

ARMACAR S.A.

Comité No.: 004-2026

Fecha de Comité: 14 de enero de 2026

Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de noviembre de 2025

Quito – Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Carlos Polanco

cpolanco@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AA

Significado de la Calificación

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

A estas categorías de calificación de riesgos, se podrán complementar si correspondiese, signos más (+) o menos (-), que indicarán la posición relativa dentro de la categoría.

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones a Corto Plazo	AA	N/A	N/A

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 decidió asignar la calificación de "AA" a la Segunda Emisión de Obligaciones a corto plazo de papel comercial de Armacar S.A. con fecha de información al 30 de noviembre de 2025. La calificación se sustenta en que el emisor muestra una recuperación gradual de su desempeño financiero durante 2025, evidenciada en la mejora de los ingresos y la reversión del EBITDA a niveles positivos, tras un 2024 afectado por la desaceleración del mercado automotor y ajustes estratégicos en su portafolio. Si bien los indicadores de liquidez y capital de trabajo reflejan mayores presiones asociadas al crecimiento comercial y a los elevados requerimientos operativos del sector, la Compañía mantiene una capacidad razonable para atender sus obligaciones de corto plazo, apoyada en una adecuada rotación de inventarios y una estructura operativa flexible. A nivel patrimonial, se destaca el compromiso de los accionistas mediante aportes recurrentes para futuras capitalizaciones, lo que fortalece la base de capital y mitiga el impacto del elevado apalancamiento. En conjunto, la evolución de los indicadores refleja un perfil financiero en proceso de normalización, con perspectivas favorables respaldadas por la recuperación operativa, el soporte del grupo económico y las estrategias de expansión previstas.

Resumen Ejecutivo

- Posicionamiento en el sector automotriz:** Actualmente, ARMACAR S.A. opera a través de una red propia de concesionarios y dealers ubicados en seis ciudades del país, lo que le permite una adecuada cobertura geográfica y posicionamiento comercial. Su portafolio se complementa con la comercialización de repuestos, accesorios y servicios de postventa, respaldados por talleres especializados y personal calificado, constituyéndose en una fuente adicional y recurrente de ingresos, clave para la fidelización de clientes y la sostenibilidad del negocio. La compañía mantiene la representación exclusiva de la marca JAC para vehículos livianos en el Ecuador, bajo un contrato vigente por dos años renovables, lo que fortalece su estabilidad comercial y su capacidad de planificación de mediano plazo. En línea con su estrategia corporativa, ARMACAR S.A. proyecta una expansión gradual de su red de concesionarios y talleres, con el objetivo de incrementar su participación de mercado y consolidar su posicionamiento en el segmento SUV. En conjunto, el respaldo del Grupo Eljuri, la exclusividad de la marca y su enfoque en eficiencia operativa y servicio postventa constituyen pilares clave de su perfil financiero y estratégico. Los vehículos JAC, que Armacar S.A. distribuye en Ecuador, se encuentran entre las marcas más vendidas del país, ubicándose consistentemente en los Top 10 de ventas por marca. Por ejemplo, en noviembre de 2025 JAC ocupó alrededor del 8vo o 9no lugar entre todas las marcas de automóviles, con una participación cercana al 3 - 3,6% del mercado según registros de ventas por unidades.
- Nuevo enfoque estratégico:** Es importante señalar que para 2026, la Compañía presenta una estrategia de crecimiento estructurada y financieramente prudente, basada en la expansión de la red comercial de 14 puntos de venta actuales hasta un objetivo de 32, bajo un modelo de distribución a concesionarios que son manejados por otras, la incorporación de nuevos modelos (vehículos eléctricos, híbridos y la nueva marca AnKai de camionetas a combustión ensambladas en Ecuador), así como la apertura a segmentos de compras públicas y ventas digitales, apoyada por personal especializado. Bajo este escenario, se proyecta la comercialización de aproximadamente 3.500 unidades en 2026, meta considerada alcanzable dadas las perspectivas del mercado, el aumento de cobertura y el desempeño reciente de ventas.
- Recuperación de la utilidad neta e indicadores de rentabilidad a nivel interanual:** Armacar S.A. cuenta con un modelo de negocio sólido y especializado, sustentado en la distribución exclusiva de la marca JAC en Ecuador. Luego de un desempeño favorable en 2022-2023, la Compañía enfrentó en 2024 un entorno sectorial adverso, marcado por la contracción del mercado automotriz y restricciones de financiamiento. En este contexto, Armacar S.A. ejecutó ajustes estratégicos oportunos, incluyendo la salida ordenada de la marca Hyundai, permitiendo optimizar su estructura de costos y reenfoque la operación en líneas de negocio de mayor eficiencia y rentabilidad. A partir del último trimestre de 2025 se evidencia una clara recuperación operativa, reflejada en el crecimiento interanual de 12,05% en los ingresos a noviembre de 2025 contabilizando US\$ 14,73 millones, impulsada por la renovación del portafolio de productos, el buen desempeño de modelos ensamblados localmente y la reactivación progresiva de la demanda. La recuperación de ingresos, junto con un crecimiento controlado de los costos y una reducción relevante de los gastos operativos y financieros, permitió una expansión significativa de la utilidad bruta y la reversión de resultados operativos negativos. Si bien la utilidad neta se mantiene levemente negativa, esta presenta una mejora sustancial frente al año anterior, evidenciando una trayectoria favorable hacia la normalización de la rentabilidad.

- **Flujos EBITDA en aumento para cubrir sus obligaciones:** La generación de EBITDA de Armacar S.A. refleja un comportamiento cíclico propio del sector automotriz, con una capacidad probada de recuperación operativa. Tras un desempeño favorable entre 2020 y 2023, el EBITDA se vio afectado en 2024 por un entorno sectorial adverso y ajustes estratégicos internos. No obstante, dichas decisiones permitieron optimizar la estructura operativa y sentar las bases para una recuperación sostenible. A noviembre de 2025, la Compañía evidencia una recuperación relevante de sus flujos operativos, con un EBITDA acumulado de US\$ 527,99 mil, lo que representa una mejora interanual del 176,29%, impulsada por el crecimiento de ingresos, mayor eficiencia comercial y control de costos. Si bien el EBITDA anualizado (US\$ 607,59 mil) aún se encuentra por debajo de niveles históricos, muestra una tendencia positiva y consistente hacia la normalización de la rentabilidad. En términos de solvencia operativa, la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros se ubicó en 1,05 veces, superando el promedio histórico y revertiendo el indicador negativo registrado en 2024, lo que evidencia una mejora en la capacidad de atender la carga financiera con recursos generados por la operación. Las coberturas frente a la deuda financiera y al pasivo total se mantienen alineadas con sus promedios históricos, reflejando una estructura financiera manejable y coherente con la etapa de recuperación en la que se encuentra la Compañía.
- **Niveles de liquidez estables:** Entre 2020 y 2024, Armacar S.A. mantuvo niveles de liquidez adecuados y consistentes, con un promedio de 1,28 veces, reflejando una capacidad razonable para atender obligaciones de corto plazo, acorde con las características del sector automotriz. A noviembre de 2025, la liquidez general se ubicó en 1,00 vez, mostrando una leve contracción interanual asociada al mayor uso de pasivos corrientes para financiar la operación y el crecimiento comercial, sin evidenciar un deterioro material de la capacidad de pago. La prueba ácida presentó una mejora relevante, al incrementarse de 0,56 a 0,84 veces, reflejando una gestión más eficiente del capital de trabajo, aunque aún con dependencia parcial de la rotación de inventarios. El capital de trabajo se redujo a US\$ 29,99 mil, explicado por el incremento del pasivo corriente propio de la dinámica del negocio.
- **Soporte Patrimonial de los accionistas:** Durante el período 2020–2024, el patrimonio de Armacar S.A. registró una variación promedio anual negativa de -7,29%, reflejando los impactos de ciclos adversos propios del sector automotriz. No obstante, a noviembre de 2025 se evidencia una recuperación patrimonial relevante, alcanzando US\$ 682,65 mil, lo que representa un incremento interanual de +85,86%, explicado principalmente por aportes significativos de los accionistas para futuras capitalizaciones, lo que evidencia un alto compromiso de soporte patrimonial. Este respaldo se ve reforzado por la pertenencia de la Compañía al Grupo Eljuri, uno de los conglomerados empresariales más grandes y diversificados del país, que constituye un factor mitigante relevante de riesgo y fortalece la flexibilidad financiera del emisor. La estructura patrimonial incorpora aportes para futuras capitalizaciones por aproximadamente US\$ 1,4 millones, los cuales se prevé capitalizar en el corto plazo, fortaleciendo adicionalmente la base patrimonial. En línea con una política financiera conservadora, la Compañía prioriza el fortalecimiento del patrimonio mediante la retención de utilidades futuras, por sobre el reparto de dividendos. En cuanto al apalancamiento, la relación pasivo/patrimonio se incrementó levemente a 22,95 veces a noviembre de 2025 sin embargo en comparación con diciembre 2024 se evidencia una disminución pasando de 27,10 a 22,95 veces, reflejando una mayor utilización de financiamiento externo para sostener el capital de trabajo principalmente inventarios y cuentas por cobrar propios del negocio automotriz. Si bien el nivel de apalancamiento se mantiene elevado, este se encuentra adecuadamente respaldado por el apoyo recurrente de los accionistas, la expectativa de capitalizaciones próximas y el soporte del grupo económico, mitigando los riesgos asociados a la estructura de capital.
- **Experiencia en el mercado de Valores:** Armacar S.A. cuenta con experiencia como emisor en el Mercado de Valores, manteniendo un historial de cumplimiento oportuno de sus obligaciones financieras. La emisión de papel comercial se encuentra respaldada por una Fianza Mercantil Solidaria otorgada por "Negocios Automotrices Neohyundai S.A." por hasta US\$ 4,40 millones, la cual otorga una cobertura equivalente al 150% del monto de la emisión esta garantía puede cubrir este y otros programa que emita el emisor hasta por ese monto, constituyéndose en un mitigante relevante de riesgo y fortaleciendo la protección para los inversionistas. Es importante mencionar que Negocios Automotrices Neohyundai S.A. mantiene con Armacar S.A. una relación societaria y de respaldo financiero, al pertenecer ambas al mismo grupo económico (Grupo Eljuri). No se trata de un vínculo operativo directo en la comercialización de vehículos JAC, sino de una relación de apoyo intragrupo.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Resultado operativo positivo consecutivo en más de periodos de revisión, lo que permitiría una mejora sostenida del flujo Ebitda y mantendría los indicadores de cobertura en niveles superiores al promedio histórico.
- Reducción del endeudamiento financiero hasta un nivel óptimo con el objetivo de minimizar el impacto de los costos financieros sobre los resultados.
- Apalancamiento sostenible, manteniéndolo por debajo de su promedio histórico.
- Mejora sostenida en los indicadores de liquidez, logrando posicionar los indicadores por encima del valor de la unidad.
- Mantener un flujo operativo positivo constante que refleje la capacidad de la empresa para sostener su operación de manera autónoma.
- Recuperación sostenida de los indicadores de rentabilidad, reflejada en la obtención de un ROA y ROE positivos y crecientes

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Márgenes financieros negativos que desmejoren sus indicadores de cobertura y rentabilidad.
- Reducción continua sobre su patrimonio contable que desmejore sus indicadores de solvencia.
- Niveles de apalancamiento más altos que los actuales que perjudiquen la estabilidad financiera de la entidad.
- Deterioro continuo de los indicadores de liquidez.
- Flujo operativo negativo persistente que requiera mayor financiamiento.
- Reducción o retiro del soporte financiero y patrimonial del Grupo Eljuri,

Riesgos Previsibles Futuros

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Correlación elevada entre la industria automotriz y los ciclos de la economía, con un comportamiento negativo pronunciado ante periodos de contracción económica y deterioro en los niveles de consumo de los hogares. La compañía sortea el comportamiento negativo de la industria mediante la oferta de productos de marcas de alto prestigio y posicionamiento, y con precios variados, que le permiten alcanzar a diversos segmentos de mercado y llegar a un mayor número de clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. Si bien la compañía mantiene una concentración principal en proveedores del exterior, la empresa mitiga este riesgo con los contratos entre privados y la trayectoria comercial con estos.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de ARMACAR S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que totalidad de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- El ingreso al país de repuestos, accesorios y partes como contrabando que al no cumplir con las normas de calidad y de seguridad, ponen en riesgo la vida útil de los motores y diferentes partes de los vehículos, que de igual forma no cuentan con soporte post venta. El riesgo es mitigado por la empresa ya que los clientes buscan seguridad y servicio, con características sobresalientes de la marca comercializada por ARMACAR S.A.

Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana¹

La economía ecuatoriana mantuvo una trayectoria de recuperación durante la primera mitad de 2025. Según el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% interanual en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre, impulsado por la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Estos resultados contrastan con la contracción de -0,9% del PIB registrada en el IVT 2024, un año afectado por inestabilidad política, la crisis energética más severa en dos décadas y una débil formación de capital. Aunque el PIB nominal preliminar de 2024 se situó en US\$ 124.676 millones, la economía aún opera por debajo del ritmo necesario para cerrar brechas estructurales en inversión, productividad y empleo.

Durante el segundo trimestre de 2025 se observó un repunte más claro en varias actividades económicas. El comercio creció 6,0% interanual, convirtiéndose en la rama con mayor aporte al PIB del trimestre (0,9%), mientras que la manufactura de productos alimenticios aumentó 8,3%, con una contribución de 0,6%. A su vez, sectores como agricultura, ganadería y silvicultura registraron una expansión del 10,1%, aportando 0,8% al crecimiento total, y las actividades financieras y de seguros crecieron 13,6%, con una incidencia de 0,6%. En contraste, la explotación de minas y canteras mostró una caída de 2,1%, restando 0,2% al PIB, aunque las exportaciones no petroleras, especialmente camarón, cacao y elaborados de pescado, continuaron posicionándose como motores fundamentales del frente externo. El mercado laboral, por su parte, mantiene vulnerabilidades estructurales: pese a que la tasa de desempleo se ubicó en 3,2% en septiembre de 2025, el empleo adecuado permanece alrededor del 35%, mientras el subempleo y la informalidad siguen elevados, afectando con mayor intensidad a zonas urbanas y a mujeres, de acuerdo con el INEC.

Por su parte, la inflación mantuvo un comportamiento moderado durante 2025. Hasta octubre de 2025, el INEC reportó una variación mensual de 0,28%, una inflación acumulada de 2,51% y una tasa interanual de 1,24%, niveles que reflejan un entorno de precios relativamente estable en comparación regional. No obstante, el poder adquisitivo de los hogares continuó presionado por el incremento del IVA aplicado en el primer semestre del 2024, así como por el lento avance de los ingresos reales en un mercado laboral con altos niveles de subempleo e informalidad. Esta combinación limitó la recuperación del consumo privado, que sigue siendo uno de los componentes más determinantes de la demanda agregada y cuya trayectoria continúa condicionada por el ajuste tributario y la capacidad reducida de los hogares para absorber incrementos en el costo de vida.

Según las proyecciones más recientes, la economía de Ecuador muestra expectativas de crecimiento más sólidas para 2025 en comparación con estimaciones previas. El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha elevado su proyección de crecimiento del Producto Interno Bruto real de Ecuador a aproximadamente 3,2% en 2025, frente a la estimación anterior de +1,7 % mencionada en el World Economic Outlook de abril de 2025, reflejando una recuperación más dinámica de la actividad económica tras la contracción de 2024. Paralelamente, las estimaciones del Banco Mundial y de fuentes oficiales, junto con las proyecciones del Banco Central del Ecuador, apuntan a una recuperación general de la economía con cifras de crecimiento que también se ubican por encima de las anteriores y rondan niveles superiores a las previsiones iniciales, impulsadas por la reactivación de la inversión, el consumo interno y las exportaciones no petroleras. A pesar de estos ajustes al alza, el consumo privado y el mercado laboral siguen mostrando señales de fragilidad, lo que limita un crecimiento más robusto del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas continuarán siendo determinantes para la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán tanto el ritmo fiscal como la sostenibilidad macroeconómica. Aunque se prevé que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de las exportaciones no tradicionales impulsen una recuperación gradual en los próximos trimestres, este avance seguirá limitado por la estrechez fiscal y la volatilidad del entorno internacional. A ello se suma el clima político posterior a la reciente consulta popular, cuyos resultados reflejarán una ciudadanía cautelosa frente a cambios estructurales. Este escenario genera un nivel adicional de incertidumbre institucional que podría influir en las expectativas de inversión y en la percepción de riesgo soberano.

En este contexto, la percepción de riesgo soberano de Ecuador ha mostrado una dinámica más favorable durante 2025, aunque sigue siendo un factor clave que condiciona las expectativas de los inversionistas. Las tensiones fiscales y la incertidumbre política que incluyen resultados de procesos consultivos y ajustes en la agenda de reformas han influido en la volatilidad de las primas de riesgo, pero las cifras más recientes del EMBI muestran una tendencia de reducción significativa. Tras niveles que superaron los 800–900 puntos básicos a inicios de año, el riesgo país descendió hasta alrededor de 595 puntos a fines de noviembre de 2025, y aún más hasta cerca de 508 puntos el 19 de diciembre de 2025, marcando los niveles más bajos desde antes de la pandemia. Esta evolución sugiere que, si bien la percepción de riesgo sigue elevada en términos históricos, se ha moderado frente a periodos previos, reduciendo parcialmente las barreras para el acceso a financiamiento externo competitivo y reflejando señales de mayor confianza en la trayectoria fiscal y económica del país.

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.

