pagar a proveedores, cuyo ciclo se ubica en 9 días.

Los inventarios de la empresa experimentaron un crecimiento significativo, incrementándose desde US\$ 374,00 mil en julio de 2024 hasta US\$ 13,02 millones en julio de 2025. Este aumento se explica principalmente por la importación de combustible realizada en meses anteriores por un valor de US\$ 10,45 millones, en una transacción con PX Trading – Corporación Primax. Adicionalmente, es importante destacar que Primax Comercial del Ecuador S. A. mantiene un nivel de inventarios adecuado para asegurar la continuidad de sus operaciones.

Primax Comercial del Ecuador S. A. garantiza a su red de afiliados que los combustibles que distribuye se encuentran en las mismas condiciones que fueron adquiridos a EP Petroecuador, la compañía transmite a cada uno de los clientes, la garantía que el fabricante de los productos ha establecido, cabe recalcar que la empresa distribuye exclusivamente productos de alta calidad certificada bajo parámetros nacionales e internacionales. Debido a la dinámica comercial que el Emisor mantiene con su red de afiliados y las condiciones en las que se debe mantener el combustible, la rotación de inventarios se ubica en 4 días, rubro que se ubica en posición similar al promedio de los últimos cinco años (3 días).

A julio de 2025, la propiedades, planta y equipo de la empresa exhibieron un crecimiento interanual del +10,69%, lo que representa un aumento de US\$ 10,76 millones, alcanzando un saldo de US\$ 111,42 millones. No obstante, la depreciación acumulada asociada a estos activos experimentó un incremento proporcionalmente mayor, creciendo un +30,74% (US\$ 9,12 millones), lo que implica que la empresa posee una depreciación acumulada de US\$ 38,79 millones. Es importante señalar que el aumento en propiedades, planta y equipo se debe principalmente a inversiones en infraestructura y equipamiento de las estaciones de servicio, las Tiendas Listo y mejoras en la infraestructura propia.

Los activos por derechos de uso comprenden principalmente los arrendamientos que la compañía Primax Comercial del Ecuador S. A. mantiene para estaciones de servicio y otros bienes, generalmente con plazos que oscilan entre 5 y 12 años, mientras que los arrendamientos de oficinas tienen un plazo de 6 años. En este contexto, los derechos de uso experimentaron un crecimiento interanual del +2,84% (US\$ 795,00 mil), incrementándose de US\$ 28,01 millones en julio de 2024 a US\$ 28,80 millones en julio de 2025.

Los activos intangibles de la empresa experimentaron una disminución interanual del -11,30% (US\$ 2,33 millones), situándose en US\$ 18,27 millones a julio de 2025. Este rubro comprende principalmente el goodwill resultante de la adquisición de Repsol Comercial S. A. en 2008, cuyo objetivo estratégico fue la expansión de la presencia de la compañía en el mercado ecuatoriano; los pagos realizados a las estaciones de servicio como incentivo para su integración a la red de distribuidores; y las licencias de los sistemas operativos de la empresa, los cuales comenzaron a operar en septiembre de 2024.

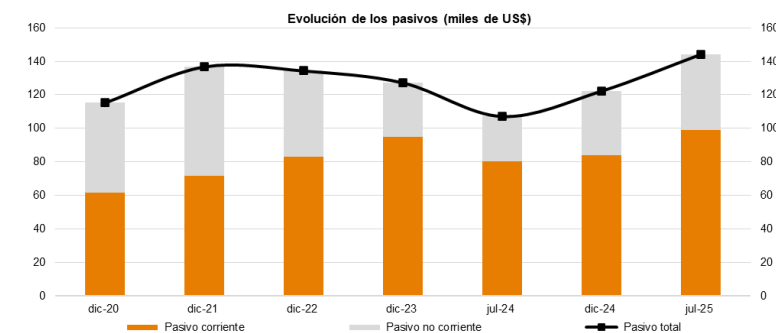
La planificación de inversiones CAPEX de la compañía para el año 2025 se ha definido en cuatro áreas principales, priorizadas según sus respectivos montos de inversión. Estas áreas estratégicas son el sector corporativo, las estaciones de servicio, las tiendas de conveniencia y otras inversiones. La empresa mantiene su enfoque en estas áreas con el objetivo de fortalecer su infraestructura y optimizar sus operaciones, asegurando de esta manera un crecimiento y una expansión sostenibles en el largo plazo.

Pasivos

Durante los últimos cinco años, los pasivos de la empresa registraron un crecimiento anual promedio del +1,95%. No obstante, en diciembre de 2024 se observó una disminución anual del -3,89% (US\$ 4,95 millones), tendencia que se revirtió a la fecha de corte, puesto que a julio de 2025 los pasivos experimentaron un incremento interanual significativo del +34,74% (US\$ 37,22 millones), alcanzando un saldo de US\$ 144,35 millones.

El comportamiento previamente mencionado se explica por el incremento interanual en obligaciones con entidades financieras tanto en el corto como en el largo plazo, en términos monetarios, de US\$ 27,65 millones. Adicionalmente, los dividendos por pagar se incrementaron en +12,25% (US\$ 13,50 millones) en comparación con julio de 2024 producto del reparto de utilidades a los accionistas y, lo que a su vez, afectó el valor patrimonial. De igual forma, las obligaciones emitidas a largo plazo registraron un aumento de US\$ 6,69 millones en comparación con julio de 2024. En contraposición, las obligaciones emitidas del corto plazo se redujeron en -80,31% (US\$ 15,58 millones), así como las provisiones que se redujeron en -41,26% (US\$ 2,33 millones). En este último rubro agrupa estimaciones para cubrir posibles pérdidas, contingencias ambientales y actividades operativas.

En cuanto a la estructura del pasivo, al cierre de julio de 2025 se observa una mayor proporción del pasivo corriente, que representa el 68,57% (US\$ 98,98 millones) del total, mientras que el pasivo no corriente constituye el 31,43% restante (US\$ 45,37 millones). Dentro del pasivo corriente, los rubros más significativos son las cuentas y documentos por pagar a no relacionadas, con una participación del 21,88% (US\$ 31,58 millones) del total del pasivo; seguidas por las obligaciones con entidades financieras, que representan el 18,61% (US\$ 26,86 millones) y los dividendos por pagar con el 12,25% (US\$ 17,68 millones). En cuanto al pasivo no corriente, se destaca principalmente los pasivos por arrendamientos no corrientes, que a la fecha de corte representan el 19,87% (US\$ 28,69 millones) del total del pasivo. El 27,39% restante se distribuye en diversas cuentas del pasivo con una participación individual inferior al 5,00%.



Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Las cuentas y documentos por pagar a no relacionadas de corto plazo, a julio de 2025, han mostrado una disminución del -1,57% (US\$ 504,00 mil) en comparación con julio de 2024, alcanzando un saldo de US\$ 31,58 millones a la fecha de corte. Los valores registrados en esta cuenta se originan principalmente por la adquisición de combustibles a EP Petroecuador, con plazos de vencimiento de hasta 8 días. Es importante señalar una concentración considerable en este proveedor; sin embargo, este riesgo se considera mitigado debido a la relación comercial sólida entre ambas entidades.

En relación con lo antes mencionado, los días de rotación de las cuentas por pagar alcanzan en promedio los 9 días, lo que implica una reducción de un día con respecto al periodo similar de 2024, siendo este un nivel similar. Además cabe destacar que el valor a la fecha de corte se encuentra por debajo del promedio presentado en los últimos cinco años, el cual es de 15 días.

Otro rubro significativo dentro del pasivo son los pasivos por arrendamientos no corrientes, los cuales a la fecha de corte presentan un incremento del +16,52%, equivalente a US\$ 4,07 millones, resultando en un saldo de US\$ 28,69 millones a julio de 2025. Los valores registrados en esta cuenta corresponden a los contratos de arrendamiento que mantiene la compañía por concepto de estaciones de servicio, equipos y oficinas utilizados en sus operaciones.

Analizando en detalle las obligaciones financieras, se observa que las de corto plazo experimentaron un aumento de +383,67% (US\$ 21,31 millones), alcanzando un saldo total de US\$ 26,86 millones a la fecha de corte. Al mismo tiempo, estas obligaciones a largo plazo pasaron de un valor nulo en julio de 2024 a US\$ 6,34 millones en julio de 2025. En tal sentido es importante aclarar que esta deuda fue contraída con tres instituciones financieras nacionales y su mayor porción, aproximadamente US\$ 25,00 millones, se adquirió durante el mes de julio de 2025. Los fondos obtenidos se destinaron principalmente como capital de trabajo para el reabastecimiento de inventario, lo cual es consistente con el crecimiento registrado en dicha cuenta del activo.

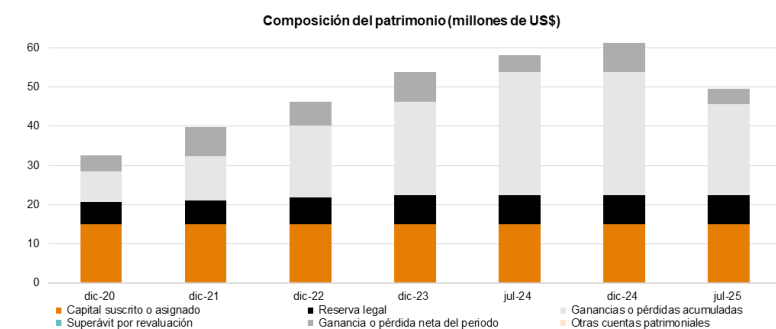
En lo que respecta a las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores, las de corto plazo presentan una considerable reducción de -80,31% (US\$ 15,58 millones), situando su saldo en US\$ 3,82 millones. En contraste, las obligaciones emitidas a largo plazo en el mercado de valores muestran un importante crecimiento, pasando de un valor nulo a US\$ 6,69 millones a la fecha de corte. La compañía ha destinado los fondos de estas emisiones de manera consistente con lo expuesto en la circular y el prospecto de la oferta pública.

Al consolidar las obligaciones con entidades financieras y las emitidas en el mercado de valores, la deuda financiera total de la compañía asciende a US\$ 43,71 millones a julio de 2025. Esta cifra representa un significativo incremento interanual de +75,17%, equivalente a US\$ 18,76 millones. La estructura de dicha deuda mantiene su histórica concentración en el corto plazo, el cual compone el 70,20% del total (US\$ 30,68 millones), mientras que el restante 29,80% (US\$ 13,02 millones) corresponde a obligaciones de largo plazo.

Soporte Patrimonial

A pesar de que el patrimonio de Primax Comercial del Ecuador S. A. ha evolucionado favorablemente en los últimos cinco años con un crecimiento promedio anual de +17,18%, a la fecha de corte se registra una contracción interanual de -14,73% (US\$ 8,57 millones) dando como resultado un patrimonio total de US\$ 49,63 millones. Esta reducción se origina principalmente por la distribución de ganancias a los accionistas, lo que a su vez generó un incremento en la cuenta de dividendos por pagar en el pasivo. Consecuentemente, el principal impacto se refleja en la cuenta de ganancias acumuladas, la cual disminuyó en -26,27% (US\$ 8,25 millones). Adicionalmente, las ganancias del periodo actual fueron inferiores en -7,56% (US\$ 326,00 mil) en comparación con las de julio de 2024.

En cuanto a la composición del patrimonio de la empresa, este se estructura principalmente por las ganancias acumuladas, las cuales integran el 46,64% (US\$ 23,15 millones) del total. Le siguen en importancia el capital suscrito con el 30,22% (US\$ 15,00 millones), las reservas legales con un 15,11% (US\$ 7,50 millones) y la ganancia neta del periodo con una participación del 8,03% (US\$ 3,98 millones).



Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Adicionalmente, es importante señalar que el capital suscrito se ha mantenido sin variaciones desde el año 2019, hasta la fecha de corte. A continuación, se detalla la composición accionarial:

Composición Accionarial		
Accionista	Capital (US\$)	Participación (%)
Corporación Primax S. A.	1.499.199,00	99,9999%
Inversiones Piuranas S. A.	1,00	0,0001%

Total

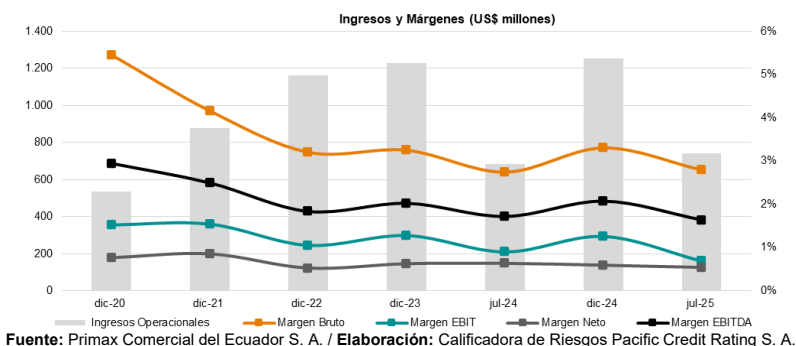
1.499.200,00

100,00%

Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Desempeño Operativo

Primax Comercial del Ecuador S. A. nace del emprendimiento y las ganas de llegar a varios rincones del Ecuador para ofrecer el mejor servicio en estaciones de combustible para sus clientes, cuenta con una vasta experiencia dentro de mercado al comercializar combustible y sus derivados ofreciendo la mejor calidad y servicio. El combustible es considerado el recurso más utilizado para múltiples usos, convirtiéndolo en un recurso clave en el desarrollo de la economía de un país debido a la dependencia del transporte aéreo, la demanda de combustible para automóviles, autobuses, ferrocarriles, barcos, centrales térmicas, etc.



Ante lo detallado, los ingresos operacionales exponen una tasa de variación anual de +25,92% en los últimos cinco años debido al dinamismo de la venta de combustible en sus diferentes variaciones, además de la incursión en la venta de lubricantes como aceites, aditivos y aceites industriales; lo que le permitió a la entidad pasar de US\$ 535,70 millones en 2020 a US\$ 1.250,34 millones en 2024, no obstante, cabe señalar que los montos bajos en 2020 y 2021, se deben al panorama macroeconómico alterado por la emergencia sanitaria en donde varios sectores económicos se vieron afectados por un descenso abrupto en sus niveles de venta. En tal sentido, este promedio podría estar sobrestimado debido a la recuperación abrupta de las ventas de sus productos y servicios posterior al escenario previamente mencionado.

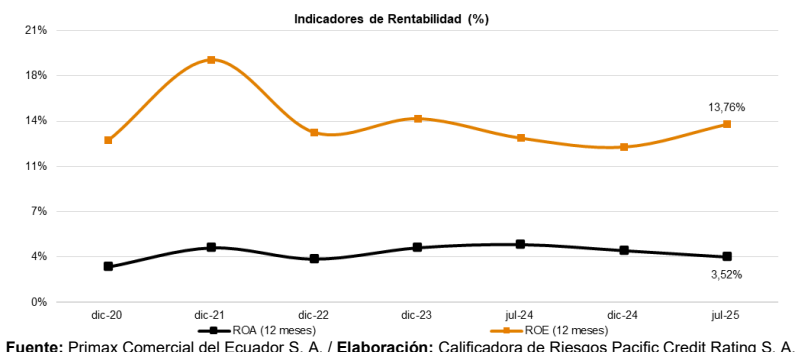
A julio de 2025, Primax Comercial del Ecuador S. A. reportó ingresos operacionales por US\$ 742,80 millones, lo que representa un incremento del +8,56% (US\$ 58,57 millones). Este crecimiento se atribuye a la crisis energética ocurrida dentro de este lapso, lo que generó una mayor demanda de combustible para el funcionamiento de generadores eléctricos en diversas empresas y hogares. Adicionalmente, es importante señalar que la mayor parte de estos ingresos provienen de las ventas netas de combustibles, con una contribución menor de la venta de lubricantes y la prestación de servicios adicionales.

Los costos de ventas de la empresa alcanzaron los US\$ 722,09 millones a julio de 2025, lo que representa un incremento interanual del +8,51% (US\$ 56,61 millones), ligeramente inferior al crecimiento de los ingresos operacionales y significativamente menor al promedio de crecimiento anual del +26,78% de los últimos cinco años. Estos costos se originan principalmente en la compra de combustibles, lubricantes y otros insumos necesarios para cubrir la demanda de los clientes. Es importante destacar que los costos de ventas representan el 93,89% de los ingresos totales, un porcentaje consistente con la naturaleza del negocio, donde la rentabilidad depende principalmente del volumen de combustibles comercializados. En este sentido la utilidad bruta presentó un saldo de US\$ 20,71 millones en julio de 2025, lo que evidencia un aumento interanual del +10,47% (US\$ 1,96 millones).

En cuanto a los gastos operacionales de la empresa, estos suman US\$ 15,61 millones a julio de 2025, lo que implica un aumento del +24,02% (US\$ 3,02 millones) en comparación con el mismo periodo de 2024. Estos gastos se clasifican en gastos de terminales y depósitos; venta; administración; y, depreciaciones y amortizaciones. Debido a estas variaciones en los gastos operacionales, la utilidad operativa experimentó una reducción significativa del -17,20% (US\$ 1,06 millones), lo cual contrasta con el crecimiento promedio anual de dicha utilidad del +21,16%.

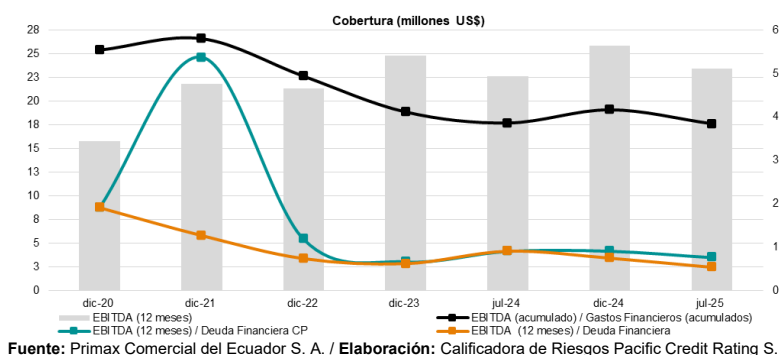
Los gastos financieros de la empresa totalizaron US\$ 3,17 millones a la fecha de corte, lo que representa un aumento interanual del +3,90% (US\$ 119,00 mil). Este incremento se debe a los gastos incurridos por compromisos con entidades financieras y emisiones en el mercado de valores. Es importante considerar que dentro de los gastos financieros se incluyen los gastos derivados del pasivo por arrendamiento.