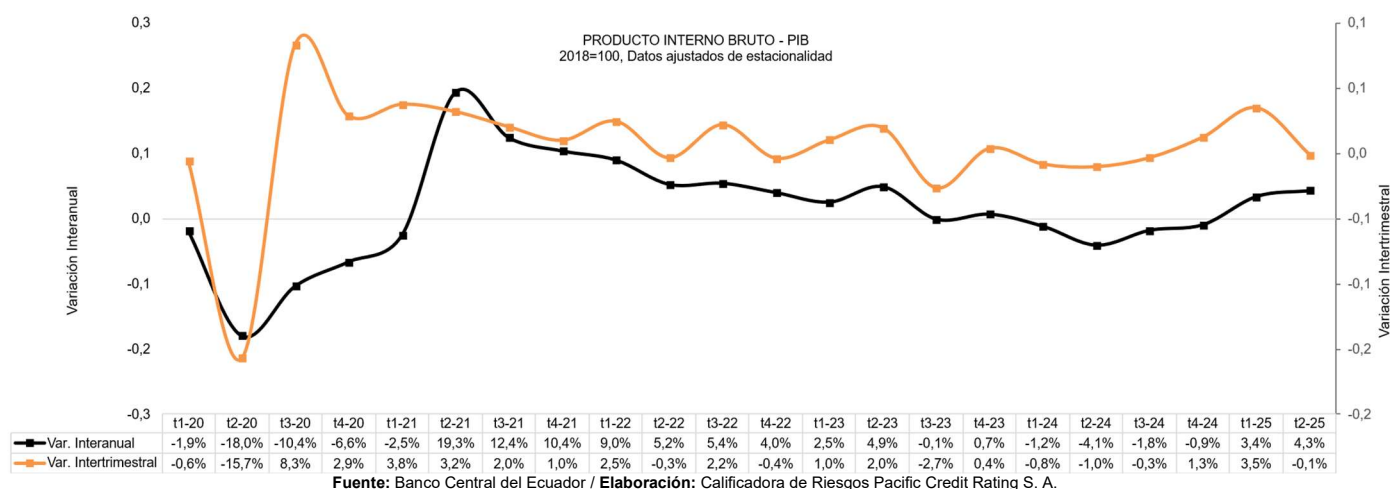
Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico 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, durante el primer semestre de 2025 la economía ecuatoriana mostró un proceso de recuperación gradual, sostenido por la normalización del suministro eléctrico y un entorno institucional algo más estable. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, el PIB creció 3,4% en el primer trimestre y se aceleró a 4,3% en el segundo trimestre del año, impulsado por el dinamismo del sector agropecuario, el fortalecimiento del comercio y una mayor actividad en manufactura de alimentos y servicios relacionados al transporte y la logística.

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



En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana continuó afianzando su proceso de recuperación. El PIB creció 4,3% interanual, una mejora significativa frente a la caída de 4,1% registrada en el mismo periodo de 2024, cuando el estiaje comenzó a afectar el desempeño productivo. Este repunte refleja la contribución favorable de múltiples sectores y la reversión del deterioro observado el año previo.

A nivel sectorial, el dinamismo provino principalmente de las actividades no petroleras. De las 20 industrias que conforman la economía, 15 registraron incrementos, sobresaliendo el comercio, la agricultura, los servicios financieros, los servicios profesionales y la manufactura de alimentos. Estas ramas se consolidaron como los pilares del crecimiento, tanto por su aporte al Valor Agregado Bruto como por su efecto multiplicador sobre otras actividades.

Desde la óptica del gasto, el avance del trimestre se explicó sobre todo por el mayor Consumo de los Hogares, que creció 8,7%, y por el buen desempeño de las Exportaciones, que aumentaron 7,9%. Ambos componentes reflejan una mejora en la confianza de los agentes económicos, mayor capacidad de gasto y una reactivación de la demanda externa.

El gasto del Gobierno General también mostró un incremento, con una variación interanual de 0,4%, apoyado en un mayor nivel de ejecución presupuestaria en áreas como programas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones mostraron asimismo un crecimiento, particularmente las de bienes de consumo, en línea con el fortalecimiento del gasto de los hogares. El ingreso de bienes intermedios se incrementó debido a la mayor actividad de la manufactura y la construcción, que demandaron plásticos, químicos, materiales metálicos, madera y maquinaria ligera. A esto se sumó el aumento de las importaciones de combustibles y lubricantes, asociado a una mayor movilidad de personas y mercancías, coherente con el mayor dinamismo de los sectores de transporte y comercio.

En términos desestacionalizados, el PIB mostró una ligera disminución trimestral de 0,1% frente al primer trimestre de 2025. Esta caída respondió principalmente al incremento de las importaciones y a una reducción de la inversión, influenciada por la estacionalidad propia de la construcción. Estos efectos compensaron el impulso del consumo de los hogares y del buen desempeño exportador. Aun así, la mitad de las industrias, es decir 10 de las 20, registraron resultados positivos respecto al trimestre anterior.



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

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador mostró una evolución favorable hacia el cierre de 2025. Si bien Fitch Ratings mantuvo la calificación en CCC+ en su revisión de agosto de 2025, reflejando un riesgo elevado de impago asociado a limitaciones estructurales y vulnerabilidades fiscales, en noviembre de 2025 la agencia revisó al alza la calificación de la deuda soberana de largo plazo, elevándola a B-, lo que implicó la salida de las categorías de mayor estrés crediticio. Esta mejora estuvo sustentada en una mayor estabilidad macroeconómica, avances en la consolidación fiscal, cumplimiento oportuno de los compromisos de deuda y una reducción gradual de las presiones de liquidez. No obstante, pese a este ajuste positivo, la calificación continúa reflejando un perfil de riesgo aún elevado, condicionado por la limitada flexibilidad fiscal, la dependencia del financiamiento externo y los desafíos para implementar reformas estructurales de manera sostenida.

Por su parte, S&P Global ha mantenido la calificación de B- para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva "estable" en agosto de 2025, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

En cuanto a Moody's, la agencia mantuvo la calificación soberana de Ecuador en **Caa3** con perspectiva estable desde junio de 2025. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio y refleja la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de deuda externa, aunque la perspectiva estable señala que no se esperan cambios inmediatos debido a la disciplina fiscal y acceso a financiamiento multilateral

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	B-	-	Noviembre 2025
MOODY'S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Estable	Agosto 2025

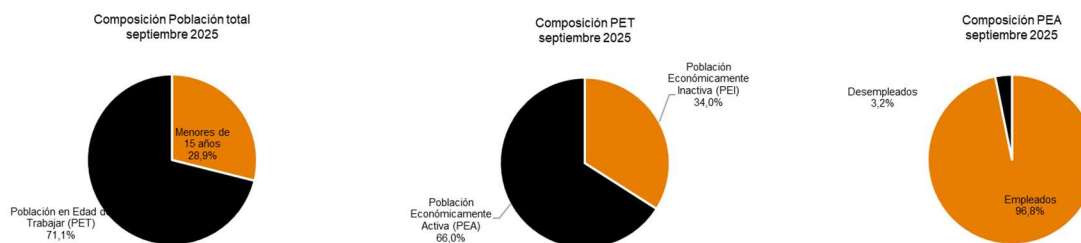
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en septiembre de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,2% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,5% registrado hasta junio de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 37,0%, mientras que el subempleo alcanzó 17,6%, y 30,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 53,1%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En septiembre de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,8% se encuentra ocupada y solo el 3,2% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



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

Comercio Exterior

En el segundo trimestre de 2025, los flujos comerciales del país continuaron mostrando un desempeño favorable, con superávits tanto en la balanza petrolera como en la no petrolera. Como resultado, la Balanza Comercial Total cerró con un saldo positivo de US\$ 1.878,3 millones, aunque este valor es US\$ 154,5 millones menor que el registrado en el mismo trimestre de 2024, equivalente a una disminución del 7,6% interanual. Aun así, el superávit de la balanza no petrolera alcanzó su nivel más alto para un segundo trimestre.

La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de US\$ 443,0 millones, cifra que representa una caída de US\$ -244,6 millones (-35,6%) frente al mismo trimestre del año anterior. Este descenso respondió a la reducción en el valor exportado de productos petroleros (-16,3%), una contracción más pronunciada que la observada en las importaciones de derivados (-8,9%). A ello se sumó la caída del 22,1% en el precio promedio del barril de crudo ecuatoriano en comparación interanual.

Por su parte, la Balanza Comercial No Petrolera cerró con un superávit de US\$ 1.435,3 millones, superior en US\$ 90,1 millones al registrado en igual período de 2024. Este resultado se explicó por el crecimiento simultáneo de las exportaciones no petroleras (16,2%) y de las importaciones no petroleras (18,8%), en línea con el comportamiento de los principales productos intercambiados en este segmento.

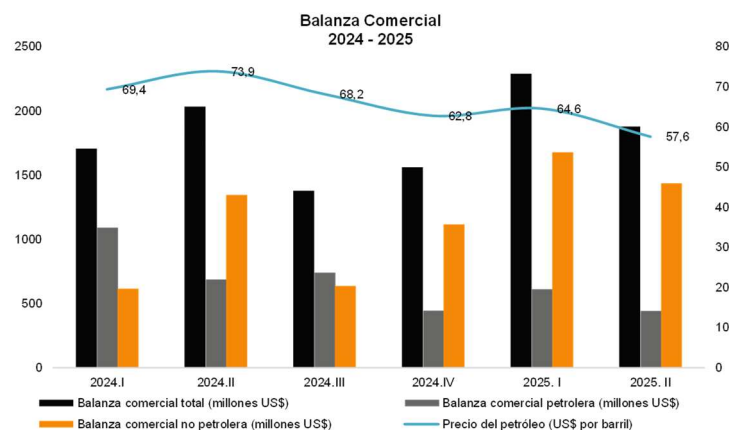
Respecto a los destinos de exportación, durante el segundo trimestre de 2025 Panamá concentró el 19,2% de las ventas externas, seguido por China (18,0%), Estados Unidos (17,5%) y Rusia (2,8%). En cuanto al aporte al incremento total de las exportaciones (7,2% interanual), Panamá fue el principal contribuyente, con US\$ 1.825,9 millones (28,5% del total), seguido de la Unión Europea y China. En contraste, las exportaciones hacia Estados Unidos disminuyeron 19,9%, restando dinamismo al crecimiento agregado.

En el segmento petrolero, cuya venta externa retrocedió 16,3%, Panamá continuó desempeñando un rol predominante como destino, concentrando el 90,3% del crudo y 44,1% de derivados, exportaciones realizadas tanto por Petroecuador como por operadores privados.

Las exportaciones no petroleras crecieron 16,2%, impulsadas por mayores envíos hacia Estados Unidos y la Unión Europea, donde los productos no petroleros aumentaron 31,9% y 28,0%, respectivamente. Asimismo, Malasia reforzó su importancia estratégica como destino por su demanda de cacao y camarón para procesamiento y reexportación.

Por el lado de las importaciones, el país adquirió bienes por US\$ 7.619,4 millones, lo que significó un aumento del 8,8%, explicado por un mayor volumen importado (15,1%) y menores precios internacionales (-5,5%). Las compras no petroleras crecieron 11,8%, mientras que las importaciones petroleras se redujeron ligeramente (-1,0%). En la comparación interanual, el valor total importado aumentó 11,4%, principalmente por el mayor volumen (26,2%) y por el desempeño favorable de los bienes no petroleros (18,5%).

En cuanto a los proveedores externos, China aportó el 23,2% del total importado, seguido de Estados Unidos (28,7%) y la Unión Europea (10,5%), representando en conjunto el 62,4% de las importaciones del país. Las compras a China fueron las de mayor dinamismo, destacándose materias primas e insumos industriales como acero laminado. Desde Estados Unidos predominaron las importaciones de gasoil, nafta y paquetes por correo rápido, mientras que la participación de la Unión Europea disminuyó debido a la reducción en importaciones de nafta.



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

Inflación y costo de vida

En octubre de 2025, la dinámica de precios en Ecuador mostró una aceleración moderada, manteniéndose dentro de un rango de inflación baja. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó 115,13 puntos, reflejando una inflación mensual de 0,28%, superior al 0,08% registrado en septiembre y al comportamiento negativo observado un año antes (-0,24%). En términos interanuales, la inflación se ubicó en 1,24%, tigramente por debajo del nivel de octubre de 2024 (1,36%), aunque por encima del registro del mes previo (0,72%). Con ello, la inflación acumulada del año llegó a 2,51%, frente al 2,23% de septiembre y al 1,79% registrado en octubre del año anterior.

El aumento mensual de precios estuvo impulsado principalmente por tres divisiones de consumo: Alimentos y bebidas no alcohólicas, que aportó la mayor incidencia (0,1337%), seguida de Transporte (0,0493%) y Recreación y cultura (0,0381%). La primera de estas divisiones, que representa el 22,45% de la ponderación del IPC, explicó buena parte de la variación del mes, debido al incremento observado en varios de los 115 productos que la conforman.

En cuanto al poder adquisitivo de los hogares, el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 823,22, con un aumento mensual de 0,42%. El ingreso familiar promedio, calculado para un hogar tipo de cuatro miembros con 1,6 perceptores, fue de US\$ 877,33, equivalente al 106,57% del costo de la CFB. Si bien el ingreso cubre el valor total de la canasta, la brecha sigue siendo estrecha y su evolución depende de la estabilidad de los precios, especialmente en los rubros de alimentos y transporte.

En conjunto, los resultados de octubre de 2025 muestran una economía con inflación contenida, pero con presiones al alza en componentes sensibles del consumo familiar. La incidencia de alimentos y transporte confirma que los hogares de menores ingresos continúan siendo los más expuestos a variaciones mensuales de precios.

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	2,14	2,23	2,51		
$\bar{x}$ últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,12	1,21	1,24	0,90	0,86

Fuente: INEC / 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.

Durante el año 2025 se observa un punto de inflexión. Tras la normalización gradual del suministro eléctrico y el avance de nuevos proyectos mineros y agroindustriales, el PIB volvió a crecer en los primeros trimestres del año, impulsado por la agricultura, el comercio, la manufactura de alimentos y algunos servicios financieros y logísticos. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial señalan un crecimiento moderado para todo el año, coherente con una economía que sale de la recesión, pero aún enfrenta restricciones de financiamiento y baja inversión privada.

En el frente externo, el país recibió una noticia especialmente favorable a mediados de noviembre: Estados Unidos decidió eliminar la sobretasa arancelaria aplicada a más de un centenar de productos ecuatorianos, principalmente agrícolas, entre ellos café, cacao, banano y diversas frutas tropicales. Esta medida mejora la competitividad de exportaciones clave y abre espacio para aumentar volúmenes y márgenes en uno de los mercados más importantes para Ecuador, aunque a cambio el país se comprometió a revisar ciertas barreras no arancelarias y a facilitar el acceso de bienes de capital y productos con mayor contenido tecnológico procedentes de ese socio. Al mismo tiempo, la percepción de riesgo soberano muestra señales mixtas. Por el lado positivo, la agencia Fitch elevó la calificación de los instrumentos de deuda de largo plazo del Estado ecuatoriano y asignó una nota de recuperación más alta (B-), argumentando que el país presenta mejores perspectivas de pago que en el pasado reciente. De forma complementaria, se ratificó la buena evaluación del programa de flujos futuros asociado a Ecuador DPR Funding (BB-), manteniendo una calificación en el rango especulativo alto con perspectiva estable, lo que respalda la capacidad del país para estructurar financiamientos respaldados en ingresos externos recurrentes.

Sin embargo, el escenario político reciente introduce nuevos focos de incertidumbre. La consulta popular de mediados de noviembre significó un revés importante para la agenda de reformas del gobierno, ya que el electorado rechazó todas las propuestas de cambio constitucional. Diversos análisis destacan que el resultado refleja desconfianza hacia modificaciones institucionales de amplio alcance y un cansancio social frente a procesos constituyentes recurrentes. Tras la votación, los precios de los bonos ecuatorianos cayeron y el riesgo país se incrementó, evidenciando mayor cautela de los mercados frente a la gobernabilidad y a las posibilidades de continuar

con ajustes estructurales.

A ello se suma un contexto social tenso, marcado por protestas extendidas contra la eliminación del subsidio al diésel y otros ajustes en los precios de los combustibles. Las movilizaciones, lideradas en buena medida por organizaciones indígenas y sectores de transporte y agricultura, han derivado en bloqueos y episodios de violencia que obligaron al gobierno a declarar estados de excepción en varias provincias. Este clima de conflictividad eleva la percepción de riesgo interno, afecta costos logísticos y podría retrasar decisiones de inversión si no se alcanzan acuerdos mínimos entre el Ejecutivo y los actores sociales.

Pese a estas tensiones, la inflación se mantiene en un rango bajo. A octubre, los precios al consumidor mostraban una variación anual moderada y una inflación acumulada todavía contenida, con presiones localizadas en alimentos, transporte y recreación, mientras que el ingreso familiar promedio aún lograba cubrir el costo de la canasta básica. Ello sugiere que, por ahora, la política fiscal y la coordinación con el programa del Fondo Monetario Internacional han evitado desbordes inflacionarios, aunque los ajustes en combustibles y la volatilidad del tipo de cambio real externo seguirán siendo fuentes de riesgo para el costo de vida de los hogares de menores ingresos.

En síntesis, la economía ecuatoriana entra al cierre de 2025 con una combinación de avances y vulnerabilidades. Por un lado, mejora la calificación crediticia, se consolida la disciplina fiscal, se mantiene una inflación baja y se abren nuevas oportunidades comerciales con la reducción de aranceles en el mercado estadounidense. Por otro, la derrota del gobierno en la consulta popular, el aumento del riesgo país, la persistencia de la informalidad laboral y las protestas por los subsidios crean un entorno político y social complejo. La consolidación de la recuperación dependerá de la capacidad del país para traducir los beneficios comerciales y la mejora en la percepción crediticia en mayor inversión productiva, generación de empleo formal y reducción de la conflictividad social, sin perder de vista la necesidad de fortalecer la institucionalidad y la gobernanza económica.

Análisis de la Industria – Sector automotriz

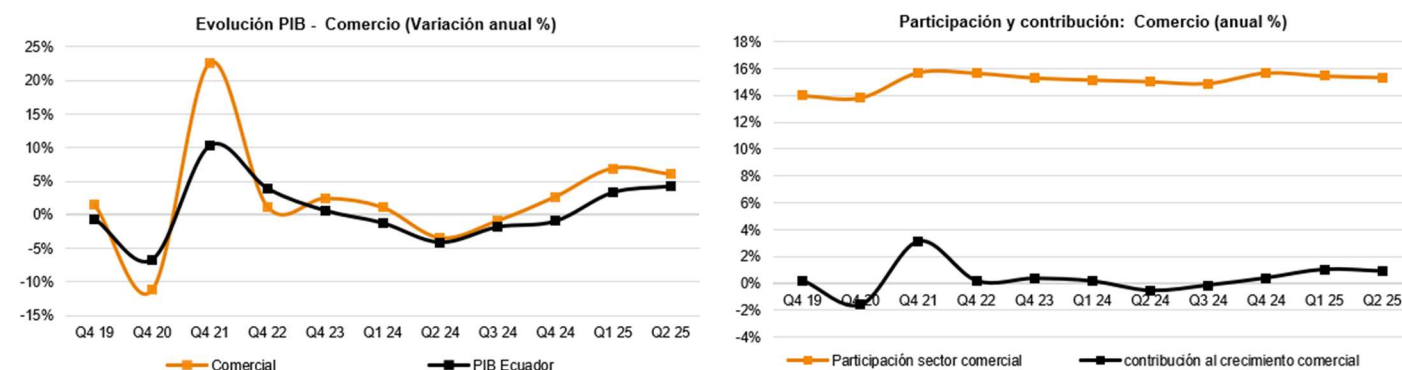
El sector comercial de Ecuador es uno de los pilares fundamentales de su economía, representando en promedio un 14,96% del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos años. Esta actividad abarca un extenso abanico de más de 190 subactividades económicas, destacando áreas como la venta de vehículos, productos alimenticios, artículos farmacéuticos, ropa, calzado y productos agrícolas. Su estructura se divide en comercio al por menor, orientado directamente al consumidor final, y al por mayor, enfocado en transacciones en grandes volúmenes. En 2024 y 2025, el desempeño del sector ha reflejado tanto su importancia estructural como los desafíos persistentes derivados del contexto económico nacional.

Durante el periodo 2019–2024, el sector comercio en Ecuador ha mostrado un comportamiento cíclico, con fases de contracción profunda, recuperación acelerada y una posterior estabilización con tendencia leve a la baja. Tras una leve caída en 2019, el comercio sufrió una contracción drástica en 2020, con una variación anual cercana al -13% en el cuarto trimestre, en línea con el impacto económico de la pandemia. Esta caída fue incluso más profunda que la del PIB nacional, lo que refleja la alta sensibilidad del comercio frente a restricciones de movilidad y consumo. Sin embargo, en 2021 el sector experimentó un fuerte efecto rebote, alcanzando una expansión cercana al 23% interanual en el segundo trimestre, liderando la recuperación económica nacional. Este repunte se debió a la reapertura de actividades, el restablecimiento del comercio presencial y un aumento en la demanda interna acumulada. A partir de 2022, el crecimiento comenzó a moderarse, y desde 2023 hasta la primera mitad de 2024 el sector mostró una desaceleración sostenida, marcada por una caída en la capacidad de consumo de los hogares, el incremento de la informalidad y la incertidumbre económica. No obstante, en el último trimestre de 2024 se observa una recuperación incipiente, con tasas positivas, aunque todavía moderadas.

El 2025 inició con señales de recuperación tras el débil desempeño del año previo. En el primer trimestre de 2025, el sector comercial creció 6,89%, su mejor cifra desde mediados de 2023, superando con amplitud el crecimiento del PIB nacional (3,36%). La participación del comercio en la economía se ubicó en 15,45% y la contribución al crecimiento total fue de 1,05%, lo que significó que más de una cuarta parte del crecimiento del país provino del comercio.

En el segundo trimestre de 2025, el dinamismo del sector se mantuvo, aunque con una ligera moderación. El comercio creció 6,03%, nuevamente por encima del PIB nacional (4,29%). La participación del sector dentro del PIB se ubicó en 15,34%, lo que confirma la estabilidad de su peso estructural. La contribución al crecimiento alcanzó 0,91%, consolidando al comercio como uno de los motores centrales de la actividad económica en la primera mitad del año.

Este desempeño sostenido durante dos trimestres consecutivos evidencia una recuperación más firme y menos dependiente de efectos rebote. La mejora del consumo interno, la estabilización del suministro eléctrico y una mayor previsibilidad fiscal han permitido que las empresas se adapten gradualmente al nuevo entorno operativo. Asimismo, se observa un mayor dinamismo en sectores esenciales de comercio al por menor como alimentos, farmacéuticos, productos para el hogar, y una reactivación moderada en segmentos de bienes durables.



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

Durante 2024, el sector comercial en Ecuador atravesó una de las coyunturas más complejas de los últimos años. Los cortes recurrentes de energía eléctrica, que en algunos casos se extendieron hasta doce horas diarias, ocasionaron pérdidas estimadas en US\$ 20 millones por hora de inactividad, según la Federación Nacional de Cámaras de Comercio. Este fenómeno no solo interrumpió las operaciones de los establecimientos, sino que también afectó severamente las cadenas de suministro y deterioró la confianza de los consumidores. Paralelamente, la crisis de inseguridad modificó los patrones de consumo y frenó nuevas inversiones en el sector: cerca del 66% de los comerciantes reportaron una reducción en sus ventas, mientras que muchos negocios tuvieron que incurrir en mayores gastos en seguridad privada y generación de energía alternativa, lo que elevó sus costos operativos.

A este panorama se sumó la reforma tributaria de 2024, que incrementó el IVA del 12% al 15%. Este ajuste redujo el poder adquisitivo de los hogares y obligó a los comerciantes a reajustar precios y estrategias para conservar competitividad. El acceso al crédito, aunque mostró una leve recuperación del 1,38% en el primer semestre de 2024 frente al mismo periodo de 2023, siguió siendo restringido para pequeñas y medianas empresas, limitando su capacidad de inversión y expansión. Según el Informe de Cuentas Nacionales del BCE, la demanda en sectores esenciales como textiles, calzado, transporte, alojamiento y alimentación registró caídas significativas, lo que también impactó al comercio minorista en rubros como combustibles, productos farmacéuticos y ferretería.

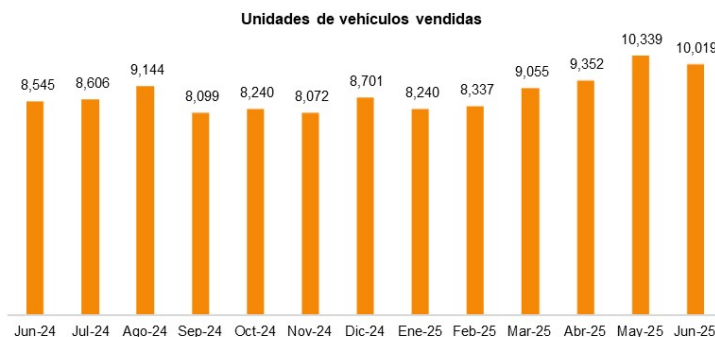
En medio de estas dificultades, el 2025 inició con señales de recuperación moderada. En el primer trimestre de 2025, el sector comercial creció un 6,89%, superando ampliamente el promedio del PIB nacional (3,36%). La participación del comercio en la economía se mantuvo en 15,45%, consolidando su rol estructural como uno de los principales motores de crecimiento. La contribución del sector al PIB total alcanzó un 1,05%, lo que refleja que más de una cuarta parte del crecimiento económico del país

en este período se originó en la actividad comercial. Este repunte se explica por un efecto rebote frente al débil desempeño de 2024, marcado por caídas consecutivas en varios trimestres. A pesar de las dificultades aún latentes en materia de inseguridad y restricciones crediticias, el aumento de la actividad en 2025 sugiere una reactivación del consumo interno y un mayor dinamismo en segmentos de bienes esenciales y comercio al por menor. La estabilización relativa del suministro eléctrico y una mayor previsibilidad en materia fiscal han permitido que empresas y consumidores comiencen a adaptarse a las nuevas condiciones del mercado, mostrando un giro hacia la recuperación.

El sector comercial ecuatoriano enfrenta el resto del año con un escenario de recuperación cautelosa pero sostenida. La continuidad del crecimiento dependerá de la capacidad de mitigar los problemas heredados de 2024: inseguridad, altos costos operativos y dificultades de acceso al crédito. No obstante, los resultados positivos de Q1 y Q2 2025, con crecimientos superiores al promedio nacional y una contribución acumulada significativa al PIB, indican que el comercio recupera gradualmente su rol como uno de los principales impulsores del crecimiento económico del país.

Subsector automotriz

El sector automotriz ecuatoriano mostró un desempeño dinámico durante la primera mitad de 2025, consolidándose como uno de los motores clave del consumo durable. El análisis de las ventas mensuales refleja una tendencia de recuperación sostenida desde inicios de año: después de niveles cercanos a 8.200–8.300 unidades en enero y febrero, las ventas aumentaron de forma progresiva, alcanzando 9.055 unidades en marzo, 9.352 en abril, y superando el umbral de las 10.000 unidades en mayo (10.339) y junio (10.019), según el gráfico. Este comportamiento confirma un fortalecimiento de la demanda, especialmente desde el segundo trimestre, cuando el mercado recuperó ritmos de crecimiento más sólidos.



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

El análisis por segmentos confirma que la contracción fue generalizada. Los SUV, que habitualmente representan el grupo más dinámico, alcanzaron 47.266 unidades en el periodo enero–noviembre de 2024, lo que significó una caída del 18,3%. Los automóviles fueron el segmento más afectado, con 19.652 unidades y una contracción del 31,6%, reflejando un ajuste fuerte en la demanda de vehículos de menor tamaño. Las camionetas, con 19.054 unidades, registraron una disminución del 14,2%, mientras que los camiones retrocedieron 4,7% y las vans 7,0%. Los buses, aunque representan un volumen reducido, también reflejaron una caída de 18,8%. En conjunto, estas cifras muestran que el retroceso no estuvo concentrado en una categoría específica, sino que abarcó prácticamente todo el portafolio de vehículos livianos y comerciales, con matices de resistencia relativa únicamente en los segmentos vinculados a actividades productivas, como los camiones.

A escala más amplia, de acuerdo con cifras de AEADE, entre enero y julio de 2025 se vendieron 66.949 vehículos nuevos, lo que representó un incremento del 1,4% frente al mismo periodo de 2024. El repunte más significativo se observó en julio, cuando las ventas crecieron 31,8% interanual, superando las 11.607 unidades, lo que revela un cambio importante en la dinámica del consumo y una aceleración de la actividad luego de un 2024 marcado por restricciones económicas.

En cuanto a segmentos, el mercado continúa dominado por los vehículos livianos. Aunque este grupo mantiene la mayor participación, AEADE reporta que registró una leve caída del -1,5% interanual hasta julio de 2025. Dentro del segmento liviano, los SUV fueron el componente más dinámico, con un aumento del 4,7% acumulado y un crecimiento cercano al 40% solo en julio, reflejando la creciente preferencia de los consumidores por este tipo de vehículos. En contraste, los automóviles tradicionales experimentaron una contracción del -16,1%, mientras que las camionetas se mantuvieron relativamente estables en su desempeño.

Por su parte, los vehículos comerciales sostuvieron un comportamiento más positivo durante el mismo periodo. AEADE reporta un total de 10.522 unidades entre enero y julio de 2025, equivalente a un crecimiento de 20,4% interanual. Dentro de este segmento, los camiones lideraron el avance con una variación del 27,8%, impulsados por la renovación de flotas y la recuperación de la actividad logística y de transporte. Los buses, aunque representan un volumen más reducido, registraron un crecimiento del 32,6%, en línea con una mayor inversión en transporte público y corporativo.

En materia de transición energética, 2025 marcó otro año de fuerte avance. Las ventas de vehículos eléctricos crecieron un 161% hasta julio, alcanzando 1.917 unidades, con BYD como principal impulsor gracias a modelos como Yuan Pro y Seagull. De igual forma, los vehículos híbridos mostraron un crecimiento robusto del 24,7%, acumulando más de 9.600 unidades, con destacada participación de Suzuki, Chery y Toyota. Pese a este dinamismo, la matriz automotriz nacional continúa dominada por motores a gasolina (53,8%) y diésel (28,9%), aunque la cuota combinada de híbridos y eléctricos ya supera el 17% del mercado, consolidando un cambio estructural en las preferencias del consumidor.

En síntesis, el sector automotriz en Ecuador durante la primera mitad de 2025 presenta un doble fenómeno: por un lado, un mercado tradicional que se recupera gradualmente, impulsado por la fortaleza de los SUV y el crecimiento de los vehículos comerciales; y por otro, una acelerada transición hacia tecnologías híbridas y eléctricas, que, aunque aún minoritarias, ya perfilan una transformación profunda del sector.

Condiciones macroeconómicas que inciden en el sector

El desempeño del sector automotriz en 2025 está estrechamente vinculado al entorno macroeconómico del país:

- **Crecimiento del PIB:** Ecuador registra un crecimiento proyectado del 2,0% en 2025, lo que representa una recuperación moderada tras el débil desempeño de 2024, pero todavía insuficiente para consolidar un ciclo expansivo sostenido.
- **Inflación:** El IPC general se ha mantenido bajo, aunque el IPC específico de vehículos se ubicó en 2,5% en enero de 2025, por encima del promedio, reflejando la presión de costos en importaciones y repuestos que incide directamente en los precios al consumidor.
- **Crédito vehicular:** Las condiciones de financiamiento se mantienen restrictivas, lo que limita el acceso a vehículos nuevos, en especial para hogares de ingresos medios y bajos. La demanda se concentra en segmentos con mayor acceso a crédito corporativo o en la compra de motocicletas, que representan una alternativa más asequible.

Vehículos eléctricos

El mercado automotor de Ecuador ha experimentado un crecimiento sobresaliente en la adopción de vehículos electrificados durante 2025. Entre enero y noviembre de 2025 se comercializaron 20.423 vehículos electrificados (suma de eléctricos puros BEV, híbridos enchufables PHEV y híbridos HEV), lo que representa un incremento de +54,1% frente al mismo periodo de 2024 (13.255 unidades). Esta expansión contrasta con el crecimiento más moderado del mercado total, evidenciando una aceleración específica en la demanda de tecnologías limpias.

Desagregando por tipo de tecnología, la tendencia muestra un crecimiento exponencial en vehículos 100% eléctricos (BEV): se vendieron 3.753 BEV en enero-noviembre 2025 frente a 1.243 en 2024, equivalente a un salto de +201,9% interanual. Los híbridos enchufables (PHEV), aunque partiendo de una base menor, registraron el mayor crecimiento relativo: +366,2% (2.177 unidades YTD 2025 vs 467 en 2024). Por su parte, los híbridos no enchufables (HEV) consolidaron su posición con 14.493 unidades vendidas hasta noviembre 2025, un aumento de +25,5% respecto al año previo (11.545 unidades). Estas cifras evidencian que, si bien los HEV siguen representando el volumen mayoritario del segmento electrificado, el dinamismo más fuerte proviene de los BEV y PHEV impulsados por la introducción de nuevos modelos y marcas.

En términos mensuales, la aceleración fue particularmente notable en el último trimestre de 2025. Noviembre 2025 marcó un récord con 577 vehículos eléctricos (BEV) facturados en el mes, un salto de +295% frente a noviembre 2024 (146 unidades). En el caso de híbridos (incluyendo PHEV y HEV), se matricularon 1.697 unidades en noviembre 2025, superando en +52% las 1.114 de un año atrás. Estas variaciones de doble y triple dígito reflejan una aceleración en la adopción hacia finales del año, apoyada por una mayor oferta disponible y probablemente por expectativas de los consumidores frente a cambios de impuestos e incentivos (como se analiza más adelante). Como resultado, el acumulado anual 2025 de electrificados ya supera con creces las ventas históricas de años anteriores, triplicando las cifras de 2021 y duplicando las de 2023 en el caso de eléctricos puros. En perspectiva, 2025 ha sido el año de mayor crecimiento absoluto de vehículos eléctricos en Ecuador, consolidando la tendencia positiva observada desde 2021.

El fuerte desempeño de los vehículos eléctricos e híbridos ha elevado significativamente su participación dentro del mercado automotor ecuatoriano. Al cierre de noviembre de 2025, los vehículos electrificados representan el 18,1% del total de vehículos nuevos vendidos en el país. Dicho de otra manera, cerca de 1 de cada 5 vehículos comercializados en 2025 es híbrido o eléctrico, proporción muy superior a la de 2024. (En la primera mitad de 2025 ya se observaba que la cuota combinada de híbridos y eléctricos superaba el 17%, consolidando un cambio estructural en las preferencias de compra). Para ponerlo en contexto, en 2024 la penetración de estos segmentos rondaba ~13% del mercado, lo que implica un salto importante en apenas un año.

Dentro de ese 18,1% de cuota electrificada en 2025, los vehículos híbridos convencionales (HEV) aportan la mayor parte (aprox. 12,9 puntos porcentuales) gracias a su volumen, mientras que los eléctricos puros (BEV) contribuyen con 3,3% del total del mercado y los híbridos enchufables (PHEV) con 1,9%. Esta distribución muestra que las tecnologías híbridas –en particular las no enchufables, generalmente más asequibles y sin requerimientos de infraestructura de carga– han liderado la transición en términos de unidades absolutas. No obstante, la rápida escalada de la participación BEV (que era apenas ~1% del mercado total en 2023) indica un punto de inflexión: los vehículos 100% eléctricos están ganando terreno a un ritmo acelerado, multiplicando su peso relativo en el parque de nuevas ventas.