En base a los comportamientos previamente mencionados, la utilidad neta experimentó una reducción interanual de -7,56% (US\$ 326 mil), cerrando en US\$ 3,98 millones a julio de 2025, lo que generó variaciones en los indicadores de rentabilidad. El ROA se ubicó en 3,52%, reflejando una ligera disminución de -0,95% en comparación con el año anterior. Por otro lado, el ROE registró un incremento de +1,07%, alcanzando el 13,76%. Este comportamiento se debe a que la contracción del patrimonio fue proporcionalmente mayor que la disminución registrada en la utilidad neta.



Cobertura EBITDA

El EBITDA hace referencia a las ganancias de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es decir, es un indicador de la rentabilidad del negocio. En tal sentido, los flujos EBITDA de Primax Comercial del Ecuador S. A. obtenidos como resultado del dinamismo de ventas durante los últimos cinco años han mantenido en promedio un crecimiento anual de +14,26% al pasar de US\$ 15,73 millones en 2020 a US\$ 25,87 millones en 2024.



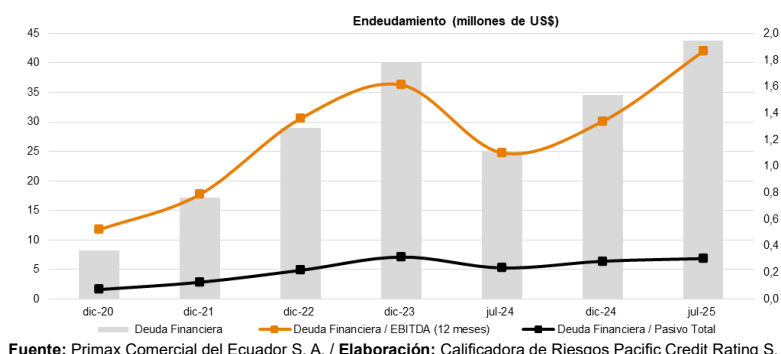
A julio de 2025, el EBITDA de la compañía alcanzó los US\$ 12,16 millones, lo que representa un incremento de +3,48% (US\$ 409,00 mil) en comparación con el mismo periodo de 2024. Este comportamiento se logró a pesar de un aumento en los gastos operacionales, cuyo impacto fue contrarrestado por un mayor cargo por depreciación, un rubro que no representa una salida de efectivo y que, por tanto, se excluye en el cálculo de este flujo. Adicionalmente, se estima que el EBITDA podría alcanzar un valor de US\$ 23,45 millones al finalizar el año si se mantiene el ritmo que presenta hasta la fecha.

En cuanto a los indicadores relacionados con el EBITDA, la cobertura de los flujos frente a los gastos financieros se sitúa en 3,84 veces a julio de 2025, lo que representa una variación marginal de -0,01 veces en comparación con el mismo periodo de 2024 (3,85 veces). En tal sentido, este indicador sugiere que los flujos generados por la empresa son suficientemente amplios para cubrir sus gastos financieros.

En relación con el indicador del EBITDA respecto a la deuda financiera a corto plazo, este se sitúa en 0,76 veces a la fecha de corte, lo que representa una reducción de -0,14 veces en comparación con julio de 2024. Asimismo, la cobertura del EBITDA en relación con la deuda financiera total disminuyó interanualmente a 0,76 veces respecto al periodo similar comparable de 2024 (0,91 veces). Estos comportamientos se explican por el aumento significativo de la deuda financiera a la fecha de corte.

Endeudamiento

La principal fuente de financiamiento del Emisor recae sobre las instituciones financieras a través de obligaciones contraídas con las mismas; y, en segundo lugar, en los instrumentos financieros vigentes en el Mercado de Valores. En este sentido, se resalta el esfuerzo de la empresa a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua. Es así como la deuda financiera muestra una tendencia ascendente con un promedio de variación anual del +50,54% entre 2020 y 2024, aumentando de US\$ 8,22 millones en 2020 a US\$ 34,61 millones en 2024. Sin embargo, a julio de 2024, la deuda financiera presenta un aumento interanual mucho más pronunciado del +75,17% (US\$ 18,76 millones).



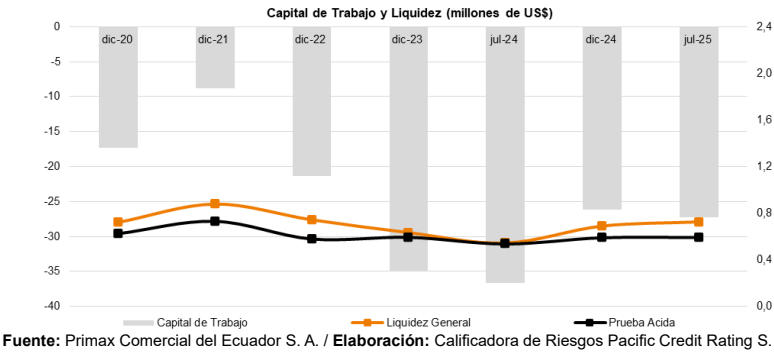
Con respecto al apalancamiento de la empresa (pasivo total / patrimonio), durante el periodo de análisis histórico (2020 a 2024) se registra un promedio de 2,85 veces, mientras que para la fecha de corte el indicador alcanza un valor de 2,91 veces, siendo 1,07 veces mayor al rubro observado en su periodo similar comparable de 2024 (1,84 veces). Este comportamiento se atribuye a los cambios previamente mencionados, en el que el pasivo creció interanualmente frente a una reducción del patrimonio.

En cuanto al tiempo estimado que le tomaría a Primax Comercial del Ecuador S. A. cancelar sus deudas financieras utilizando su EBITDA, a la fecha de corte se calcula en 1,86 años. Este valor es superior al promedio anual de los últimos 5 años (1,12 años), al igual que al valor observado en julio de 2024 (1,10 años). No obstante, se destaca la capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones con terceros.

En la misma línea de análisis, el tiempo estimado que le llevaría al Emisor pagar el total de sus pasivos utilizando el flujo EBITDA es de 6,16 años con corte a julio de 2025, lo que representa un deterioro en comparación con los 4,73 años registrados en julio de 2024. Adicionalmente, este valor se encuentra en un nivel similar al promedio de 5,95 años observado entre 2020 y 2024.

Liquidez y Flujo de Efectivo

En los últimos cinco años (2020 a 2024), Primax Comercial Ecuador S. A. ha mostrado una capacidad adecuada para hacer frente a la totalidad de sus pasivos de corto plazo pese a poseer un indicador de liquidez promedio que no supera la unidad (0,73 veces). Al mes de julio de 2025, este indicador se sitúa en 0,72 veces; si bien se mantiene por debajo de la unidad, la empresa ha demostrado capacidad para cumplir a cabalidad con sus obligaciones financieras y operativas, dada la naturaleza de su negocio y su estructura financiera. Es importante considerar que los indicadores de liquidez no incluyen las inversiones en activo fijo realizadas por la empresa, las cuales han sido un factor clave en la generación constante de un flujo de caja positivo, permitiéndole cubrir sus pasivos corrientes a pesar de mantener una cantidad limitada de activos líquidos, evidenciando así una solvencia operativa gracias a sus flujos y estructura financiera.



A la fecha de corte, el indicador de prueba ácida, que excluye los inventarios, se ubicó en 0,59 veces, lo que representa un aumento marginal de 0,05 veces en comparación con julio de 2024. A pesar de esta ligera mejora interanual, el indicador actual se mantiene por debajo del promedio registrado en los últimos cinco años, que es de 0,62 veces.

En base a lo expuesto, a julio de 2025, se evidencia que el Emisor presenta un capital de trabajo negativo por US\$ 27,31 millones, lo que representa una variación interanual del -25,61% (US\$ 9,40 millones), mejorando respecto a su periodo similar comparable donde fue de -US\$ 36,71 millones. Se distingue que este capital de trabajo negativo es característico del giro de negocio de la Compañía, debido a que su principal activo, el activo fijo e intangible, se contabilizan a largo plazo.

En cuanto al flujo de efectivo acumulado a julio de 2025, la empresa generó un flujo operativo negativo de US\$ 2,15 millones. De igual forma, el flujo de actividades de inversión resultó negativo por un valor de US\$ 1,68 millones. Mientras que, el flujo de actividades de financiamiento presenta un valor positivo de US\$ 10,10 millones, principalmente debido al financiamiento con instituciones financieras. Como resultado, el flujo total del periodo fue de US\$ 4,60 millones, lo que sumado al saldo inicial de efectivo, da un saldo final de efectivo por US\$ 19,82 millones.