Es relevante señalar que la participación de mercado de los electrificados se ha logrado en un contexto de crecimiento general del mercado automotor. Entre enero y noviembre de 2025, el volumen total de vehículos nuevos vendidos en Ecuador alcanzó 112.550 unidades, un 13% más que en 2024 (99.565 en el mismo periodo). Esto implica que la expansión de los electrificados no solo proviene de un efecto de mercado al alza, sino de una ganancia real de cuota frente a los vehículos de combustión interna. En otras palabras, los híbridos y eléctricos no solo se benefician de un mercado más grande, sino que también están desplazando parcialmente a las tecnologías tradicionales en las preferencias de los compradores.

Conclusiones y perspectivas

Durante el primer semestre de 2025, el sector automotor ecuatoriano enfrentó un escenario complejo, influido por factores fiscales, cambiarios y logísticos. El incremento del IVA al 15%, implementado en 2024, encareció de manera significativa la adquisición de vehículos nuevos. Esta medida provocó un adelanto de compras a finales de 2024, seguido por una contracción en la demanda durante los primeros meses de 2025. La apreciación del dólar frente a monedas regionales encareció las importaciones en un sector altamente dependiente del mercado externo, mientras que las disrupciones logísticas internacionales y el aumento de los costos de transporte continuaron afectando el acceso a vehículos y repuestos.

No obstante, a partir del segundo trimestre se observa un cambio de tendencia: en julio de 2025 se comercializaron 11.807 vehículos, lo que representa un crecimiento del 31,8% respecto a julio de 2024 y marca el mejor resultado en más de un año. En el acumulado enero-julio, las ventas alcanzaron 66.949 unidades, con un ligero incremento de 1,4% frente al mismo periodo de 2024, reflejando la resiliencia del sector pese al contexto adverso. De cara al segundo semestre de 2025, las perspectivas son de una recuperación moderada y segmentada. Se espera que los vehículos comerciales (camiones, buses y vans) mantengan su dinamismo, apoyados por inversiones en transporte público y logística, con un crecimiento del 20% acumulado en lo que va del año. Asimismo, la venta de motocicletas muestra una tendencia sólida, con más de 153.000 unidades entre enero y julio (+22%), consolidándose como la opción de movilidad más accesible.

La transición energética continúa ganando espacio: los vehículos híbridos crecieron 25% (9.656 unidades) y los eléctricos se triplicaron (+161%, 1.917 unidades), con marcas como BYD y Suzuki liderando esta transformación. Sin embargo, el grueso del mercado sigue dominado por autos a gasolina y diésel (82,7% del total).

En síntesis, 2025 está siendo un año de contrastes para el sector automotriz ecuatoriano, un arranque débil condicionado por factores fiscales y externos, seguido de una recuperación visible en la segunda mitad del año, impulsada por el consumo de motocicletas, la renovación de flotas comerciales y la creciente penetración de vehículos.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

En el análisis de la flexibilidad del sector comercial frente a cambios en el entorno económico, resulta esencial observar su desempeño en relación con los ciclos de crecimiento y contracción del PIB. Entre 2019 y 2024, la actividad comercial mostró una marcada vulnerabilidad: en varios trimestres presentó variaciones negativas, reflejando su alta sensibilidad a los choques externos y a la debilidad estructural del consumo interno. Aunque el sector puede responder favorablemente en fases de recuperación de la economía, su comportamiento es altamente cíclico y depende de factores externos como el poder adquisitivo de los hogares, la confianza del consumidor y las condiciones de financiamiento. La ausencia de una estrategia sostenida de modernización logística y digitalización ha limitado su resiliencia frente a cambios abruptos en el entorno económico. En este contexto, los comercios más flexibles serán aquellos capaces de ajustar precios y costos operativos, diversificar canales de venta (incluyendo el comercio electrónico), ampliar su portafolio de productos y fortalecer encadenamientos con proveedores y clientes, incorporando al mismo tiempo tecnologías que mejoren la eficiencia y reduzcan vulnerabilidades.

Perfil del Emisor

Armcar S.A. es una empresa ecuatoriana constituida legalmente el 30 de enero de 2013, con sede principal en Guayaquil, Ecuador. La compañía se dedica principalmente a la importación, comercialización y servicio postventa de vehículos automotores nuevos y usados, así como a la importación de repuestos y accesorios, ofreciendo soluciones de movilidad al servicio tanto de clientes particulares como corporativos. Armcar representa en Ecuador la marca de vehículos JAC, con especial enfoque en SUVs y automóviles livianos, atendiendo el mercado automotriz nacional a través de una extensa red de concesionarios, puntos de venta y talleres de servicio mecánico.

El objetivo social de la empresa incluye la importación, exportación, ensamblaje y comercialización de vehículos de diferentes categorías (incluyendo ambulancias, minibuses, camiones, remolques y semirremolques), lo que le permite ofrecer una amplia gama de productos al mercado ecuatoriano y potencialmente a mercados de exportación. Armcar S.A. mantiene un firme compromiso con la calidad de sus servicios y la satisfacción del cliente, fortaleciendo su posición en el sector automotor mediante el cumplimiento de estándares internacionales y la mejora continua de sus procesos. La trayectoria de Armcar está respaldada por su alianza con JAC Motors, con la exclusividad de representación de esta marca en Ecuador. Esta relación ha permitido a la empresa consolidar su presencia en el sector, expandiendo su cobertura geográfica y su oferta de vehículos modernos y eficientes.

Hacia finales de 2025, ARMAR impulsó, junto con ASIAUTO, una iniciativa para fortalecer la estrategia "JAC Azul", orientada a acelerar la adopción de vehículos eléctricos y a ampliar la infraestructura de carga, con el objetivo de superar los 50 puntos de carga a nivel nacional. En ese mismo periodo, la compañía incursionó con la marca china Ankaí con las versiones de camionetas Páramo y Pacífico, comercializadas bajo el concepto "La Camioneta del Ecuador": unidades ensambladas localmente por AYMESSA y distribuidas tanto por ARMAR como por ASIAUTO. Actualmente, ARMAR mantiene una red de 14 concesionarios y talleres, con presencia en varias provincias del país, entre ellas Pastaza, Imbabura, Carchi, Tungurahua, Orellana, Pichincha, Guayas, Azuay y Manta.

Misión: Ser el socio estratégico de nuestros distribuidores y clientes, en la importación y comercialización de soluciones de movilidad con nuestras marcas JAC y Camioneta del Ecuador con alta calidad y respaldo, impulsando el crecimiento de la industria automotriz. Generar valor al accionista y fidelidad de nuestros clientes, a través de la excelencia operativa, la innovación y un servicio postventa de alta calidad.

Visión: Ser la empresa líder en la importación y comercialización de vehículos y repuestos de marcas no tradicionales, reconocida por su excelencia operativa, confiabilidad y respaldo.

Valores:

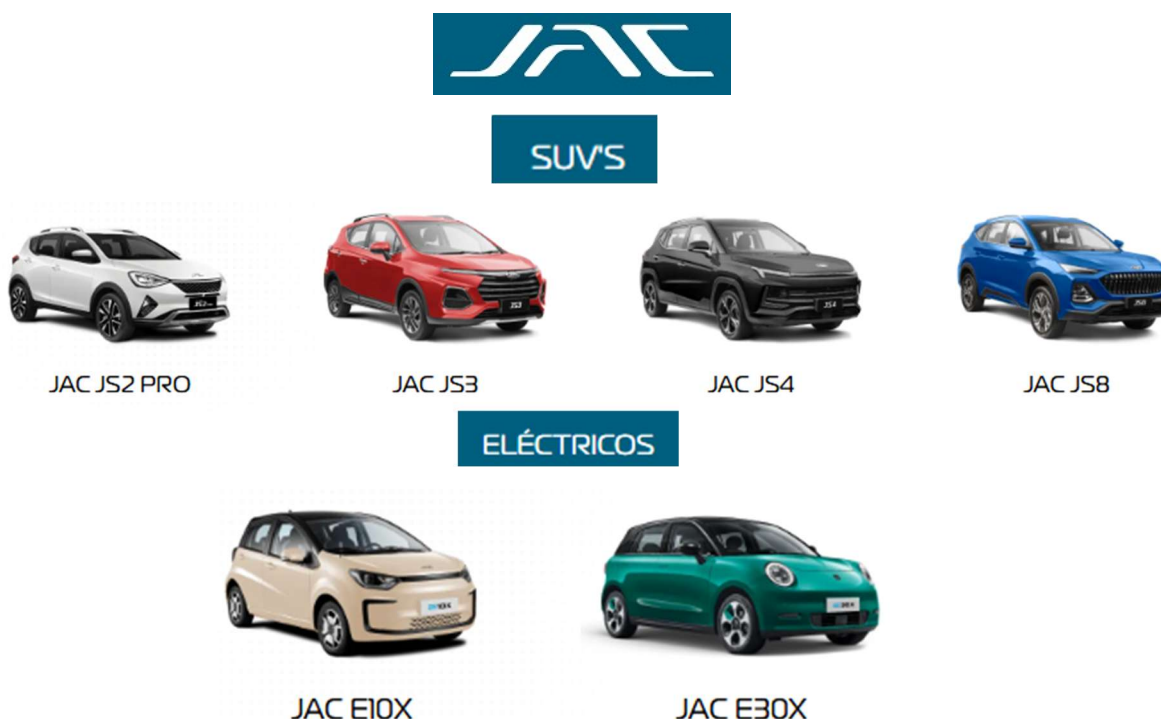
- Enfoque del cliente.
- Excelencia en la Calidad y el Respaldo.
- Integridad y Transparencia.
- Sostenibilidad y Desarrollo.
- Espíritu de Innovación.

Objetivo Compañía:

Asegurar la sostenibilidad y rentabilidad operativa, a través del crecimiento del negocio posicionando las marcas que comercializamos como una opción confiable, accesible, con respaldo y servicio para el cliente.

Líneas de Productos:

La compañía ofrece vehículos de la marca JAC, segmento SUV. También cuenta con repuestos, accesorios y talleres con personal calificado para brindar un servicio de calidad con precios asequibles. Algunos de los vehículos que ofrece Armacar son los siguientes:



FODA

FODA – ARMACAR S.A.	
Fortalezas	
Pertenecer al clúster automotriz más fuerte del país.	
Contar con socios estratégicos confiables.	
Experiencia del equipo.	
Calidad de productos.	
Buena relación con fábrica.	
Producción local.	
Eficiente modelo de negocio en repuestos.	
Estructura acorde al tamaño del negocio.	
Oportunidades	
Red de concesionarios interesada.	

FODA – ARMACAR S.A.

Flotas con gobierno

Seminuevos

Negocios B2B (flotas privadas).

Exportación

Ensamblar nuevos productos

Relación con distribuidores de otros países

Distribuir otras marcas

Debilidades

Acceso a financiamiento competitivo.

Tasa de endeudamiento muy alta

Awareness de las en proceso de desarrollo

Falta de portafolio.

Posicionamiento con bajos márgenes

Poder de negociación limitado con fábrica

Amenazas

Mercado muy competitivo.

Guerra de precios en marcas chinas.

Temas sociales, económicos y políticos.

Desgravación de impuestos marcas chinas (vs CKD).

Inseguridad.

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

Participación en el mercado

Armacar S.A. opera bajo el código CIU G4510.01, el cual corresponde a la categoría De "Venta De Vehículos Nuevos Y Usados: Vehículos De Pasajeros, Incluidos Vehículos Especializados Como: Ambulancias Y Minibuses, Camiones, Remolques Y Semirremolques, Vehículos De Acampada Como: Caravanas Y Autocaravanas, Vehículos Para Todo Terreno (Jeeps, Etcétera), Incluido La Venta Al Por Mayor Y Al Por Menor Por Comisionistas". Dentro de dicho segmento, la compañía se ubica en la posición 62 del mercado, representando el 0,27% del total de ventas durante el año 2024. Este porcentaje equivale a ingresos por US\$ 13,83 millones, en un sector compuesto por un total de 699 empresas.

Ventas Anuales (2024; C2220.12)

Posición	Empresa	Ventas (US\$)	Participación (%)
1	General Motors Del Ecuador Sa	464,016,384.96	9,17%
2	Aekia S.A.	291,167,777.32	5,75%
3	Distrivehic Distribuidora De Vehículos S.A.S.	224,479,434.60	4,44%
4	Toyota Del Ecuador S.A.	207,502,458.98	4,10%
5	Importadora Tome Bamba S.A.	201,251,341.10	3,98%
6	Automotores Y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)	174,497,287.18	3,45%
7	Corporación Proauto S.A.	166,982,061.93	3,30%
8	Maquinarias Y Vehículos S.A. Mavesa	171,227,466.00	3.38%
9	Casabaca S.A.	173,882,434.93	3.44%
62	ARMACAR S.A.	13,827,248.39	0,27%
-	Otras 689 Empresas	1,978,129,121.61	0,39%
Total		5,060,000,000.00	100,00%

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

Sistemas informáticos

Actualmente, la empresa utiliza sistemas provistos por terceros, principalmente el Sistema BISS, que soporta los procesos de vehículos, talleres, repuestos, contabilidad, SGC y gestión comercial. Estos sistemas son gestionados y respaldados diariamente por el proveedor Inpscom, tanto a nivel de código como de bases de datos.

A nivel interno, se emplean los servicios de Microsoft 365 (Office 365), incluyendo Teams, OneDrive, OneNote, Outlook, Excel, Word y PowerPoint— los cuales permiten el almacenamiento y respaldo de la información de los usuarios en la nube de Microsoft. La data se sincroniza en tiempo real e incluye no solo los archivos de Office, sino también otros documentos de uso diario de los colaboradores. Para estos servicios, se mantiene un contrato inicial de un año.

Ejes Estratégicos

Crecimiento del negocio

- Lograr un crecimiento del negocio, asegurando la fidelidad y preferencia del cliente, con un posicionamiento de marca sólido y un servicio de postventa de alta calidad.

Rentabilidad

- Alcanzar la rentabilidad operativa positiva y generar un flujo de caja libre que permitan la sostenibilidad del negocio.

Procesos de excelencia

- Asegurar la eficiencia y escalabilidad del negocio mediante la estandarización, desarrollo de procesos y de equipo humano.

Gobierno Corporativo

De acuerdo con los estatutos sociales, el gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General de Accionistas, misma que constituye su órgano supremo, quien a su vez designa la conformación de un comisario principal y suplente, Presidente y Gerente general. Las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias serán convocadas por la prensa en uno de los diarios de mayor circulación en el domicilio de la compañía. La convocatoria será hecha por el Presidente o Gerente con ocho días de anticipación. El Presidente y Gerente serán designados a su cargo por un periodo de dos años, pudiendo ser indefinidamente reelegidos. El comisario principal y suplente serán nombrados por un periodo de un año y su principal función es la inspección y vigilancia sobre las operaciones sociales de la compañía.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de US\$ 700.000, con acciones ordinarias y nominativas de US\$ 1,00 cada una, La composición accionaria se reparte el 50% en Eljuri Vintimilla Juna Pablo, y la diferencia del 50% en Malo Acosta Marcos.

Composición accionarial		
Nombres	Capital (US\$)	Participación (%)
ELJURI VINTIMILLA JUAN PABLO	350.000.000	50,00%
MALO ACOSTA MARCOS	350.000.000	50,00%
Total	700.000.000	100,00%

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

Los integrantes de la plana gerencial de Armacar S.A. son profesionales con amplia experiencia y la capacitación necesaria para el desempeño efectivo de sus responsabilidades.

Composición de la Plana Gerencial		
Nombre	Cargo	Tiempo en la empresa
Santiago Asdrúbal Guervara Burbano	Gerente General	1 año
Michael Alejandro Morales González	Gerente Comercial	1 año
Sheila Jhosueh Villota Galarza	Gerente de Postventa	1 año
Norelis Viviana Romero Aguilar	Gerente de Marketing	1 años

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

Evaluación de Desempeño y Sistemas Contables

Armocar S.A. cuenta con una plantilla de 18 empleados vinculados en las diferentes áreas de la empresa. Se realizan evaluaciones periódicas de desempeño y programas de capacitación, fomentando el desarrollo profesional de sus colaboradores. La empresa no registra presencia de sindicatos, lo que contribuye a la estabilidad laboral y continuidad de las operaciones, y cumple de manera regular con sus obligaciones legales, laborales y tributarias.

Responsabilidad Social

La responsabilidad social de ARMACAR S.A. se centra en contribuir al bienestar social y al desarrollo sostenible dentro de su entorno económico y comunitario, más allá de su actividad comercial principal como distribuidor de vehículos en Ecuador. ARMACAR ha colaborado con organizaciones como la Fundación ANA para brindar oportunidades laborales a mujeres en situación de vulnerabilidad, integrándolas al sector automotriz en roles tradicionalmente dominados por hombres, promoviendo la igualdad de género y la inclusión laboral.

ARMACAR S.A., empresa dedicada a la importación y comercialización de vehículos livianos de la marca JAC MOTORS, en el segmento de SUV, así como también de repuestos para abastecer todos los puntos a nivel nacional. Es una empresa del Grupo Eljuri, uno de los más grandes y completos consorcios en el Ecuador. En el sector automotriz, el Grupo Eljuri cuenta con una posición consolidada, participando en la representación, ensamblaje y comercialización de diversas marcas, lo que le permite generar sinergias operativas, comerciales y financieras entre sus compañías vinculadas. En este contexto, Armacar S.A. se beneficia del know-how del Grupo, de su capacidad de negociación con proveedores, del acceso a financiamiento y del respaldo patrimonial, evidenciado en los aportes recurrentes para futuras capitalizaciones realizados por los accionistas.

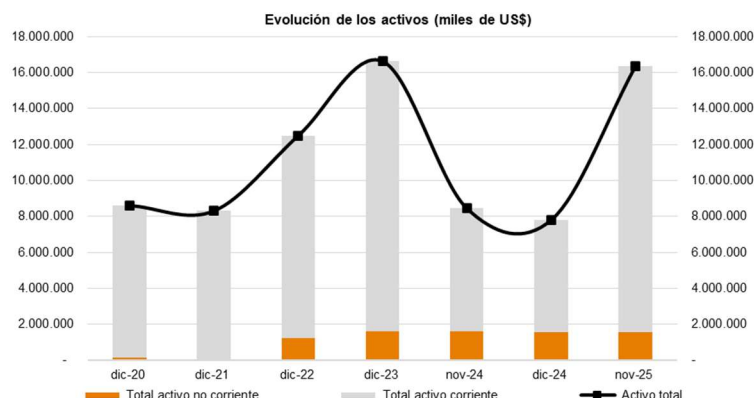
Análisis Financiero

Calidad de Activos

En los últimos cinco años, Armacar. Ltda. ha mantenido un crecimiento constante en sus activos, los cuales pasaron de US\$ 8,63 millones en 2020 a US\$ 7,81 millones en 2024. Esta trayectoria ascendente, que representa un aumento promedio anual del +6,68%, refleja una sólida gestión financiera y una expansión gradual de las operaciones. Dicho crecimiento se ha sostenido a pesar de eventos que impactaron negativamente a la economía mundial, como la pandemia de Covid-19 y la guerra entre Ucrania y Rusia.

A noviembre de 2025, el activo total presentó una favorable e importante evolución interanual del +93,17%, lo que equivale a un incremento de US\$ 7,88 millones en comparación con el mismo período de 2024. Este dinamismo resultó en un activo total de US\$ 16,35 millones a la fecha de corte, implicando una aceleración importante. Dicho comportamiento se explica por variaciones significativas en documentos y cuentas por cobrar comerciales (+674,26%; US\$ 5,47 millones), y efectivo y equivalentes del efectivo (US\$ 1.45 millones), estas variaciones van de la mano con el crecimiento con la notable recuperación en los últimos meses por la renovación del portafolio de vehículos y la introducción de nuevas líneas de productos, como las camionetas ensambladas en Ecuador. Un crecimiento sostenido en las ventas mensuales por unidades. En contraposición, se destaca la reducción de los inventarios (-24,02%; US\$ 774,02 mil).

Respecto a la composición del activo, se observa una participación superior del activo corriente, el cual representa el 90,44% (US\$ 14,78 millones) del total, frente al 9,56% (US\$ 1,56 millones) correspondiente al activo no corriente. Al analizar las cuentas con mayor peso, destaca en primer lugar cuentas por cobrar comerciales con el 38,46% (US\$ 6,28 millones). Le siguen las cuentas por cobrar relacionadas con un 14,96% (US\$ 2,45 millones), inventarios con un 14,98% (US\$ 2,44 millones), efectivo y equivalentes de efectivo con un 9,40% (US\$ 1.53 millones). Adicionalmente, los servicios y otros pagos anticipados con el 5,72% (US\$ 935,48 mil). El 31,33% restante se distribuye entre varias cuentas con participaciones individuales que no superan el 4,24%.



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

En lo referente a los documentos y cuentas por cobrar comerciales, estas alcanzaron un valor de US\$ 6,28 millones a la fecha de corte. Esto evidencia un incremento interanual significativo del +674,26% (US\$ 5,47 millones), una expansión que supera el promedio de crecimiento anual de la cuenta en los últimos cinco años, el cual se sitúa en +55,98%. Por su parte, los documentos y cuentas por cobrar con relacionadas del corto plazo presentaron un crecimiento del +38,33% (US\$ 678,02 mil), situándose en un total de US\$ 2,44 millones a la fecha de corte. En conjunto, estas dos cuentas suman US\$ 8,73 millones, lo que representa el 53,42% del activo total.

Armacar S.A. estructura el detalle de sus cuentas por cobrar en base a su vencimiento. En tal sentido, a la fecha de corte, el rubro más representativo corresponde a las cuentas y documentos por cobrar con vencimiento corriente, el cual representa el 89,32% (US\$ 5,62 millones) del total. Esta composición implica que la empresa maneja vencimientos relativamente cortos, lo que contribuye a la generación de liquidez en el corto plazo. Adicionalmente, la compañía posee provisiones para cuentas incobrables por US\$ 5,00 mil.

Detalle de Cuentas por Cobrar (US\$)

Descripción / Periodo		nov-25	Participación (%)
Vencimiento	Corriente	5.620.717	89,32%
	De 1 a 7 días	494.631	7,86%
	De 8 a 15 días	142.265	2,26%
	De 16 a 30 días	34	0,00%
	De 31 a 60 días	-	0,00%
	De 61 a 90 días	26.990	0,43%
	De 91 a 180 días	912	0,01%
	De 181 a 360 días	-	0,00%
	De más a 360	7.149	0,11%
Cuentas por cobrar totales		6.292.697	100%
Provisiones		5.000,00	
Cobertura		0,08%	

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

En línea con lo expuesto, los días de rotación de las cuentas por cobrar comerciales de Armacar S.A. se ubicaron en 141 días a noviembre de 2025, evidenciando una desmejora de 120 días frente a los 20 días registrados en noviembre de 2024. Este indicador se sitúa, además, muy por encima del promedio histórico de la Compañía, estimado en 30 días, reflejando una mayor extensión en los plazos de cobro. Dicha evolución responde principalmente a la expansión del volumen de ventas, al mayor peso relativo de las ventas institucionales y a la adopción de condiciones comerciales más flexibles, orientadas a sostener la recuperación del negocio. Como consecuencia, se observa un incremento temporal en los requerimientos de capital de trabajo, así como una mayor exposición al riesgo de crédito, factores que demandan un seguimiento permanente por parte de la administración.

Este comportamiento se explica, además, por el cambio en el modelo de negocio implementado por la Compañía, bajo el cual Armacar recibe el inventario y lo despacha a los concesionarios en un plazo aproximado de 30 días, reduciendo significativamente la permanencia de existencias en bodega. En contraste, las cuentas por cobrar registran un crecimiento, asociado principalmente al abastecimiento a la red de concesionarios por la introducción de las nuevas camionetas Ankaí, comercializadas desde octubre de 2025, lo que incidió en una mayor acumulación temporal de saldos por cobrar.

A la fecha de corte, los inventarios, principal componente del giro operativo de Armacar S.A., registraron un saldo de US\$ 2,44 millones, evidenciando un decrecimiento interanual del 24,02%, equivalente a US\$ 774,02 mil. Esta variación se ubica por debajo del crecimiento promedio anual del 17,30% observado en el período 2020–2024, reflejando un ajuste deliberado en la política de gestión de inventarios. La disminución observada responde principalmente a la reducción en el stock de vehículos livianos, en línea con una mayor rotación comercial y una optimización en los niveles de existencias, sin afectar la continuidad operativa. En términos de composición, los inventarios se concentran mayoritariamente en vehículos livianos y repuestos, elementos esenciales para el desarrollo de las operaciones comerciales de la Compañía.

Adicionalmente, Armacar S.A. mantiene inversiones financieras como respaldo de sus operaciones de importación de vehículos, las cuales son exigidas por las instituciones financieras como parte de sus condiciones de financiamiento, fortaleciendo así su estructura de garantías. En este contexto, los días de rotación de inventarios se redujeron de 90 a 64 días, lo que evidencia una mejora significativa en la eficiencia operativa, en la planificación comercial y en la gestión del capital de trabajo, mitigando riesgos de obsolescencia, evitando acumulaciones innecesarias y reforzando la posición de liquidez de la Compañía.

El rubro de propiedades, planta y equipo de Armacar S.A. a noviembre de 2025, se registró un incremento interanual significativo del +14,66% (US\$ 56,79 mil), alcanzando un valor total de US\$ 444,04 mil. Este aumento se sustenta principalmente en el repunte de la cuenta de vehículos, equipos de transporte y equipos caminero móvil, que creció un +42,91% (US\$ 90,32 mil). Al analizar su composición, se identifica que los vehículos, equipos de transporte y equipos caminero móvil concentran el 67,74% del total (equivalente a US\$ 300,81 mil). El 32,96% restante (US\$ 143,23 mil) se distribuye entre diversas subcuentas de menor peso relativo, cada una con una participación inferior al 11,00%, lo que evidencia una estructura patrimonial altamente concentrada en los activos esenciales para la operación productiva

Detalle de Propiedad, Plata y Equipo (US\$)					
Cuentas	nov-24	nov-25	Variación	Variación (%)	Participación (%)
MUEBLES Y ENSERES	67.706	48.400	-19.306	-28,51%	10,90%
EQUIPO DES OFICINA	14.814	12.783	-2.031	-13,71%	2,88%
EQUIPO DES COMPUTACION	14.339	13.179	-1.160	-8,09%	2,97%
VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRASPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	210.492	300.815	90.323	42,91%	67,74%
MAQUINARIA Y EQUIPO	19.203	16.640	-2.563	-13,35%	3,75%
HERRAMIENTAS DES TALLER	55.013	47.300	-7.713	-14,02%	10,65%
INSTALACIONES	5.690	4.928	-762	-13,39%	1,11%
Propiedad, Planta y Equipo	387.257	444.045	56.788	14,66%	100,00%

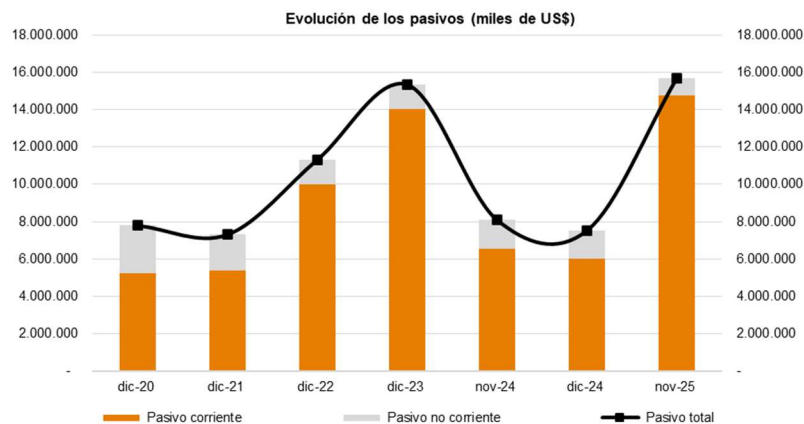
Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Al cierre de noviembre de 2025, el rubro de documentos y cuentas por cobrar a largo plazo se mantuvo sin variaciones relevantes respecto al período comparable anterior, registrando un saldo total de US\$ 693,27 mil. En este contexto, es importante destacar que los saldos por cobrar a largo plazo se originan principalmente en relaciones comerciales con partes vinculadas, concentrándose fundamentalmente en Auto Eastern S.A. y Arrendauto S.A., lo que refleja un alto grado de concentración en entidades relacionadas.

Pasivos

Los pasivos de Armacar S.A., a lo largo de los últimos cinco años, han presentado una variación anual promedio de +8,26%, al pasar de US\$ 7,79 millones en diciembre de 2020 a US\$ 7,53 millones en diciembre de 2024. De igual forma, a la fecha de corte, la empresa ha crecido significativamente sus pasivos en +93,51% (US\$ 7,75 millones), dando como resultado un total de US\$ 15,66 millones a noviembre de 2025. La variación previamente mencionada se debe principalmente a los aumentos interanuales en las cuentas por corto largo plazo (+432,58; US\$ 6,66 millones), y las obligaciones financieras a corto plazo (+37.76%; US\$ 1.48 millones) y provisiones (+62,86%; US\$ 298,37 mil). En contraposición, las obligaciones financieras a largo plazo y las cuentas por pagar relacionadas largo plazo se redujeron en (-11,53%; US\$ 118,45 mil), y (-100%; US\$ -517,79 mil), respetivamente en comparación con noviembre de 2024.

Al analizar la estructura del pasivo de la empresa a la fecha de corte, se evidencia una marcada concentración en el pasivo corriente, el cual representa el 94,19% del total (US\$ 14,75 millones), mientras que el pasivo no corriente concentra el 5,81% restante (US\$ 910,43 mil). Esta composición refleja una estructura de vencimientos predominantemente de corto plazo, alineada con la naturaleza operativa y el ciclo de negocio de la Compañía. Dentro del pasivo corriente, la cuenta de cuentas y documentos por pagar constituye el rubro de mayor relevancia, con una participación del 55,59% (US\$ 8,20 millones), seguida por las obligaciones financieras de corto plazo, que representan el 36,84% (US\$ 5,43 millones), lo que evidencia una dependencia significativa del financiamiento operativo y bancario para sostener el capital de trabajo. Por su parte, el pasivo no corriente se encuentra altamente concentrado en obligaciones con entidades financieras, las cuales representan el 99,85% del total de este segmento (US\$ 909,06 mil), configurando una estructura de endeudamiento de largo plazo acotada y focalizada, con impacto limitado sobre la flexibilidad financiera de la Compañía.



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

Una fortaleza relevante de Armacar S.A. radica en sus sólidas y sostenidas relaciones con proveedores estratégicos, las cuales han sido determinantes para el normal desenvolvimiento de sus operaciones y el fortalecimiento de su posición financiera, al permitir el acceso a condiciones de crédito más flexibles y alineadas con su ciclo operativo. En este contexto, a noviembre de 2025, las cuentas y documentos por pagar de corto plazo se ubicaron en US\$ 8,20 millones, registrando un incremento interanual del 432,58%, equivalente a US\$ 6,66 millones, variación que se sitúa muy por encima del crecimiento promedio anual del 10,77% observado en el período 2020–2024. Este comportamiento responde al mayor volumen de compras, asociado a la reactivación comercial, la renovación del portafolio de productos y el uso intensivo del crédito de proveedores como fuente de financiamiento del capital de trabajo. Adicionalmente, el análisis de las compras evidencia una concentración relevante en proveedores clave, dado que los cinco principales proveedores representan el 77,32% del total, lo cual, si bien refleja relaciones comerciales consolidadas y estables, también implica un riesgo moderado de concentración, mitigado por la trayectoria y continuidad de dichas relaciones.

El indicador de rotación de los días de cuentas por pagar de la empresa ha experimentado un incremento notable durante el periodo analizado, pasando de 43 días en noviembre de 2024 a 214 días en noviembre de 2025. Este aumento interanual de 171 días sitúa este valor por encima del promedio de los últimos cinco años, que fue de 71 días. Esta extensión en el ciclo de pagos sugiere una posición financiera más flexible para la empresa en la gestión de sus obligaciones con proveedores, permitiéndole administrar su flujo de efectivo con mayor holgura.

Las obligaciones con entidades financieras totalizan US\$ 6,34 millones. Dentro de este rubro, las obligaciones de corto plazo constituyen la mayor proporción, alcanzando US\$ 5,43 millones y registrando un crecimiento del 37,76% (equivalente a US\$ 1,48 millones). Por otro lado, Las obligaciones de largo plazo muestran un decrecimiento, con una variación del -11,53% (US\$ 118,45 mil). Adicionalmente, dentro del financiamiento se incluyen las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores, registradas en el corto plazo, que ascienden a US\$ 1,47 millones al cierre del periodo. Estas variaciones responden principalmente a la colocación de papel comercial vigente a la fecha de corte.

Detalle de Deuda Financiera (US\$)

Institución Financiera	Saldo Capital	Participación
Papel Comercial - I Emisión	1.468.896	23,15%
Institución Financiera 1	2.797.375	44,09%
Institución Financiera 2	803.476	12,66%
Institución Financiera 3	683.355	10,77%
Institución Financiera 4	225.707	3,56%
Institución Financiera 5	220.000	3,47%
Institución Financiera 6	75.374	1,19%
Institución Financiera 7	6	0,00%
Interés devengado	70.863	1,12%
Total	6.345.052	100%

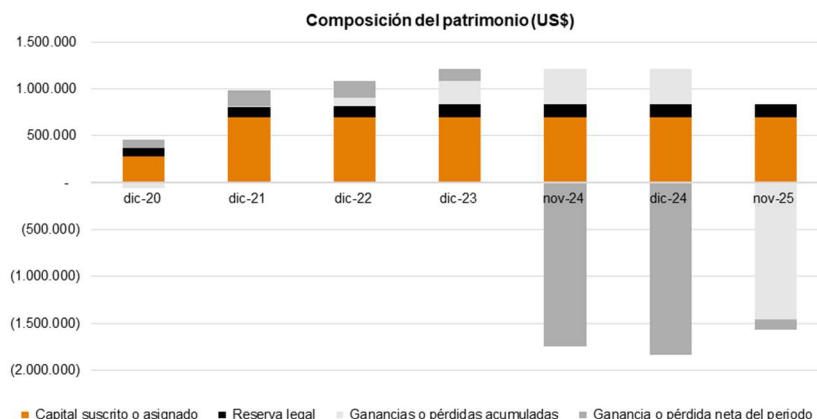
Fuente: Armacar S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Para noviembre 2025, Armacar S.A. reportó USD 772,99 mil por concepto de provisiones (4,93% del pasivo total), en su mayoría por importación de bienes, y comprende a los valores que aún no se poseen facturas, pero que forman parte de los costos de repuestos y vehículos, los mismos se van cerrando el mes posterior con la recepción de facturas de proveedores. Adicionalmente, los anticipos de clientes sumaron USD 188,88 mil (1,15% del pasivo total) y corresponde a las reservas recibidas de clientes para la venta de unidades.