Adicionalmente, debido a la naturaleza del negocio y como resultado de los días de rotación de las cuentas por cobrar comerciales (8 días), cuentas por pagar (9 días) e inventarios (4 días), la empresa presenta a la fecha de corte un ciclo de conversión de efectivo de 2 días.

Instrumento Calificado

Segundo Programa de Papel Comercial a Corto Plazo

La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía Primax Comercial del Ecuador S. A., en su sesión celebrada el 22 de agosto de 2025, resolvió autorizar el Segundo Programa de Papel Comercial a Corto Plazo, por un monto de veinte millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 20'000.000,00) según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características del Instrumento				
Segundo Programa de Papel Comercial				
Emisor	Primax Comercial del Ecuador S. A.			
Monto de la Emisión	US\$ 20'000.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Características Generales	Plazo del Programa	Plazo del Instrumento	Tasa	Pago de capital
	720 días	hasta 359 días	Cupón Cero	Al Vencimiento
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada obligación será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 0,01).			
Contrato de Underwriting	El presente instrumento no contempla un contrato de Underwriting.			
Rescates Anticipados	Aplicará lo dispuesto por la Ley de Mercado de Valores. Por tanto, las redenciones anticipadas se podrán efectuar mediante los siguientes mecanismos: (i) Sorteos; (ii) Acuerdos establecidos entre el Emisor y los Obligacionistas, previo, el cumplimiento de lo previsto, en la Ley de Mercado de Valores; y, (iii) Ofertas de adquisición que efectúe el Emisor a través de las bolsas de valores del país.			
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.			
Estructurador Financiero	PICAVAL Casa de Valores S. A.			
Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S. A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.			
Representante de Obligacionistas	BondHolder Representative S. A.			
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación serán utilizados para la refinanciación de deuda financiera de corto plazo con Instituciones Financieras, capital de trabajo consistente en pago a proveedores no vinculados, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, y para inversiones en CAPEX relacionadas con el giro del negocio del Emisor.			

Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.
Límite de Endeudamiento	El Emisor se obliga a mantener una relación de deuda financiera sobre patrimonio no mayor a tres (3) veces. La periodicidad de cálculo será semestral, con balances cortados a junio y diciembre.
Compromiso Adicional	El Emisor, se obliga a provisionar el cien por ciento (100%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación.

Fuente: Circular de Oferta Pública / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

La presente emisión se encuentra en proceso de aprobación por parte del ente de control por lo que en futuras revisiones se evaluará la colocación de los valores y su aceptabilidad en el mercado.

Destino de los recursos

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la presente Emisión serán utilizados para reestructuración de deuda financiera con Instituciones Financieras no vinculadas con el Emisor, y capital de trabajo consistente en pago a proveedores no vinculados con el Emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores.

Provisiones de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago que se establezcan conforme la demanda de los instrumentos, el Emisor incluirá en su flujo de caja la provisión de fondos para cada dividendo, en concordancia con la planificación de pagos y los vencimientos del instrumento.

Resguardos de ley:

El Emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

1. Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Límite de endeudamiento

El Emisor en todo momento y mientras esté vigente el Programa de Emisión de Papel Comercial, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda financiera sobre patrimonio no mayor a tres (3) veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de deuda financiera se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del Mercado de Valores.

Compromiso Adicional

El Emisor se obliga a provisionar el cien por ciento (100,00%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

Para efectuar las proyecciones de la presente Emisión, PICAVAL Casa de Valores S. A. ha tomado información histórica del Emisor, con cifras reales y partir de ello, se ha efectuado la sensibilización hasta el año 2031.

Primax Comercial del Ecuador, se enmarca en la industria de "venta al por mayor de combustible líquidos, nafta, gasolina, biocombustible incluye grasas, lubricantes y aceites, gases licuados de petróleo, butano y propano" (CIIU G4661.03), es así como el Emisor atiende las principales actividades en los sectores productivos del país, o su logística con lo que determina la importancia de los combustibles para el funcionamiento de la economía. En tal sentido y en base a lo analizado, las ventas de la empresa presentan un comportamiento general creciente con una tasa promedio de variación de +25,92% en los últimos cinco años, lo que le permitió pasar de US\$ 535,70 millones en 2020 a US\$ 1.250,34 millones en 2024, como resultado de la aplicación de estrategias comerciales, lo que ha generado la expansión de estaciones de servicio, contando a la actualidad con aproximadamente 254 estaciones de servicios que generan más de 1.500 empleos de forma directa e indirecta. Es parte del Grupo Romero, que es la red de estaciones de servicio más grande de la región con más de 926 estaciones en Perú y más de 900 estaciones en Colombia.

Cabe destacar que la entidad, dirige sus operaciones principalmente a las distintas estaciones de servicio, por ende la demanda se encuentra concentrada en el sector privado, operaciones que se encuentran mitigadas a través del amparo de contratos celebrados con los clientes en los cuales se establecen acuerdo como precio, descuentos, bonificaciones, multas por incumplimiento, garantía, entre otros; los cuales se obligan a realizar la venta y distribución de derivados de petróleo bajo la identificación y marca del Emisor al consumidor final.

Con base en el desempeño de Primax Comercial del Ecuador S. A., el estructurador financiero ha proyectado un crecimiento sostenido para los próximos años. Se estima un aumento en las ventas de +3,00% para 2025, seguido de un crecimiento anual de +2,50% para el periodo 2026 a 2030. Se proyecta que los costos de venta representen el 96,75% de las ventas, resultando en un margen bruto del 3,25%, cifra que se alinea con el promedio de los últimos cinco años (2020 a 2024). Asimismo, se estima que los gastos operativos equivalgan al 2,07% de las ventas y se considera una tasa de impuesto a la renta del 25,00% sobre la utilidad para el cálculo del resultado neto.

Supuestos de las Proyecciones							
Detalle	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas Operacionales (miles US\$)	1.287.848,19	1.320.044,40	1.353.045,51	1.386.871,65	1.421.543,44	1.457.082,02	1.493.509,07
Variación en Ventas	3,00%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Margen Bruto	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%
Margen Operativo	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%
Margen Neto	0,69%	0,74%	0,71%	0,70%	0,73%	0,75%	0,75%

Supuestos de las Proyecciones

Detalle	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Costo de Ventas / Ventas	96,75%	96,75%	96,75%	96,75%	96,75%	96,75%	96,75%
Gastos Operativos / Ventas	2,07%	2,07%	2,07%	2,07%	2,07%	2,07%	2,07%
Impuesto a la Renta	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Utilidad (Miles USD)	8.941,32	9.813,18	9.541,35	9.771,05	10.333,57	10.988,94	11.511,23

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Considerando el desempeño anual de los últimos cinco años (2020 a 2024), las proyecciones del estructurador financiero para Primax Comercial del Ecuador S. A. se estiman como realistas y alineadas a la situación actual de la empresa. Esto se justifica al observar que el crecimiento proyectado en los ingresos operacionales es consistente con el incremento interanual reportado a la fecha de corte y con el promedio de crecimiento registrado en el período analizado. De manera similar, los valores proyectados para el margen bruto y los gastos operacionales son consistentes con los promedios históricos y los resultados obtenidos en la presente revisión financiera.

Estado de Resultados Proyectado

(En miles US\$)	dic-2025	dic-2026	dic-2027	dic-2028	dic-2029	dic-2030	dic-2031
Ingresos	1.287.848	1.320.044	1.353.046	1.386.872	1.421.543	1.457.082	1.493.509
Costo de ventas	-1.246.013	-1.277.163	-1.309.092	-1.341.819	-1.375.365	-1.409.749	-1.444.993
Utilidad bruta	41.836	42.881	43.953	45.052	46.179	47.333	48.516
Gastos de Administración y Ventas	-26.605	-27.271	-27.952	-28.651	-29.367	-30.102	-30.854
Utilidad operativa	15.230	15.611	16.001	16.401	16.811	17.232	17.662
Gastos financieros	-4.346	-3.590	-4.370	-4.491	-4.179	-3.754	-3.518
Otros gastos/ingresos, neto	1.038	1.064	1.090	1.118	1.145	1.174	1.203
Utilidad antes de part e imptos	11.922	13.084	12.722	13.028	13.778	14.652	15.348
15% trabajadores							
Impuesto a la renta	-2.980	-3.271	-3.180	-3.257	-3.445	-3.663	-3.837
Utilidad Neta	8.941	9.813	9.541	9.771	10.334	10.989	11.511

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Pacific Credit Rating opina que Primax Comercial del Ecuador S. A. posee una sólida capacidad de generación de flujos, la cual se sustenta en sus acertadas estrategias, liderazgo y experiencia dentro del mercado ecuatoriano. A pesar de que el modelo de negocio opera con márgenes limitados, la empresa ha demostrado históricamente una gestión adecuada y eficiente de sus recursos, lo que le ha permitido generar los flujos necesarios para satisfacer oportunamente sus obligaciones financieras y operativas.

Flujo de efectivo

A continuación, se presentan las proyecciones del flujo de efectivo de Primax Comercial del Ecuador S. A. que corresponde al período 2025 a 2031. Los recursos obtenidos de la Emisión de Obligaciones serán destinados conforme la disponibilidad, la oportunidad y la coyuntura al momento de cada colocación.

El flujo de efectivo proyectado para Primax Comercial del Ecuador S. A. entre 2025 y 2031 muestra un flujo de actividades operativas positivo para los siete años proyectados. Por otra parte, se estima que el flujo de inversión se mantendrá negativo durante todo el periodo debido a las inversiones planificadas en activo fijo. De manera similar, el flujo de financiamiento también se proyecta negativo, principalmente por las amortizaciones de las obligaciones con entidades financieras, el pago de emisiones en el mercado de valores y el pago de dividendos en los próximos años. En consecuencia, se prevé que el flujo generado sea variable en función de cada año; no obstante, se espera que mantenga una caja acumulada suficiente para cubrir sus necesidades operativas y financieras.

Flujo Efectivo Proyectado

(En miles US\$)	dic-2025	dic-2026	dic-2027	dic-2028	dic-2029	dic-2030	dic-2031
Utilidad neta	8.941	9.813	9.541	9.771	10.334	10.989	11.511
Depreciaciones y amortizaciones	6.017	6.307	6.625	6.923	7.216	7.513	7.833
Provisión incobrables	311	0	0	0	0	0	0
Cargos no monetarios	6.328	6.307	6.625	6.923	7.216	7.513	7.833
Utilidad más cargos no monetarios	15.270	16.121	16.166	16.694	17.550	18.502	19.345
(+/-) CxC comerciales	-3.957	-677	-694	-711	-729	-747	-766
(+/-) Ctas por cobrar comerciales relacionadas	37	-219	-225	-230	-236	-242	-248
(+/-) Impuestos corrientes	-105	-51	-53	-54	-55	-57	-58
(+/-) Otros cuentas por cobrar	-784	-88	-90	-92	-95	-97	-99

Flujo Efectivo Proyectado							
(En miles US\$)	dic-2025	dic-2026	dic-2027	dic-2028	dic-2029	dic-2030	dic-2031
(+/-) Inventario	-5.641	-346	-355	-364	-373	-382	-392
(+/-) Arrendamientos	18	-1.640	1.845	106	109	112	115
(+/-) Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) CxP Proveedores	6.599	-1.001	3.067	1.072	1.099	1.126	1.155
(+/-) CxP Relacionadas	28	-24	72	25	26	27	27
(+/-) Obligaciones Impuestos corrientes	945	-130	399	140	143	147	150
(+/-) Otros pasivos Corrientes	-407	-83	253	88	91	93	95
(+/-) Beneficios a empleados	33	-81	248	87	89	91	93
(+/-) Beneficios laborales lp	-26	-55	168	59	60	62	63
(+/-) capital de trabajo	-3.259	-4.394	4.636	126	129	132	135
Flujo operativo	12.011	11.726	20.802	16.819	17.678	18.634	19.480
Activo fijo	-7.382	-7.722	-7.712	-7.805	-7.746	-8.234	-8.234
Flujo de inversión	-7.382	-7.722	-7.712	-7.805	-7.746	-8.234	-8.234
Obligaciones bancarias	6.808	-16.863	11.503	2.659	4.000	500	-1.000
I Emisión LP y I Emisión LP	2.073	-3.820	-1.900	-1.900	-1.938	0	0
Colocación II EOLP	0	20.000	0	0	0	0	0
Amortización II EOLP	0	0	-4.000	-4.000	-4.000	-4.000	-4.000
Colocación II PC	10.000	20.000	10.000	0	0	0	0
Amortización II PC	0	-20.000	-20.000	0	0	0	0
Pago de dividendos	-19.745	-7.000	-7.000	-7.000	-7.000	-7.000	-7.000
Flujo financiero	-864	-7.683	-11.397	-10.241	-8.938	-10.500	-12.000
Flujo generado	3.764	-3.679	1.694	-1.226	995	-100	-754
Caja inicial	15.218	18.982	15.303	16.997	15.771	16.765	16.665
Caja acumulada	18.982	15.303	16.997	15.771	16.765	16.665	15.911

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

PCR considera que Primax Comercial del Ecuador S. A. demuestra una sólida capacidad para generar flujos positivos que le permitan desarrollar sus operaciones, cumplir con sus obligaciones financieras que incluye los instrumentos aprobados en el Mercado de Valores y mantener su inversión en niveles óptimos. La empresa se encuentra lidera su segmento, lo que le permite mantener su estabilidad financiera a largo plazo, especialmente si logra gestionar adecuadamente sus obligaciones financieras. Con un crecimiento constante en ventas y un control efectivo de los costos, según lo proyectado, el Emisor tiene buenas perspectivas para mantener su posición en el mercado.

Garantía de las Emisiones

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del Emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen con corte al 31 de julio de 2025 es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 138,24 millones por lo que la presente emisión se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto Máximo de Emisión (miles US\$)	
Detalle	Monto
Activo Total	193.975,48
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	2.158,10
(-) Activos gravados	7.854,03
(-) Activos en litigio	600,00
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) 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	-

Monto Máximo de Emisión (miles US\$)

Detalle	Monto
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	10.550,00
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	15,70
Total activos menos deducciones	172.797,65
80 % Activos menos deducciones	138.238,12

Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Riesgo Legal

A la fecha de corte, Primax Comercial del Ecuador S. A. presenta activos en litigio por US\$ 600,00 mil. Esta información ha sido confirmada mediante el Certificado de Activos Libres de Gravamen que la empresa ha presentado. Adicionalmente, el riesgo generado por estos activos, en caso de perderlos, es de impacto bajo en comparación con el total del activo presentado a la fecha de corte.

El Emisor se encuentra al día con sus obligaciones patronales y el Servicio de Rentas Internas.

Monto Máximo de Valores en Circulación

La Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores que mantiene el Emisor en el mercado de valores y los montos pendientes por colocar se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa. Además, el Emisor no es aceptante de facturas comerciales.

Monto Máximo de Valores en Circulación

Detalle	Valor (miles US\$)
Patrimonio	49.628,20
200% Patrimonio	99.256,40
Monto no redimido de obligaciones en circulación	10.550,00
Monto en circulación como aceptante de facturas comerciales	0,00
Segundo Programa de Papel Comercial (Nueva Emisión)	20.000,00
Segunda Emisión de Obligaciones (Nueva Emisión)	20.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	50.550,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	101,86%

Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para el Emisor, el saldo con el Mercado de Valores ocupa la posición número dos en la prelación de pagos; de manera que, está respaldada por los activos libres de gravamen en 11,05 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General

Orden de Praelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	5.093,00	10.550,00	33.200,00	31.577,00
Saldo Acumulado	5.093,00	15.643,00	48.843,00	80.420,00
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)				19.818,00
Activos Libres de Gravamen				172.797,65
Cobertura Fondos Líquidos	3,89	1,88	0,60	0,63
Cobertura ALG	33,93	11,05	3,54	2,15

Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan la presente emisión son cuentas por cobrar, inventarios y propiedad planta y equipo, todos estos libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- **Escenarios económicos adversos para cuentas por cobrar:** Escenarios económicos desfavorables en el sector de los clientes podrían afectar la capacidad de cumplimiento de sus compromisos, mermando la calidad de las cuentas por cobrar.
- **Gestión inadecuada de recuperación y cobranza:** Una gestión deficiente en la recuperación y cobranza de cuentas por cobrar podría generar cartera vencida e incobrabilidad, representando un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- **Riesgo causado por catástrofes naturales o incendios:** Tanto los activos fijos como los inventarios pueden verse afectados, total o parcialmente, aspecto que podría generar pérdidas a la Empresa y a los activos que respaldan la emisión en análisis, este riesgo se mitiga con las pólizas de seguro que mantiene la empresa sobre sus activos.
- **Riesgo de acumulación del inventario:** Si el inventario no se gestiona adecuadamente, podría experimentar bajas rotaciones. En tal sentido, la empresa trabaja

con controles de inventario para contrarrestar este riesgo.

- **Liquidación de activos:** Los activos que respaldan la emisión, tanto cuentas por cobrar como inventario, presentan la capacidad para ser liquidados en caso de requerirse, además dependen del funcionamiento normal de la empresa y de su capacidad para gestionar la recuperación y cobranza de manera efectiva.

Actualmente, tomando en cuenta el valor en libros que mantiene las cuentas mencionadas anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total de la emisión de 1,00 vez; sin embargo, existen varios factores que inciden directamente en el hecho de que el valor en mención pueda ser liquidado en caso de ser necesario ya que existen varios riesgos que afectan directamente el valor que mantienen los activos en los Estados Financieros en relación con la capacidad real de ser liquidados.

Activos que Respaldan la Emisión (miles US\$ y veces)

Indicador	Valor en libros	Monto total de la Emisión	Cobertura
Inventarios	3.500,00	20.000,00	1,00
Cuentas por Cobrar Comerciales	9.000,00		
Propiedad, Planta y Equipo	7.500,00		
Total	20.000,00		

Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda (Ecuador).