Soporte Patrimonial

Armacar S.A. ha experimentado variaciones en promedio anual en su patrimonio del -7,29% durante el período 2020-2024. Al cierre del período analizado, el patrimonio alcanzó los US\$ 682,65 mil, lo que representa un aumento interanual del +85,86% (US\$ 314,96 mil) en comparación con los US\$ 367,70 mil registrados en el mismo período de 2024. Este desempeño se debió principalmente al incremento de los aporte para futuras capitalizaciones en +57.70% US\$ +517,79 mil por parte de los accionistas, demostrando el compromiso de la empresa por reforzar su base patrimonial ante posibles contingencias.

La composición del patrimonio de la empresa, a noviembre de 2025, se estructura de la siguiente manera: capital social con (US\$ 700,00 mil); reservas legales con (US\$ 135,11 mil); aportes para futuras capitalizaciones con (US\$ 1,42 millones), ganancias o pérdidas acumuladas con un saldo negativo de (US\$ -1,45 millones); y ganancia del período con (US\$ -112,98 millones).



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

La estructura patrimonial incorpora aportes para futuras capitalizaciones por aproximadamente US\$ 1,4 millones exhibiendo un importante crecimiento interanual del 57.70% US\$ 517.90 mil, los cuales se prevé capitalizar en el corto plazo, fortaleciendo adicionalmente la base patrimonial. En línea con una política financiera conservadora, la Compañía prioriza el fortalecimiento del patrimonio mediante la retención de utilidades futuras, por sobre el reparto de dividendos

El capital social de la empresa se ha mantenido constante en US\$ 700.000 mil durante los últimos cinco años (2022 a 2024), siendo el 50% de las acciones atribuibles a Eljuri Vintimilla Juan Pablo y el restante 50% a Malo Acosta Marcos. Mientras que las reservas de la entidad se componen exclusivamente de reservas legales, las cuales no pueden ser distribuidas como dividendos en efectivo, excepto en caso de liquidación de la compañía. Sin embargo, estas reservas pueden utilizarse para cubrir pérdidas operativas o para capitalización, contribuyendo así a la solvencia de la compañía.

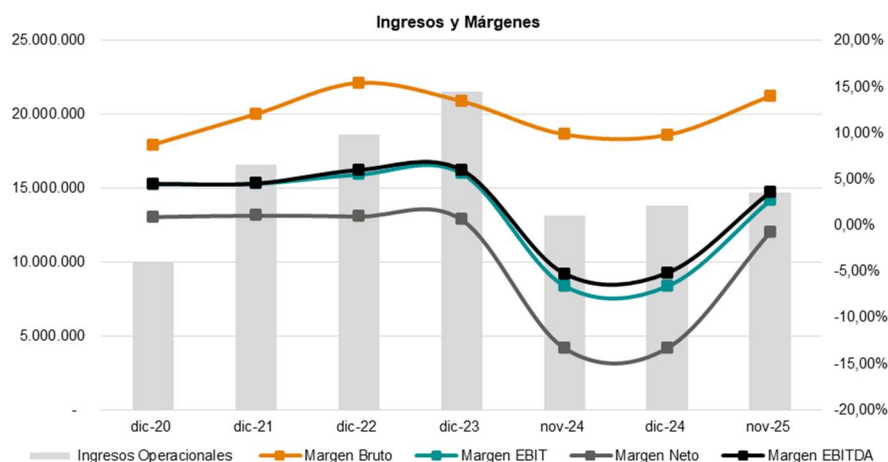
Desempeño Operativo

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de la venta de vehículos livianos de la marca JAC, tras el acuerdo firmado entre Armacar S.A. y JAC Motors contrato que es renovado cada dos años mediante el que la primera obtiene el derecho exclusivo de distribución en el Ecuador de los vehículos, repuestos y accesorios JAC, comprometiéndose JAC Motors a abastecer a la compañía en todo momento los productos de la marca.

Durante el período 2022–2023, las ventas evidenciaron una tendencia creciente, al incrementarse de US\$ 18,61 millones en 2022 a US\$ 21,52 millones en 2023, impulsadas por la reactivación de la economía nacional y la recuperación del sector automotriz. Sin embargo, a diciembre de 2024 esta tendencia se revirtió de manera significativa, registrándose una contracción interanual del -35,76%, con ventas que totalizaron US\$ 13,83 millones. Este resultado respondió principalmente a una desaceleración generalizada del mercado automotor durante 2024, considerado uno de los años más desafiantes del último quinquenio, con una caída de ventas cercana al 18% en Ecuador, atribuida a condiciones económicas adversas y menor acceso a financiamiento para los compradores, adicionalmente está variación se debió a una decisión estratégica del emisor de dejar la distribución de la marca Hyundai a mediados de 2024, debido a altos costos fijos que no se compensaban con los ingresos generados.

En ese contexto, la menor demanda y las restricciones crediticias incidieron directamente sobre la capacidad de la Compañía para sostener niveles de ventas previos. Adicionalmente, a nivel de mercado se observó un crecimiento en segmentos específicos como los vehículos electrificados (eléctricos e híbridos), que, pese a un mercado total en descenso, consiguieron avances relevantes, reflejando una tendencia global hacia tecnologías alternativas. Estos factores combinados explican la contracción de ventas de Armacar S.A. en 2024 y resaltan la sensibilidad del desempeño comercial de la Compañía ante las condiciones del mercado automotriz nacional, así como la importancia de la gestión de crédito y acceso al financiamiento para revertir tendencias negativas en periodos de ajuste.

Como resultado, Armacar S.A. concentró sus operaciones en la importación y comercialización de la marca JAC, lo que implicó un proceso de ajuste operativo y financiero durante gran parte del año. Adicionalmente, durante el primer semestre de 2025 se priorizó la evacuación de inventarios acumulados del año anterior, lo que presionó los márgenes y el flujo de caja.



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

A partir de octubre de 2025, la Compañía evidencia un punto de inflexión relevante, impulsado por la renovación del portafolio de productos, el ingreso y buen desempeño de la camioneta ensamblada en Ecuador, la recuperación progresiva de la demanda y un crecimiento sostenido en las ventas mensuales por unidades. Los meses de octubre, noviembre y diciembre muestran una tendencia positiva, con recuperación de resultados y mejora en los flujos operativos, sentando las bases para una consolidación en 2026.

Por lo anteriormente mencionado, a noviembre de 2025 los ingresos operacionales se incrementaron en +12,05% (US\$ 1,58 millones), alcanzando un total de US\$ 14,72 millones a la fecha de corte. Este favorable comportamiento se explica fundamentalmente por la recuperación que ha experimentado en los últimos meses el sector automotriz de la mano con las estrategias que ha implementado el emisor en los últimos meses y las cuales se reforzaron para el año 2026. Entre las cuales es importante mencionar

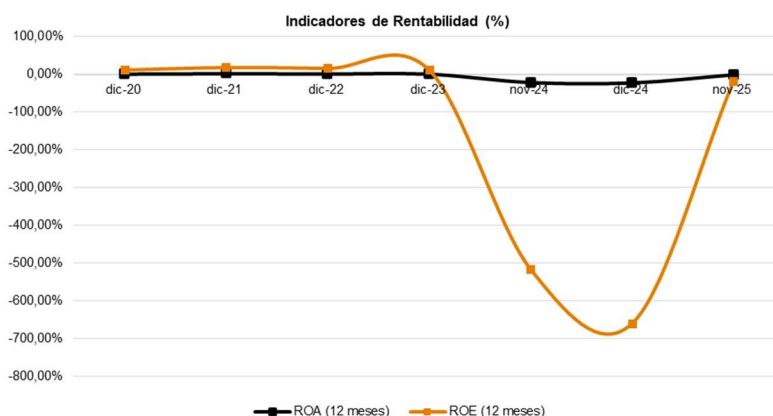
- Incremento de puntos de venta, pasando de 2 a 14 actualmente y con un objetivo de hasta 32 puntos en 2026, sin requerir inversiones significativas en activos fijos, ya que el modelo se basa en concesionarios y aliados comerciales.
- Ingreso de nuevos modelos (vehículos eléctricos, híbridos y camionetas a combustión), análisis de productos adicionales como taxis eléctricos y apertura al segmento de compras públicas, respaldado por personal especializado.
- Para 2026 se proyecta la venta de aproximadamente 3.500 unidades, con una participación relevante de ventas públicas y digitales. Si bien el escenario es ambicioso, se considera alcanzable debido a la expansión de la industria, el aumento de cobertura y el desempeño reciente de ventas.

En consonancia con la expansión de los ingresos operacionales, los costos de venta también registraron un alza, aunque en una proporción menor. A noviembre de 2025, este rubro creció un +6,90% (US\$ 818,04 mil) en términos interanuales, situándose en US\$ 12,66 millones. Dicho incremento responde de forma coherente al mayor volumen de ventas. Dado que el crecimiento de los ingresos superó al de los costos, la utilidad bruta experimentó una notable expansión del +59,19% (US\$ 766,51 millones), alcanzando un valor de US\$ 2,06 millones. Como resultado de esta gestión, el margen bruto mejoró y se ubicó en 14,00% a la fecha de corte.

Siguiendo la misma línea de análisis, los gastos operacionales alcanzaron US\$ 1,76 millones a noviembre de 2025 estos se dividen en gastos administrativos y de ventas, lo que representa un decrecimiento en comparación con el periodo anterior en un -24,14%; evidenciando que, la Compañía refleja una buena capacidad para gestionar sus recursos de manera eficiente. Tras la deducción de estos gastos, la utilidad operativa ascendió a US\$ 398,82 millones, superando los US\$ -860,03 millones registrados en noviembre de 2024. Este resultado refleja una gestión mejorada de los gastos en relación con el volumen de ventas.

Finalmente, el comportamiento de los gastos financieros experimentó una reducción interanual del 42,53%, lo que en términos monetarios equivale a una disminución de US\$ 372,98 mil, situándose en US\$ 504,06 mil al cierre de noviembre de 2025. Esta disminución en los gastos financieros es coherente con la disminución de la deuda en el corto plazo. Como resultado final de la interacción de estos factores y el desempeño operativo, la utilidad neta correspondiente a noviembre de 2025 se ubicó en valores negativo de US\$ -105,24 mil, sin embargo, esta representa una mejora significativa del 93,94% (US\$ 1,63 millones) en comparación con la utilidad neta alcanzada en noviembre de 2024 la cual fue de US\$ -1.74 millones.

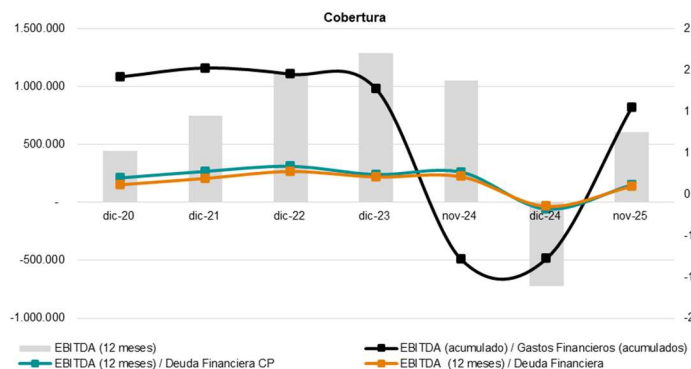
A noviembre de 2025, los indicadores de rentabilidad de Armacar S.A. se ubicaron en -0,75% para el ROA y -18,04% para el ROE. En comparación con noviembre de 2024, los cuales se ubicaron en ROA -22,49%, y el ROE en -517,68%.



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

Cobertura EBITDA

Los flujos de EBITDA de Armacar S.A. han evidenciado un comportamiento volátil a lo largo del período analizado. Entre 2020 y 2023, el EBITDA registró una evolución favorable, al pasar de US\$ 446,18 mil en 2020 a US\$ 1,28 millones en 2023, reflejando el mayor volumen de operaciones, así como una mejora en los niveles de utilidad bruta, apoyada en la optimización de costos y gastos operativos. No obstante, a diciembre de 2024, el EBITDA se tornó negativo, situándose en US\$ -719,86 mil, lo que representa una disminución de aproximadamente US\$ 2,00 millones respecto a 2023. Este deterioro respondió principalmente a la desaceleración generalizada del mercado automotor durante 2024, la cual presionó los márgenes operativos, así como a decisiones estratégicas internas, entre ellas la suspensión de la distribución de la marca Hyundai a mediados de 2024.



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

En línea con el análisis de desempeño operativo, la generación de flujos de la Compañía evidenció una recuperación relevante a noviembre de 2025, período en el cual el EBITDA acumulado alcanzó US\$ 527,99 mil, reflejando un crecimiento interanual del 176,29%, equivalente a una mejora absoluta de US\$ 1,22 millones, frente al mismo

período de 2024, cuando el indicador registró un saldo negativo. Este comportamiento se encuentra directamente asociado a la recuperación de los ingresos operativos, en un contexto de mejor desempeño del mercado automotriz y mayor eficiencia en la gestión comercial y de costos. Adicionalmente, el EBITDA anualizado se proyecta en US\$ 607,59 mil a la fecha de corte; no obstante, este nivel resulta inferior al EBITDA anualizado observado a noviembre de 2024, que se situaba en US\$ 1,05 millones, lo que evidencia que, si bien existe una recuperación operativa respecto al año previo, los niveles de rentabilidad aún se encuentran en proceso de normalización, afectados por el ajuste del portafolio de productos y la recomposición gradual de los márgenes del negocio automotriz.

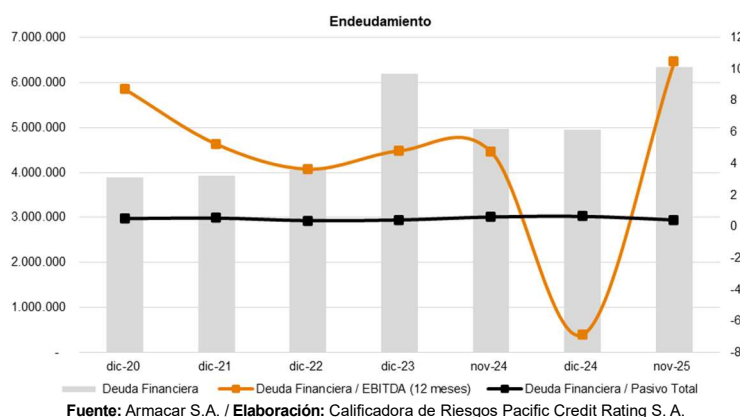
A noviembre de 2025, la razón de cobertura de gastos financieros mediante EBITDA se ubicó en 1,05 veces, lo que representa un incremento interanual de 1,84 puntos porcentuales frente al mismo período de 2024 el cual cerró en números negativos de -0,79 veces. Este fortalecimiento del indicador refleja una leve recuperación en la capacidad de la compañía para atender su carga financiera con recursos generados por la operación. Asimismo, el nivel alcanzado se mantiene por encima del promedio histórico de 0,98 veces registrado entre 2020 y 2024, evidenciando una evolución favorable en la generación operativa. El incremento responde a un crecimiento del EBITDA a un ritmo superior al de los gastos financieros, lo que elevó la cobertura y contribuye a un perfil crediticio más robusto.

A la fecha de corte, la cobertura del EBITDA frente a la deuda financiera de corto plazo alcanzó 0,11 veces, registrando una desmejora de 0,15 puntos porcentuales respecto a noviembre de 2024. De igual manera, la cobertura del EBITDA sobre la deuda financiera total se ubicó en 0,10 veces, reflejando un decrecimiento marginal de 0,12 puntos porcentuales en comparación interanual. Ambos indicadores se mantienen alineados con los niveles promedio observados entre 2020 y 2024, lo que evidencia una leve evolución en la capacidad de la compañía para respaldar sus obligaciones financieras mediante la generación operativa.

Por último, la cobertura del EBITDA respecto al pasivo total de la empresa muestra que, de forma interanual, disminuye en -0,09 veces y cierra en 0,04 veces, este es inferior a noviembre 2024 y con el promedio de los últimos cinco años, que es de 0,05 veces.

Endeudamiento

La estructura de financiamiento de Armacar S.A. ha mostrado variabilidad durante el período de análisis, adaptándose a sus necesidades operativas y de inversión. Se observa que la entidad se apalanca principalmente con deuda de diversas fuentes, incluyendo entidades financieras (nacionales y extranjeras) y el mercado de valores. Como resultado de esta estrategia, la deuda financiera total de la empresa ha registrado un crecimiento promedio anual del +9,20% durante el período de 2020 a 2024. Replica que se mantiene a noviembre de 2025, donde esta deuda totalizó US\$ 6,34 millones, lo que representa un crecimiento interanual del +27,58% (US\$ 1,37 millones), un incremento que es significativamente mayor al promedio histórico observado.



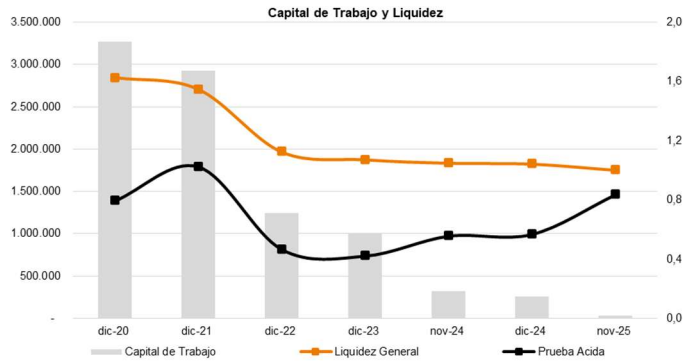
Al evaluar la estructura de apalancamiento financiero, se evidencia una desmejora en la relación pasivo/patrimonio, la cual pasó de 22,02 veces en noviembre de 2024 a 22,95 veces en noviembre de 2025, reflejando un mayor nivel de apalancamiento patrimonial. Esta variación obedece principalmente al incremento del pasivo en una proporción superior al crecimiento del patrimonio, en un contexto de elevada necesidad de financiamiento para sostener el capital de trabajo propio del sector automotriz, particularmente en lo relacionado con inventarios y cuentas por cobrar comerciales.