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:
 - Estados Financieros Auditados de 2020 a 2024: Firma Auditora Ernst & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda. Sin Salvedades.
 - Estados Financieros Interinos con corte a febrero de 2024 y 2025.
- Circular de Oferta Pública del Primer y Segundo Programa de Papel Comercial de Primax Comercial del Ecuador S. A.
- Prospecto de oferta pública de la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de Primax Comercial del Ecuador S. A.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a julio de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%², siendo el mercado primero el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – junio de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 8.728 millones, lo que representa aproximadamente el 55% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.752 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 5.394 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 3.333 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta junio de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 7.141 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 1.586 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 8.671 millones acumulados frente a solo US\$ 56,98 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

- Certificados de inversión (US\$ 1.861 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.019 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 1.736 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.203 millones)
- Notas de crédito (US\$ 435 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

² Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales* y *Boletín Informativo*.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 45,92% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (45,42%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del Mercado de Valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable³. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

A la fecha de corte, Primax Comercial del Ecuador S. A. registra vigente en el Mercado de Valores el siguiente instrumento, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado	Saldo de Capital	Calificaciones
Primer Programa Papel Comercial a Corto Plazo	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00004002 (Enero de 2024)	40.000.000,00	1.920.157,60	Pacific Credit Rating AAA (abril 2025)
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00093440 (Noviembre de 2023)	40.000.000,00	8.587.640,18	Pacific Credit Rating AAA (abril 2025)

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

Consideraciones de riesgos cuentas por cobrar a empresas vinculadas

Es importante considerar que dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró US\$ 6,39 millones en cuentas por cobrar relacionadas lo que representó el 3,29% del total de activos.

La representatividad de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas dentro de los activos del Emisor es de bajo impacto. En caso de incumplimiento por parte de alguna de estas empresas, ya sea debido a factores externos, como impactos macroeconómicos, o a incidencias internas, no se espera un efecto significativo en los flujos de la compañía. Cabe destacar que el Emisor mantiene un monitoreo constante sobre estas obligaciones, lo que contribuye a una gestión oportuna del riesgo de crédito y a la implementación de medidas de mitigación si fuera necesario.

A continuación se detallan las operaciones mantenidas por el Emisor con empresas relacionadas:

Detalle de cuentas por cobrar con empresas relacionadas (US\$)			
Empresa Relacionada	jul-24	jul-25	Relación
Atimasa S.A.	6.249.434,12	5.698.087,08	Venta de combustibles
Corporación Primax	756.168,80	761.204,60	Cobertura futuros
Total	7.005.602,92	6.459.291,68	

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

Detalle de cuentas por pagar con empresas relacionadas (US\$)			
Empresa Relacionada	jul-24	jul-25	Relación
Atimasa S.A.	9.794,89	7.219,12	Reembolsos de gastos
Atimasa S.A.	1.500.000,00		Préstamo
Corporación De Servicios Gr S.A.		5.238,60	Servicio gestión auditoria riesgo
Corporación Primax		17.680.196,49	Distribución dividendos
Corporación Primax	12.180,00	574.376,20	Cobertura futuros
Corporación Primax	11.774,77	36.154,56	Reembolsos de gastos
Inversiones Piuranas S.A.		2,57	Distribución dividendos
PX-Trading S.A.		2.605.211,54	Combustible importado
Total	1.533.749,66	20.908.399,08	

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

³ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: “Conformación Accionaria y Presencia Bursátil” Art. 10, numerales 2 y 5

Hechos de importancia

- El futuro de Primax Comercial del Ecuador S. A. se proyecta con un notable potencial de crecimiento y una posición de liderazgo reforzada en el país, impulsado por la reciente adquisición mayoritaria de UNO Corp. La operación garantiza un sólido respaldo financiero del conglomerado hondureño, al tiempo que se beneficia de la continuidad estratégica y el profundo conocimiento del mercado que aporta Grupo Romero al permanecer como socio. Esta alianza asegura una mayor capacidad de inversión y expansión, fortaleciendo de manera significativa la estructura y competitividad de la compañía.