En consecuencia, el indicador se sitúa significativamente por encima del promedio histórico de 13,04 veces registrado en el período 2020–2024, lo que evidencia una estructura de capital más presionada y una mayor dependencia relativa de financiamiento externo. No obstante, este nivel de apalancamiento resulta parcialmente consistente con el modelo de negocio de Armacar S.A., caracterizado por un uso intensivo de pasivos operativos y financieros, aunque limita el margen de flexibilidad financiera y expone a la Compañía a una mayor sensibilidad ante cambios en las condiciones del mercado y del crédito.

Al cierre de noviembre de 2025, el indicador Deuda Financiera / EBITDA de Armacar S.A. se ubicó en 10,44 años, lo que implica que, bajo las condiciones operativas vigentes, la Compañía requeriría dicho período de generación de EBITDA para amortizar totalmente su deuda financiera. Este nivel evidencia una desmejora significativa frente a los 4,74 años registrados en noviembre de 2024, variación explicada principalmente por la reducción en la capacidad de generación operativa (EBITDA), en conjunto con un mayor uso de financiamiento financiero para sostener el capital de trabajo propio del negocio automotriz. Asimismo, el indicador actual se sitúa muy por encima del promedio histórico de 3,11 años observado en el período 2020–2024, reflejando una mayor presión sobre la estructura financiera y una menor holgura para el servicio de la deuda. Este comportamiento es consistente con la naturaleza intensiva en capital del sector automotriz, aunque limita la flexibilidad financiera de Armacar S.A. y expone a la Compañía a una mayor sensibilidad ante eventuales cambios en las condiciones del mercado y del crédito.

Liquidez

Durante el período 2020–2024, Armacar S.A. evidenció adecuados y consistentes niveles de liquidez, manteniendo de forma recurrente indicadores superiores al umbral de la unidad, con un promedio de 1,28 veces. Este desempeño posicionó a la liquidez general como una de las principales fortalezas financieras de la Compañía, reflejando una capacidad razonable para atender oportunamente sus obligaciones de corto plazo, en línea con las exigencias de capital de trabajo propias del sector automotriz, caracterizado por una alta rotación de inventarios y un uso intensivo de pasivos operativos. No obstante, a noviembre de 2025, el indicador de liquidez general se situó en 1,00 vez, registrando una leve contracción respecto al nivel observado en noviembre de 2024 (1,05 veces) y ubicándose por debajo del promedio de los últimos cinco años. Esta evolución refleja una mayor presión sobre el capital de trabajo, asociada al incremento del pasivo corriente para financiar la operación y sostener el crecimiento comercial, sin que ello implique, por el momento, un deterioro material en la capacidad de pago de corto plazo.



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

En relación con la prueba ácida, indicador de liquidez que mide la capacidad de la Compañía para atender sus obligaciones corrientes sin recurrir a la realización de inventarios, se observa que, si bien la posición continúa siendo restrictiva, presenta una mejora relevante al cierre de noviembre de 2025. En dicho período, el indicador se ubicó en 0,84 veces, superando el nivel de 0,56 veces registrado en noviembre de 2024. Esta evolución positiva refleja una mayor disponibilidad de activos líquidos y de rápida realización, en un contexto propio del sector automotriz, donde los inventarios representan una porción significativa del activo corriente. No obstante, el nivel alcanzado aún se mantiene por debajo del umbral de la unidad, lo que evidencia una dependencia parcial de la rotación de inventarios para cumplir con los compromisos de corto plazo, aunque con una tendencia favorable en la gestión del capital de trabajo.

En concordancia con el análisis de liquidez, el capital de trabajo de Armacar S.A. también experimentó una disminución considerable. Este alcanzó un valor de US\$ 29,99 mil a noviembre de 2025, cifra inferior a los US\$ 321,16 mil registrados en noviembre de 2024. Esta disminución obedece principalmente al incremento del pasivo corriente, asociado al mayor uso de financiamiento de corto plazo para sostener la operación y el capital de trabajo en un contexto de crecimiento comercial propio del sector automotriz, caracterizado por elevados requerimientos de inventarios y cuentas por pagar.

El estado de flujo de efectivo a noviembre de 2025 evidencia que las actividades operativas generaron un saldo negativo de US\$ 448,13 mil cuyos montos provienen principalmente de los valores recibidos de clientes y pagos a proveedores, empleados, y gasto financiero principalmente. En contraste, el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión registró un valor negativo de US\$ 29,91 mil, como resultado de las inversiones realizadas en la adquisición de propiedad, planta y equipo. Por otro lado, el flujo neto de financiamiento presentó un valor positivo de US\$ 1,90 millones, impulsado por la obtención de préstamos. Considerando un saldo de efectivo inicial de US\$ 110,24 millones, la interacción de estos flujos resultó en un saldo final de efectivo de US\$ 1,54 millones al cierre del período analizado. Con un nivel de efectivo final adecuado para atender las necesidades operativas de corto plazo.

Finalmente, al analizar los componentes del ciclo de conversión de efectivo de Armacar S.A. A noviembre de 2025, se observa que los días de rotación de cuentas por cobrar comerciales se ubicaron en 141 días, los días de rotación de cuentas por pagar en 214 días y los días de rotación de inventarios en 64 días. La combinación de estos períodos da como resultado un ciclo de conversión de efectivo de -9 días. Este valor representa una desmejora significativa en la eficiencia operativa en comparación con los 67 días registrados en noviembre de 2024. La interacción de estos componentes derivó en un ciclo de conversión de efectivo negativo de -9 días, lo que implica que la Compañía logra financiar su operación principalmente con pasivos operativos antes de realizar el cobro de sus ventas. No obstante, este resultado representa una desmejora en la eficiencia del capital de trabajo frente a los 67 días positivos registrados en noviembre de 2024, explicada principalmente por el alargamiento del período de cobranza, lo que incrementa la presión sobre la liquidez y requiere una gestión más eficiente de las políticas de crédito y cobranza.

Instrumentos Calificados

Segundo Programa de Papel Comercial a corto plazo

La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la empresa Armacar S.A., en su sesión celebrada el 18 de noviembre de 2025, resolvió autorizar el Segundo Programa de Papel Comercial a Corto Plazo, por un monto de tres millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 3'000.000,00) según el siguiente detalle que consta en el circular de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
Emisor	Armacar S.A.				
Monto de la Emisión	US\$ 3'000.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características Generales	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Plazo del instrumento	Pago de capital
	A	US\$ 3'000.000,00	359 días	720 días	Al vencimiento
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada obligación será de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1,00).				
Contrato de Underwriting	La presente emisión contempla un contrato de Underwriting, bajo la modalidad del mejor esfuerzo				
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, para el efecto, la Asamblea de Obligacionistas se reunirá dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y en las disposiciones Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera y Monetaria, dichos acuerdos deberán ser aprobados mediante resolución por al menos una votación que corresponda a los dos tercios de los obligacionistas, y podrán consistir, entre otros en acuerdos voluntarios que se alcanzarán en la misma Asamblea de Obligacionistas, o en sorteos, en cuyo caso los mismos deberán ser notariados y deberán llevarse a cabo dentro de los dos días posteriores a la celebración de la Asamblea de Obligacionistas; así como también, mediante ofertas de adquisición que efectúe EL EMISOR a través de las bolsas de valores del país. El papel comercial dejará de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora.				

Características del Instrumento	
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.
Estructurador Financiero	MERCAPITAL Casa de Valores S. A.
Agente Colocador	MERCAPITAL Casa de Valores S. A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.
Representante de Obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.
Destino de los recursos	la Junta General de Accionistas, el Gerente General de la Compañía ratifica la decisión aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 18 de noviembre de 2025, detallando que el destino de los recursos consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros de similar naturaleza y deja expresa constancia que bajo ningún concepto el destino de los recursos será utilizado para pagar a proveedores vinculados con la Compañía.
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	Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (pasivo financiero) y el activo de hasta 0.45 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.
Garantía Específica	Fianza Mercantil Solidaria, otorgada por la Compañía NEGOCIOS AUTOMOTRICES NEOHYUNDAI S.A. por hasta CUATRO MILLONES CUATROCIENTOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 4'400.000,00), con el objeto de garantizar los procesos de emisión de papel comercial de la Compañía ARMACAR S.A., de conformidad con el artículo 9, del Capítulo I, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y acorde a los términos y condiciones establecidos en los Contratos de Emisión de Papel Comercial de la Compañía ARMACAR S.A.

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

Provisiones de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago establecidas, el Emisor ha incluido 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 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 la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Límite de endeudamiento

Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (pasivo financiero) y el activo de hasta 0.45 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio.

Garantía Específica

Fianza Mercantil Solidaria, otorgada por la Compañía Negocios Automotrices Neohyundai S.A. por hasta Cuatro Millones Cuatrocientos Mil Dólares De Los Estados Unidos De América (US\$ 4'400.000,00), con el objeto de garantizar los procesos de emisión de papel comercial de la Compañía ARMACAR S.A.

Es importante mencionar que dicha garantía específica puede cubrir este y otros programa que emita el emisor hasta por el mismo monto.

garantía específica (US\$ y veces)		
Valor garantía	Monto total de la Emisión	Cobertura
4.500.000,00	3.000.000,00	150,00%

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

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se contempla las proyecciones del estado de resultados de Armacar S.A. incluidas en el Circular de Oferta Pública del Segundo Programa de papel comercial bajo un escenario conservador, mismas que corresponden al periodo comprendido entre los años 2025 a 2028.

Las proyecciones financieras de Armacar S.A. para el período 2025–2028 se sustentan en un análisis integral del ciclo reciente del negocio, el cual estuvo marcado por un deterioro significativo del mercado automotriz durante 2024, particularmente en los meses de noviembre y diciembre, cuando la contracción de la demanda, el endurecimiento de las condiciones crediticias y el ajuste estratégico del portafolio presionaron los niveles de ventas, márgenes y generación de caja. Durante este período, la Compañía enfrentó una desaceleración más pronunciada, asociada también a la salida de la distribución de la marca Hyundai a mediados de año, lo que generó menores volúmenes y mayores costos unitarios en el cierre de 2024.

Es importante mencionar que, a diciembre de 2024, Armacar S.A. registra una caída interanual de ingresos del -35,76%, así como márgenes operativos y EBITDA negativos, evidenciando un año de ajuste tanto operativo como financiero. No obstante, este escenario adverso permitió a la Compañía realizar correcciones relevantes en su estructura comercial y de costos, priorizando la optimización del inventario, la concentración en la marca JAC y la redefinición de su estrategia de crecimiento, lo cual sentó las bases para la recuperación observada a partir del segundo semestre de 2025.

Durante 2025, particularmente desde octubre, la Compañía evidenció un punto de inflexión operativo, reflejado en un crecimiento sostenido de las ventas mensuales y en una mejora progresiva de los márgenes. A noviembre de 2025, los ingresos acumulados crecieron 12,05% interanual, alcanzando aproximadamente US\$ 14,72 millones, recuperación que contrasta de forma positiva con el débil desempeño observado en noviembre y diciembre de 2024. Esta mejora estuvo apoyada en la evacuación de inventarios acumulados, una gestión comercial más activa y la gradual recuperación del mercado automotriz nacional.

Para 2026, los ingresos se proyectan en US\$ 58,39 millones, lo que implica un crecimiento adicional del 196,42% frente a 2025, equivalente a US\$38,69 millones, en línea con las estrategias de expansión comercial definidas por la Compañía. Entre estas destacan el incremento de puntos de venta pasando de 14 a un objetivo de hasta 32 la incorporación de nuevos modelos (vehículos eléctricos, híbridos, la nueva marca Ankai y camionetas a combustión ensambladas en Ecuador), así como una mayor participación en ventas públicas y canales digitales. Para los años 2027 y 2028, se proyecta un incremento absoluto de USD 5,35 millones respecto a 2026, y USD 68,33 millones en 2028, con un aumento adicional de USD 4,59 millones. Estos crecimientos reflejan una consolidación progresiva de la operación, sustentada en la estabilización de la red comercial, una penetración más eficiente de los nuevos modelos y una normalización del ritmo de expansión observado en 2026.

En cuanto a la estructura de costos, el costo de ventas se mantiene relativamente estable en torno al 87,9% de los ingresos, coherente con la dinámica del sector automotriz y el mix de productos comercializados. En términos absolutos, el costo de ventas pasaría de US\$ 17,32 millones en 2025 a US\$ 62,07 millones en 2028, creciendo de forma proporcional al volumen de operaciones. Como resultado, el margen bruto se mantiene en niveles cercanos al 10%, reflejando una política prudente de precios y control de costos.

Los gastos operativos se proyectan en US\$ 2,01 millones al cierre de diciembre 2025, representando el 10,2% de las ventas, y crecerían de manera controlada hasta US\$ 4,60 millones en 2028, manteniendo una relación estable respecto a los ingresos. Esta evolución refleja una adecuada disciplina de costos, apoyada en un modelo de expansión basado en concesionarios y aliados estratégicos, sin requerir inversiones significativas en activos fijos. En este contexto, el EBITDA muestra una recuperación estructural. Para 2025 se proyecta un EBITDA de US\$ 733,1 mil, con un margen del 3,7%, revirtiendo los resultados negativos observados en 2024. Para 2026, el EBITDA ascendería a US\$ 2,20 millones, lo que implica un crecimiento del 200% (US\$ +1.47 millones), impulsado por el aumento de volúmenes y la dilución de costos fijos. En 2027 y 2028, el EBITDA continuaría creciendo hasta US\$ 2.04 millones y US\$ 2,26 millones, respectivamente, con márgenes que se expanden progresivamente hasta el 3,30%, evidenciando una mejora sostenida en la eficiencia operativa.

La utilidad neta también refleja esta tendencia positiva. Para 2025 se proyecta una utilidad neta de US\$ 51 mil, tras las pérdidas registradas en 2024. En 2026, la utilidad se incrementaría a US\$ 833 mil, y continuaría creciendo hasta US\$ 975 mil en 2028, consolidando la recuperación de la rentabilidad y fortaleciendo la generación interna de recursos.

Estado de Resultados Proyectado (miles US\$)				
Escenario	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Cuentas	2025	2026	2027	2028
Ingresos	19.701	58.397	63.752	68.302
Costo de ventas	(17.317)	(53.075)	(57.942)	(62.077)
Utilidad bruta	2.384	5.322	5.810	6.225
Otros Ingresos/Egresos Operacionales	310	310	316	323
Gastos Administrativos y de ventas	(2.014)	(3.679)	(4.334)	(4.601)
Utilidad operacional	680	1.954	1.793	1.947
Otros ingresos/ Egresos no operacionales	-	(99,25)	(154)	(154)
Gastos Financieros	(611)	(744)	(630)	(493)
Utilidad antes de Part e imptos	68	1.111	1.008	1.300
25% Impuesto Renta	(17)	(278)	(252)	(325)
Utilidad neta	52	834	757	975

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

En conclusión, Las proyecciones financieras de Armacar S.A. evidencian un escenario de recuperación gradual y sostenible a lo largo del período 2025–2028, sustentado en la normalización de la demanda observada desde el último trimestre de 2025, la ejecución de estrategias comerciales claras y una estructura operativa flexible, acorde con la dinámica del sector automotriz. El crecimiento proyectado de los ingresos, acompañado por una mejora progresiva en los márgenes operativos, permite prever una generación de flujos suficiente para cubrir los gastos financieros y fortalecer la rentabilidad del negocio en el mediano plazo.

Flujo de efectivo y de caja

Las proyecciones de flujos de efectivo de Armacar S.A. reflejan una evolución coherente con el ciclo reciente del negocio automotriz, caracterizado por un año 2024 contractivo, seguido por una fase de recuperación y expansión gradual a partir de 2025. En este contexto, el flujo de efectivo por actividades operativas de 2025 se proyecta en US\$ 4,0 mil, evidenciando una posición prácticamente equilibrada de caja operativa. Este nivel refleja un año de transición, en el cual la recuperación de ventas y márgenes comienza a compensar los requerimientos de capital de trabajo, sin generar aún excedentes significativos de efectivo.

Para 2026, el flujo operativo se proyecta en US\$ -2,59 millones, lo que representa una desmejora absoluta de aproximadamente US\$ 2,60 millones frente a 2025. Este consumo de caja se explica principalmente por el fuerte crecimiento del negocio, que incrementa las necesidades de financiamiento de inventarios y cuentas por cobrar, fenómeno típico del sector automotriz en etapas de expansión acelerada. Este comportamiento no responde a un deterioro de la rentabilidad, sino a una mayor inversión operativa para sostener el crecimiento proyectado tomando en cuenta el crecimiento de puntos de venta pasando de 14 a un objetivo de hasta 23 la incorporación de nuevos modelos (vehículos eléctricos, híbridos y camionetas a combustión), así como una mayor participación en ventas públicas y canales digitales.

En 2027, el flujo de efectivo por actividades operativas muestra una reversión significativa, ubicándose en US\$ 2,16 millones, lo que implica una mejora interanual de aproximadamente US\$ 4,75 millones respecto a 2026. Esta recuperación está asociada a la normalización del capital de trabajo, una mejor rotación de inventarios y cuentas por cobrar, y al fortalecimiento de la generación de EBITDA, en línea con una etapa más madura del crecimiento comercial.

Para 2028, el flujo operativo se mantiene positivo, aunque se modera hasta US\$ 662 mil, registrando una disminución interanual de US\$ 1,50 millones (-69,3%) frente a 2027. Esta variación responde a un escenario de estabilización, en el cual se reducen los efectos de recuperación y la operación entra en una fase de generación de caja más recurrente y sostenible.