Anexos

Estado de Resultados Proyectado																										
(en miles USD)	sept-2025	dic-2025	mar-2026	jun-2026	sept-2026	dic-2026	mar-2027	jun-2027	sept-2027	dic-2027	mar-2028	jun-2028	sept-2028	dic-2028	mar-2029	jun-2029	sept-2029	dic-2029	mar-2030	jun-2030	sept-2030	dic-2030	mar-2031	jun-2031	sept-2031	dic-2031
Total Ingresos netos	919.222	1.287.848	309.558	623.829	942.203	1.320.044	317.297	639.425	965.758	1.353.046	325.229	655.410	989.902	1.386.872	333.360	671.796	1.014.650	1.421.543	341.694	688.591	1.040.016	1.457.082	350.237	705.805	1.066.016	1.493.509
Ingresos	919.222	1.287.848	309.558	623.829	942.203	1.320.044	317.297	639.425	965.758	1.353.046	325.229	655.410	989.902	1.386.872	333.360	671.796	1.014.650	1.421.543	341.694	688.591	1.040.016	1.457.082	350.237	705.805	1.066.016	1.493.509
Costo de ventas	-889.362	-1.246.013	-299.502	-603.564	-911.596	-1.277.163	-306.990	-618.653	-934.386	-1.309.092	-314.664	-634.120	-957.745	-1.341.819	-322.531	-649.973	-981.689	-1.375.365	-330.594	-666.222	-1.006.231	-1.409.749	-338.859	-682.877	-1.031.387	-1.444.993
Utilidad bruta	29.861	41.836	10.056	20.265	30.607	42.881	10.307	20.772	31.373	43.953	10.565	21.291	32.157	45.052	10.829	21.823	32.961	46.179	11.100	22.369	33.785	47.333	11.377	22.928	34.629	48.516
	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Gastos de Administración y Ventas	-18.990	-26.605	-6.395	-12.888	-19.465	-27.271	-6.555	-13.210	-19.951	-27.952	-6.719	-13.540	-20.450	-28.651	-6.887	-13.878	-20.961	-29.367	-7.059	-14.225	-21.485	-30.102	-7.235	-14.581	-22.023	-30.854
Total gasto operacionales	-18.990	-26.605	-6.395	-12.888	-19.465	-27.271	-6.555	-13.210	-19.951	-27.952	-6.719	-13.540	-20.450	-28.651	-6.887	-13.878	-20.961	-29.367	-7.059	-14.225	-21.485	-30.102	-7.235	-14.581	-22.023	-30.854
Utilidad operativa	10.871	15.230	3.661	7.377	11.143	15.611	3.752	7.562	11.421	16.001	3.846	7.751	11.707	16.401	3.942	7.945	11.999	16.811	4.041	8.143	12.299	17.232	4.142	8.347	12.607	17.662
	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%	1,18%
Ingresos financieros																										
Gastos financieros	-3.568	-4.346	-769	-1.563	-2.708	-3.590	-1.424	-2.282	-3.435	-4.370	-1.298	-2.280	-3.514	-4.491	-1.151	-2.085	-3.273	-4.179	-1.076	-1.868	-2.914	-3.754	-953	-1.763	-2.678	-3.518
Otros gastos/Ingresos, neto	741	1.038	249	503	759	1.064	256	515	778	1.090	262	528	798	1.118	269	541	818	1.145	275	555	838	1.174	282	569	859	1.203
Total gastos no operacionales	-2.827	-3.308	-519	-1.061	-1.948	-2.527	-1.168	-1.767	-2.656	-3.279	-1.036	-1.752	-2.716	-3.373	-883	-1.543	-2.456	-3.033	-801	-1.313	-2.076	-2.580	-670	-1.194	-1.819	-2.314
Otros ingresos																										
Total ingresos no operacionales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de part e imptos																										
	8.044	11.922	3.142	6.317	9.194	13.084	2.584	5.795	8.765	12.722	2.810	5.999	8.990	13.028	3.060	6.401	9.543	13.778	3.240	6.831	10.224	14.652	3.472	7.153	10.788	15.348
15% trabajadores																										
Impuesto a la renta	-2.011	-2.980	-785	-1.579	-2.299	-3.271	-646	-1.449	-2.191	-3.180	-703	-1.500	-2.248	-3.257	-765	-1.600	-2.386	-3.445	-810	-1.708	-2.556	-3.663	-868	-1.788	-2.697	-3.837
Utilidad Neta																										
	6.033	8.941	2.356	4.737	6.896	9.813	1.938	4.346	6.574	9.541	2.108	4.499	6.743	9.771	2.295	4.801	7.158	10.334	2.430	5.123	7.668	10.989	2.604	5.365	8.091	11.511
margen neto	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Flujo Efectivo Proyectado																										
(en miles USD)	sept-2025	dic-2025	mar-2026	jun-2026	sept-2026	dic-2026	mar-2027	jun-2027	sept-2027	dic-2027	mar-2028	jun-2028	sept-2028	dic-2028	mar-2029	jun-2029	sept-2029	dic-2029	mar-2030	jun-2030	sept-2030	dic-2030	mar-2031	jun-2031	sept-2031	dic-2031
Participación empleados																										
Utilidad neta	6.033	2.908	2.356	2.381	2.158	2.918	1.938	2.408	2.227	2.968	2.108	2.391	2.244	3.028	2.295	2.506	2.357	3.176	2.430	2.693	2.545	3.321	2.604	2.761	2.726	3.420
Depreciaciones y amortizaciones	4.490	1.527	1.557	1.570	1.583	1.597	1.636	1.649	1.663	1.676	1.710	1.724	1.738	1.751	1.853	1.820	1.784	1.759	1.884	1.877	1.875	1.877	1.946	1.953	1.962	1.972
Provisión Incobrables	311	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cargos no monetarios	4.801	1.527	1.557	1.570	1.583	1.597	1.636	1.649	1.663	1.676	1.710	1.724	1.738	1.751	1.853	1.820	1.784	1.759	1.884	1.877	1.875	1.877	1.946	1.953	1.962	1.972
Utilidad más cargos no monetarios	10.834	4.435	3.913	3.952	3.742	4.514	3.574	4.058	3.890	4.644	3.818	4.115	3.981	4.780	4.147	4.327	4.140	4.935	4.314	4.570	4.420	5.198	4.550	4.714	4.688	5.392
(+/-) CxC comerciales	-2.649	-1.308	1.043	-198	-181	-1.340	1.069	-203	-186	-1.374	1.096	-208	-190	-1.408	1.123	-213	-195	-1.444	1.151	-219	-200	-1.480	1.180	-224	-205	-1.517
(+/-) Clas por cobrar comerciales relacionadas	461	-424	338	-64	-59	-434	346	-66	-60	-445	355	-67	-62	-456	364	-69	-63	-468	373	-71	-65	-479	382	-73	-66	-491
(+/-) Impuestos corrientes	-5	-99	79	-15	-14	-102	81	-15	-14	-104	83	-16	-14	-107	85	-16	-15	-110	87	-17	-15	-112	90	-17	-16	-115
(+/-) Otros cuentas por cobrar	-614	-170	135	-26	-24	-174	139	-26	-24	-178	142	-27	-25	-183	146	-28	-25	-187	149	-28	-26	-192	153	-29	-27	-197
(+/-) Inventario	-4.972	-669	533	-101	-93	-686	547	-104	-95	-703	560	-106	-97	-720	574	-109	-100	-738	589	-112	-102	-757	603	-115	-105	-776
(+/-) Arrendamientos	-178	196	-156	30	27	-1.541	1.581	30	28	206	-164	31	28	211	-168	32	29	216	-172	33	30	221	-177	34	31	227
(+/-) Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) CxP Proveedores	4.628	1.972	-1.573	299	273	0	409	306	280	2.072	-1.652	314	287	2.124	-1.693	322	294	2.177	-1.736	330	301	2.231	-1.779	338	309	2.287
(+/-) CxP Relacionadas	-18	46	-37	7	6	0	10	7	7	49	-39	7	7	50	-40	8	7	51	-41	8	7	53	-42	8	7	54
(+/-) Obligaciones Impuestos corrientes	688	257	-205	39	36	0	53	40	36	270	-215	41	37	277	-221	42	38	283	-226	43	39	291	-232	44	40	298
(+/-) Otros pasivos Corrientes	-570	163	-130	25	23	0	34	25	23	171	-136	26	24	175	-140	27	24	179	-143	27	25	184	-147	28	25	189
(+/-) Beneficios a empleados	-126	159	-127	24	22	0	33	25	23	167	-133	25	23	171	-137	26	24	176	-140	27	24	180	-144	27	25	185
(+/-) Beneficios laborales lp	-134	108	-86	16	15	0	22	17	15	113	-90	17	16	116	-93	18	16	119	-95	18	17	122	-97	19	17	125
(+/-) capital de trabajo	-3.490	231	-184	35	32	-4.277	4.325	36	33	243	-194	37	34	249	-199	38	34	255	-203	39	35	262	-209	40	36	268
Rujo operativo	7.344	4.667	3.729	3.987	3.774	237	7.899	4.093	3.923	4.887	3.624	4.152	4.015	5.028	3.949	4.364	4.175	5.190	4.110	4.609	4.455	5.460	4.341	4.754	4.725	5.660
Activo fijo	-5.537	-1.846	-1.931	-1.931	-1.931	-1.931	-1.928	-1.928	-1.928	-1.928	-1.951	-1.951	-1.951	-1.951	-1.937	-1.937	-1.937	-1.937	-2.059	-2.059	-2.059	-2.059	-2.059	-2.059	-2.059	-2.059
Inversiones temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rujo de inversión	-5.537	-1.846	-1.931	-1.931	-1.931	-1.931	-1.928	-1.928	-1.928	-1.928	-1.951	-1.951	-1.951	-1.951	-1.937	-1.937	-1.937	-1.937	-2.059	-2.059	-2.059	-2.059	-2.059	-2.059	-2.059	-2.059
Obligaciones bancarias	6.808	0	0	1.000	-20.363	2.500	0	0	2.003	9.500	1.800	859	2.000	-2.000	2.000	3.000	1.000	-2.000	0	2.000	1.000	-2.500	1.000	0	2.000	-4.000
I Emisión LP y I Emisión LP	3.023	-950	-1.920	-950	0	-950	0	-950	0	-950	0	-950	0	-950	0	-950	0	-988	0	0	0	0	0	0	0	0
Colocación II EOLP	0	0	0	0	20.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización II EOLP	0	0	0	0	0	0	-2.000	0	-2.000	0	-2.000	0	-2.000	0	-2.000	0	-2.000	0	-2.000	0	-2.000	0	-2.000	0	-2.000	0
Colocación II PC	0	10.000	0	10.000	0	10.000	0	10.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización II PC	0	0	0	-10.000	0	-10.000	0	-10.000	0	-10.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de dividendos	-19.745	0	0	-7.000	0	0	0	-7.000	0	0	0	-7.000	0	0	0	-7.000	0	0	0	-7.000	0	0	0	-7.000	0	0
Rujo financiero	-9.914	9.050	-1.920	-6.950	-363	1.550	-2.000	-7.950	3	-1.450	-200	-7.091	0	-2.950	0	-4.950	-1.000	-2.988	-2.000	-5.000	-1.000	-2.500	-1.000	-7.000	0	-4.000
Rujo generado	-8.107	11.871	-122	-4.894	1.480	-143	3.971	-5.785	1.998	1.509	1.473	-4.890	2.064	127	2.012	-2.522	1.238	266	52	-2.450	1.397	901	1.282	-4.305	2.666	-398
Caja inicial	15.218	7.111	18.982	18.860	13.966	15.446	15.303	19.274	13.489	15.488	16.997	18.470	13.580	15.643	15.771	17.783	15.261	16.499	16.765	16.817	14.367	15.764	16.665	17.948	13.643	16.309
Caja acumulada	7.111	18.982	18.860	13.966	15.446	15.303	19.274	13.489	15.488	16.997	18.470	13.580	15.643	15.771	17.783	15.261	16.499	16.765	16.817	14.367	15.764	16.665	17.948	13.643	16.309	15.911

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo

Primax Comercial del Ecuador S. A.

Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jul-24	dic-24	jul-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	9.018,88	14.961,30	7.202,50	14.526,75	7.667,00	13.357,65	19.818,00
Inversiones temporales C/P	9.020,44	134,29	892,73	4.960,51	-	1.860,08	-
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	15.528,00	25.840,68	26.574,96	24.929,76	22.998,00	23.113,54	27.356,00
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	3.264,74	9.069,55	7.941,38	10.245,96	7.006,00	8.805,90	6.390,00
Otras cuentas por cobrar	1.196,82	1.803,19	4.230,44	1.408,02	4.080,00	1.958,22	3.551,00
Inventarios netos	5.918,04	10.678,22	13.470,92	3.648,91	374,00	8.203,45	13.022,00
Servicios y otros pagos anticipados	324,78	335,62	553,44	319,44	-	474,16	-
Activos por impuestos corrientes	179,32	15,33	720,20	42,26	1.397,00	-	1.537,00
Otros activos corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Activo corriente prueba ácida	38.532,97	52.159,96	48.115,65	56.432,70	43.148,00	49.569,55	58.652,00
Total activo corriente	44.451,01	62.838,19	61.586,57	60.081,61	43.522,00	57.773,01	71.674,00
Propiedades, planta y equipo	78.891,46	86.163,97	92.221,33	99.397,52	100.658,00	110.794,13	111.420,00
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(19.834,44)	(21.576,65)	(24.717,16)	(27.956,56)	(29.672,00)	(36.532,66)	(38.793,00)
Derechos de uso	25.406,18	29.865,22	30.604,69	28.407,07	28.012,00	30.698,38	28.807,00
Activo intangible	17.264,12	17.706,90	19.115,73	19.066,91	20.599,00	18.546,76	18.271,00
Activos por impuesto diferido	740,04	825,53	1.032,36	1.452,97	-	1.951,67	-
Inversiones en subsidiarias	15,70	15,70	15,70	15,70	16,00	15,70	16,00
Otros activos no corrientes	803,28	770,43	783,36	707,86	2.197,00	297,76	2.582,00
Total activo no corriente	103.286,34	113.771,10	119.056,01	121.091,47	121.810,00	125.771,72	122.303,00
Activo total	147.737,35	176.609,29	180.642,58	181.173,08	165.332,00	183.544,73	193.977,00
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	6.071,64	7.105,70	10.014,94	4.198,05	1.534,00	5.112,32	3.228,00
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	32.342,25	40.615,12	41.376,49	39.441,47	32.081,00	34.217,06	31.577,00
Obligaciones con entidades financieras C/P	8.220,42	4.058,58	17.951,46	37.257,34	5.553,88	13.266,73	26.862,66
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	19.397,12	15.167,47	3.820,16
Provisiones	8.419,25	11.264,94	5.329,32	4.055,50	5.655,00	3.772,10	3.322,00
Pasivo por impuestos corrientes	1.978,13	2.344,54	1.476,81	2.142,22	2.896,00	4.370,23	6.060,00
Dividendos por pagar	-	-	-	-	4.180,00	-	17.680,00
Otros pasivos corrientes	4.756,17	6.238,59	6.839,34	7.966,20	8.933,00	8.080,34	6.430,00
Pasivo corriente	61.787,84	71.627,47	82.988,35	95.060,78	80.230,00	83.986,25	98.979,82
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	28.180,20	22.180,20	9.180,20	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras L/P	-	13.106,49	10.952,27	2.768,84	-	-	6.337,34
Obligaciones emitidas L/P	-	-	-	-	-	6.174,38	6.687,64
Provisiones por beneficios a empleados L/P	1.610,88	2.038,61	1.918,12	2.147,15	2.282,00	2.261,87	3.654,00
Pasivos por arrendamientos no corrientes	23.643,14	27.896,68	29.390,40	27.307,52	24.619,00	29.912,93	28.687,00
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	53.434,21	65.221,99	51.440,99	32.223,51	26.901,00	38.349,17	45.365,98
Pasivo total	115.222,05	136.849,46	134.429,34	127.284,29	107.131,00	122.335,42	144.345,80
Capital suscrito o asignado	14.999,20	14.999,20	14.999,20	14.999,20	14.999,00	14.999,20	14.999,20
Reserva legal	5.723,88	6.131,24	6.875,88	7.482,55	7.500,00	7.499,60	7.500,00
Superávit por revaluación	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	7.718,61	11.183,01	18.271,43	23.755,58	31.390,00	31.361,60	23.145,00
Ganancia o pérdida neta del periodo	4.073,60	7.446,38	6.066,74	7.651,47	4.310,00	7.348,91	3.984,00
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio total	32.515,29	39.759,83	46.213,24	53.888,79	58.199,00	61.209,31	49.628,20
Deuda Financiera	8.220,42	17.165,08	28.903,73	40.026,18	24.951,00	34.608,58	43.707,80
Corto Plazo	8.220,42	4.058,58	17.951,46	37.257,34	24.951,00	28.434,20	30.682,82
Largo Plazo	-	13.106,49	10.952,27	2.768,84	-	6.174,38	13.024,98
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	535.698,05	876.199,24	1.161.567,31	1.228.800,68	684.232,00	1.250.338,05	742.801,00
Costo de ventas	506.493,33	839.788,08	1.124.410,92	1.188.906,41	665.482,00	1.209.076,40	722.088,00
Utilidad bruta	29.204,72	36.411,16	37.156,39	39.894,27	18.750,00	41.261,65	20.713,00
(-) Gastos de administración	(4.970,18)	(5.569,03)	(6.167,22)	(4.851,27)	(12.586,00)	(25.830,45)	(15.609,00)
(-) Gastos de ventas	(15.868,93)	(17.932,20)	(18.979,53)	(19.428,18)	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	(203,82)	589,53	210,81	103,57	-	304,77	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	8.161,79	13.499,46	12.220,45	15.718,38	6.164,00	15.735,96	5.104,00
(-) Gastos financieros	(2.838,71)	(3.753,88)	(4.311,91)	(6.037,42)	(3.048,00)	(6.216,91)	(3.167,00)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	461,37	553,83	522,94	706,59	3.848,00	736,18	4.118,00
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	5.784,45	10.299,40	8.431,48	10.387,55	6.964,00	10.255,23	6.055,00
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	(1.045,00)	-	(914,00)
Resultado antes de impuestos	5.784,45	10.299,40	8.431,48	10.387,55	5.919,00	10.255,23	5.141,00
(-) Impuesto a la renta por pagar	(1.710,85)	(2.853,02)	(2.364,74)	(2.736,08)	(1.609,00)	(2.906,32)	(1.157,00)
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	4.073,60	7.446,38	6.066,74	7.651,47	4.310,00	7.348,91	3.984,00
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	15.005,96	11.100,78	6.889,07	30.045,25	2.226,10	19.831,61	(3.830,21)
Flujo Actividades de Inversión	(5.521,08)	(11.129,00)	(9.411,11)	(7.617,94)	1.172,00	(10.523,77)	(1.677,00)
Flujo Actividades de Financiamiento	(3.218,58)	(2.915,50)	(4.478,33)	(11.035,28)	(15.218,36)	(13.577,36)	10.104,74
Flujo del Periodo	6.266,30	(2.943,73)	(7.000,37)	11.392,03	(11.820,26)	(4.269,52)	4.597,53
Saldo Inicial de Efectivo	11.773,03	18.039,32	15.095,60	8.095,23	19.487,26	19.487,26	15.217,73
Saldo Final de Efectivo	18.039,32	15.095,60	8.095,23	19.487,26	7.667,00	15.217,73	19.815,26

Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A

Márgenes e Indicadores Financieros (% US\$, veces y días)

Primax Comercial del Ecuador S. A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jul-24	dic-24	jul-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	94,55%	95,84%	96,80%	96,75%	97,26%	96,70%	97,21%
Margen Bruto	5,45%	4,16%	3,20%	3,25%	2,74%	3,30%	2,79%
Gastos Operacionales / Ingresos	3,89%	2,68%	2,16%	1,98%	1,84%	2,07%	2,10%
Margen EBIT	1,52%	1,54%	1,05%	1,28%	0,90%	1,26%	0,69%
Gastos Financieros/Ingresos	0,53%	0,43%	0,37%	0,49%	0,45%	0,50%	0,43%
Margen Neto	0,76%	0,85%	0,52%	0,62%	0,63%	0,59%	0,54%
Margen EBITDA	2,94%	2,49%	1,83%	2,02%	1,72%	2,07%	1,64%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	7.571,06	8.302,83	9.071,24	9.096,47	5.585,00	10.134,56	7.054,00
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA (12 meses)	15.733	21.802	21.292	24.815	22.636	25.871	23.445
EBITDA (acumulado)	15.733	21.802	21.292	24.815	11.749	25.871	12.158
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	5,54	5,81	4,94	4,11	3,85	4,16	3,84
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	1,91	5,37	1,19	0,67	0,91	0,91	0,76
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	1,91	1,27	0,74	0,62	0,91	0,75	0,54
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,14	0,16	0,16	0,19	0,21	0,21	0,16
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,54	0,52	0,62	0,75	0,75	0,69	0,69
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,46	0,48	0,38	0,25	0,25	0,31	0,31
Deuda Financiera / Patrimonio	0,25	0,43	0,63	0,74	0,43	0,57	0,88
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,07	0,13	0,22	0,31	0,23	0,28	0,30
Pasivo Total / Patrimonio	3,54	3,44	2,91	2,36	1,84	2,00	2,91
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	0,52	0,79	1,36	1,61	1,10	1,34	1,86
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	7,32	6,28	6,31	5,13	4,73	4,73	6,16
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	2,76%	4,22%	3,36%	4,22%	4,47%	4,00%	3,52%
ROE (12 meses)	12,53%	18,73%	13,13%	14,20%	12,70%	12,01%	13,76%
Liquidez							
Liquidez General	0,72	0,88	0,74	0,63	0,54	0,69	0,72
Prueba Acida	0,62	0,73	0,58	0,59	0,54	0,59	0,59
Capital de Trabajo	-17.337	-8.789	-21.402	-34.979	-36.708	-26.213	-27.306
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	219%	372%	45%	52%	31%	54%	65%
Tasa de Consumo de Efectivo	-522,19	245,31	583,36	-949,34	1.688,61	355,79	-656,79
Cash Runway	-17,27	60,99	12,35	-15,30	4,54	37,54	-30,17
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	10	11	8	7	7	7	8
Días de Cuentas por Pagar	23	17	13	12	10	10	9
Días de Inventarios	4	5	4	1	0	2	4
Ciclo de Conversión de Efectivo	-8	-2	-1	-4	-3	-1	2
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	8.220	4.059	17.951	37.257	5.554	13.267	26.863
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	19.397	15.167	3.820
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	2.839	3.754	4.312	6.037	3.048	6.217	3.167
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	9.019	14.961	7.203	14.527	7.667	13.358	19.818
Inversiones temporales C/P	9.020	134	893	4.961	-	1.860	-
Total Servicio de la deuda	(6.980)	(7.283)	14.168	23.808	20.332	19.433	14.032
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	(1)	(2)	(6)	(2)	2	4	(2)

Fuente: Primax Comercial del Ecuador S. A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A

Atentamente,

Econ. Yoel Acosta
Gerente General
Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S. A.