En cuanto al flujo de efectivo por actividades de inversión, este se mantiene negativo pero controlado durante todo el período proyectado. En 2025, las salidas de caja alcanzan US\$ -131,1 mil, incrementándose en 2026 a US\$ -178,0 mil, lo que representa una mayor inversión de US\$ 46,9 mil (+35,8%). Para 2027, el nivel de inversión se mantiene estable en US\$ -178,0 mil, mientras que en 2028 se registra una leve reducción a US\$ -176,1 mil. Estas inversiones están destinadas principalmente a propiedad, planta y equipo, y son coherentes con un modelo de expansión basado en concesionarios y aliados estratégicos, sin requerir inversiones intensivas en activos fijos.

Respecto al flujo de efectivo por actividades de financiamiento, en 2025 se proyecta un ingreso neto de US\$ 983 mil, destinado a respaldar la operación y el capital de trabajo. En 2026, el flujo de financiamiento aumenta de forma significativa hasta US\$ 2,50 millones, lo que implica un incremento interanual de US\$ 1,52 millones (+154,4%). Este crecimiento se explica principalmente por la colocación del Segundo Programa de Papel Comercial, cuyos recursos se destinan conforme a lo establecido en el circular de oferta pública, al financiamiento del capital de trabajo, incluyendo inventarios, pagos a proveedores y soporte de la operación comercial.

En 2027, el flujo de financiamiento se torna negativo en US\$ -2,18 millones, reflejando un cambio hacia una fase de amortización neta de deuda, consistente con la mayor generación operativa proyectada. Finalmente, en 2028, el flujo de financiamiento continúa siendo negativo en US\$ -501,5 mil, aunque con una mejora interanual de US\$ 1,68 millones (-77,0%), incorporando de manera explícita la amortización del Segundo Programa de Papel Comercial, la cual es absorbida por la generación interna de caja.

Como resultado de estas variaciones de los flujos operativos, de inversión y de financiamiento, el movimiento neto de efectivo es positivo en 2025 por US\$ 856 mil, pasa a ser negativo en 2026 por US\$ -272 mil, mejora en 2027 a US\$ -204 mil (reducción en US\$ 68,1 mil) y se aproxima al equilibrio en 2028, con un flujo neto de US\$ -16 mil. En consecuencia, el saldo final de efectivo se mantiene en niveles adecuados, ubicándose en US\$ 1,04 millones en 2025, US\$ 767 mil en 2026, US\$ 562 mil en 2027 y US\$ 546 mil en 2028, mostrando una trayectoria de estabilización hacia el final del horizonte proyectado.

En conclusión, las proyecciones de flujos de efectivo reflejan una estructura financiera manejable y una capacidad de pago adecuada para atender las exigencias de capital de trabajo derivadas del crecimiento, ejecutar las inversiones previstas y cumplir oportunamente con los compromisos financieros, incluyendo la amortización del papel comercial. No obstante, el cumplimiento efectivo de estas obligaciones dependerá del adecuado desenvolvimiento y ejecución de las estrategias comerciales y operativas planteadas, particularmente aquellas orientadas a la expansión de ventas y a la eficiencia en la gestión del capital de trabajo. En este contexto, resulta relevante destacar que durante el último trimestre se ha evidenciado una mejora sustancial en el desempeño operativo, lo que respalda la viabilidad de las proyecciones y fortalece las perspectivas de estabilidad financiera en el mediano plazo.

Estado de Flujos Proyectado (miles)				
ARMACAR S.A.	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Utilidad Neta	51	833	756	975
Depreciación	41	54	70	86
Otras Activos Largo Plazo	56	0	0	0
Provisión por Cuentas x Cobrar	0	2	399	30
Provisiones por beneficios a empleados	1	4	1	1
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	149	894	1.226	1.092
USOS (-) y FUENTES (+)				
Cuentas por cobrar clientes	-7.160	-3.724	1.022	-751
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	-653	-23	-238	-202
Otras cuentas por cobrar	142	0	0	0
Gastos Pagados por anticipado	-582	-58	-50	-53
Inventarios	1.642	-2.188	-311	-264
Impuestos por cobrar	-33	0	-44	-48
Otros Activos Corto Plazo	-1.436	236	200	-40
Aumento o disminución en cuentas del Activo	-8.080	-5.757	579	-1.359
Proveedores	8.861	1.043	169	769

Estado de Flujos Proyectado (miles)				
ARMACAR S.A.	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	-372	0	0	0
Impuestos por pagar	8	52	7	6
Otras cuentas por pagar	-518	0	0	0
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	-44	1.174	176	153
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	7.935	2.269	352	929
Flujo neto utilizado por actividades de operación	4	-2.594	2.157	662
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-146	-178	-178	-178
Otros Activos de Largo Plazo	15	0	0	2
Flujo neto originado por actividades de inversión	-131	-178	-178	-176
Obligaciones Financieras de Corto plazo	2.002	-500	-2.183	2.498
Programas de Papel Comercial	-1.429	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo	573	-500	-2.183	2.498
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	-109	0	0	0
IV Programa de Papel Comercial	0	3.000	0	-3.000
Movimientos Financieros	465	2.500	-2.183	-502
Aportes Patrimoniales (Cap. y Cash)	0	1.415	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	-1	0	0	0
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	519	-1.415	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales	518	0	0	0
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	983	2.500	-2.183	-502
Movimiento Neto de Caja	855	-272	-204	-16
Caja Inicial	184	1.039	766	562
Caja Final Calculada	1.039	767	562	546

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

Flujo de Caja Proyectado (US\$ Miles)				
ARMACAR S.A.	2025 dic-25	2026 dic-26	2027 dic-27	2028 dic-28
Caja Inicial	183,74	1.039,21	766,34	562,23
INGRESOS				
Ventas de Contado	4.062,55	31.452,92	39.212,30	40.217,25
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito	7.825,54	23.196,67	25.323,87	27.130,91
Otros Ingresos	310,21	310,21	316,41	322,74
Ajustes No Efectivos	98,06	61,11	469,95	116,42
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-	-	-	-
Inversiones en Acciones	-	-	-	-
Otros Activos Corto Plazo	-	236,35	200,00	-
Otros Activos de Largo Plazo	14,72	-	-	1,98

Flujo de Caja Proyectado (US\$ Miles)				
ARMACAR S.A.	2025 dic-25	2026 dic-26	2027 dic-27	2028 dic-28
Obligaciones Financieras de Corto plazo	2.440,19	-	-	3.040,26
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	-	-	-	-
IV Programa de Papel Comercial	-	3.000,00	-	-
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	-
Aportes Patrimoniales (Cap. y Cash)	-	1.415,14	-	-
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	-	-	-	-
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	518,57	-	-	-
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0,01	-	-	-
Total, Ingresos	15.269,85	59.672,39	65.522,53	70.829,55
EGRESOS				
Costo de Ventas	7.088,40	53.045,49	57.907,70	61.417,26
Gasto Administrativo	1.569,22	1.727,58	1.913,06	2.044,94
Gasto de Ventas	1.026,93	2.009,54	2.470,81	2.608,83
Gasto Financiero	611,33	743,69	630,38	492,77
Impuestos y otros egresos	560,11	325,05	442,88	521,04
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	145,83	178,04	178,04	178,04
Inversiones en Acciones	-	-	-	-
Otros Activos Corto Plazo	1.436,35	-	-	40,00
Otros Activos de Largo Plazo	-	-	-	-
Obligaciones Financieras de Corto plazo	1.866,77	500,00	2.183,00	542,51
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	108,64	-	-	-
IV Programa de Papel Comercial	-	-	-	3.000,00
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	-
Aportes Patrimoniales (Cap. y Cash)	-	-	-	-
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	0,79	-	-	-
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	-	1.415,14	-	-
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	-	-	-	-
Total, Egresos	14.414,38	59.944,54	65.725,87	70.845,38
Movimiento de caja (neto)	855,47	-272,15	-203,34	-15,82
Caja Final	1.039,21	767,06	563,01	546,41

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

Garantía General 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 30 de noviembre de 2025 es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 10,68 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	16.350.435,00
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	7.921,00

Monto Máximo de Emisión (miles US\$)	
(-) Activos gravados	1.521.528,00
(-) Activos en litigio	-
(-) 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	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	2.000.000,00
(-) 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	0,00
Total, activos menos deducciones	12.820.986,00
80 % Activos menos deducciones	10.256.788,80
Monto por emitir II programa de papel comercial 2026	3.000.000,00
Monto por emitir/ activos menos deducciones	23,40%

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

Riesgo Legal

A la fecha de corte, Armacar S.A. reporta activos en litigio por US\$ 1.52 millones, información que ha sido confirmada mediante el Certificado de Activos Libres de Gravamen presentado por la empresa. No obstante, es relevante mencionar que una consulta en la página del Consejo de la Judicatura muestra que el Emisor no registra procesos judiciales en calidad de demandado.

El Emisor se encuentra al día con sus obligaciones patronales con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, así como sus obligaciones tributarias con el Servicio de Rentas Internas.

Monto Máximo de Valores en Circulación

Adicionalmente, la Calificadora verificó que, a la fecha de corte, los valores que mantiene el Emisor en el mercado de valores superan el límite del 200% de su patrimonio, conforme a lo establecido en la normativa vigente, ubicándose dicho indicador en 219,76% a noviembre de 2025. Si bien este nivel implica un incumplimiento del parámetro normativo, es importante señalar que la presente emisión cuenta con una garantía específica, la cual otorga una cobertura equivalente al 150% del monto emitido, de acuerdo con lo estipulado en el Circular de Oferta Pública,

Monto Máximo de Valores en Circulación	
Detalle	Valor (US\$)
Patrimonio	682.650,00
200% Patrimonio	1.365.300,00
Monto no redimido de obligaciones en circulación	2.000.000,00
Monto aceptante de facturas comerciales	-
Monto por emitirse	3.000.000,00
Total, Valores en Circulación y por Emitirse	5.000.000,00
Total, Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	366,22%

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

Para Armacar S.A. el saldo con el Mercado de Valores ocupa una prelación de pago dos, la cual está respaldada por los activos depurados en 0,10 veces a la fecha de corte.

Posición Relativa de la Garantía General a noviembre 2025				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	48.870,00	1.468.896,00	3.967.094,12	8.203.181,85
Pasivo Acumulado	48.870,00	1.517.766,00	5.484.860,12	13.688.041,97
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		1.537.021,00		
Activos Libres de Gravamen		14.820.986,00		

Posición Relativa de la Garantía General a noviembre 2025

Cobertura Fondos Líquidos	0,03	0,99	3,57	8,91
Cobertura ALG	0,00	0,10	2,70	0,92

Fuente: Armacar 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 respalda la emisión son las cuentas por cobra comerciales por un saldo de US\$3.01 millones los cuales presenta un cobertura 1.00 veces

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:
 - Estados financieros auditados de los años 2020 al 2024.
 - Estados financieros internos con corte a noviembre de 2024 y 2025.
- Circular de Oferta Pública del Primer Programa de papel comercial.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a noviembre 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 primario 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 – octubre de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 15.158 millones, lo que representa aproximadamente el 96% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.753 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 8.610 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 7.141 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta octubre de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 12.924 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.827 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\$ 15.698 millones acumulados frente a solo US\$ 54.123 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\$ 3.692 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.927 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 2.748 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.975 millones)
- Notas de crédito (US\$ 758.634 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+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 46,88% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (43,24%). 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.

² Cifras tomadas al corte de octubre de 2025 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

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 Armacar. registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de Capital	Calificaciones
Primer Programa de Papel comercial corto plazo	SCVS-INMV-DNAR-2023-00094506	2.000.000,00	1.468.896.00	Global Ratings S.A. AA- (sep-25)
Total		2.000.000,00	1.468.896,00	

Fuente: Armacar 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\$ 2,44 millones en cuentas por cobrar relacionadas lo que representó el 14,96% del total de activos.

La representatividad de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas dentro de los activos del Emisor es baja. 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.

Hechos de importancia

- No presenta hechos de importancia.

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 Armacar S.A.

Anexos

Estado de Pérdidas y Ganancias Proyectado US\$ Miles)																	
ARMACAR S.A.	2025					2026					2027					2028	
	dic-25	dic-25	mar-26	jun-26	sept-26	dic-26	dic-26	mar-27	jun-27	sept-27	dic-27	dic-27	mar-28	jun-28	sept-28	dic-28	dic-28
Ingresos	19.701	19.701	11.417	25.439	41.953	58.397	58.397	12.463	27.771	45.800	63.752	63.752	13.353	29.753	49.069	68.302	68.302
Total, Ventas	19.701	19.701	11.417	25.439	41.953	58.397	58.397	12.463	27.771	45.800	63.752	63.752	13.353	29.753	49.069	68.302	68.302
Crecimiento		42,5%					196,4%					9,2%					7,1%
Costo de Ventas	17.317	17.317	10.376	23.120	38.130	53.075	53.075	11.328	25.240	41.626	57.942	57.942	12.136	27.041	44.597	62.077	62.077
% de Ventas	87,9%	87,9%	90,9%	90,9%	90,9%	90,9%	90,9%	90,9%	90,9%	90,9%	90,9%	90,9%	90,9%	90,9%	90,9%	90,9%	90,9%
Utilidad Bruta	2.384	2.384	1.040	2.318	3.824	5.322	5.322	1.136	2.531	4.174	5.810	5.810	1.217	2.712	4.472	6.225	6.225
Margen Bruto	12,1%	12,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Otros Ingresos/Egresos Operacionales	310	310	61	135	223	310	310	62	138	227	316	316	63	141	232	323	323
% de Ventas	1,6%	1,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Gastos Administrativos	987	987	326	727	1.199	1.669	1.669	364	812	1.339	1.863	1.863	389	868	1.431	1.992	1.992
% de Ventas	5,0%	5,0%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Crecimiento		-41,0%					69,0%					11,6%					6,9%
Gastos de Venta	1.027	1.027	393	875	1.444	2.010	2.010	483	1.076	1.775	2.471	2.471	510	1.136	1.874	2.609	2.609
% de Ventas	5,2%	5,2%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Crecimiento		18,8%					95,7%					23,0%					5,6%
Gastos Operacionales	2.014	2.014	719	1.602	2.643	3.679	3.679	847	1.888	3.114	4.334	4.334	899	2.004	3.305	4.601	4.601
% de Ventas	10,2%	10,2%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%
Crecimiento		-20,6%					82,6%					17,8%					6,1%
Utilidad Operacional	680	680	382	851	1.404	1.954	1.954	350	781	1.288	1.793	1.793	381	848	1.399	1.947	1.947
Margen Operacional	3,4%	3,4%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Otros Ingresos / Egresos No-Operacionales	0	0	-19	-43	-71	-99	-99	-30	-67	-111	-154	-154	-30	-67	-111	-154	-154
Gastos Financieros (Neto)	611	611	190	377	562	744	744	178	342	493	630	630	136	254	365	493	493
Utilidad Antes de Impuestos	68	68	172	430	770	1.111	1.111	142	371	684	1.008	1.008	215	527	923	1.300	1.300
Margen Antes de Impuestos	0,3%	0,3%	1,5%	1,7%	1,8%	1,9%	1,9%	1,1%	1,3%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%
Impuesto a la Renta	-17	-17	-54	-121	-200	-278	-278	-49	-110	-181	-252	-252	-64	-142	-234	-325	-325
Utilidad Neta	51	51	118	309	571	833	833	93	262	503	756	756	151	385	690	975	975
Margen Neto	0,3%	0,3%	1,0%	1,2%	1,4%	1,4%	1,4%	0,7%	0,9%	1,1%	1,2%	1,2%	1,1%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%

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

Estado de Flujos de efectivo Proyectados (miles)

ARMACAR S.A.	2025 dic-25	mar-26	jun-26	sept-26	dic-26	2026 dic-26	mar-27
Utilidad Neta	51	118	191	261	262	833	93
Depreciación	41	14	14	14	14	54	18
Otras Activos Largo Plazo	56	0	0	0	0	0	0
Provisión por Cuentas x Cobrar	0	1	1	1	1	2	100
Provisiones por beneficios a empleados	1	1	1	1	1	4	0
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	149	133	207	277	278	894	210
USOS (-) y FUENTES (+)							
Cuentas por cobrar clientes	-7.160	-931	-931	-931	-931	-3.724	255
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	-653	-6	-6	-6	-6	-23	-60
Otras cuentas por cobrar	142	0	0	0	0	0	0
Gastos Pagados por anticipado	-582	-15	-15	-15	-15	-58	-12
Inventarios	1.642	-547	-547	-547	-547	-2.188	-77
Impuestos por cobrar	-33	0	0	0	0	0	-11
Otros Activos Corto Plazo	-1.436	59,09	59,09	59,09	59	236	50
Aumento o disminución en cuentas del Activo	-8.080	-1.439	-1.439	-1.439	-1.439	-5.757	146
Proveedores	8.861	707	179	179	-21	1.043	54
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	-372	0	0	0	0	0	0
Impuestos por pagar	8	13	13	13	13	52	2
Otras cuentas por pagar	-518	0	0	0	0	0	0
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	-44	222	288	333	331	1.174	44
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	7.935	942	480	524	323	2.269	100
Flujo neto utilizado por actividades de operación	4	-364	-753	-638	-839	-2.594	456
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-146	-45	-45	-45	-45	-178	-45
Otros Activos de Largo Plazo	15	0	0	0	0	0	0
Flujo neto originado por actividades de inversión	-131	-45	-45	-45	-45	-178	-45
Obligaciones Financieras de Corto plazo	2.002	-125	-125	-125	-125	-500	-546
Programas de Papel Comercial	-1.429	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo	573	-125	-125	-125	-125	-500	-546
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	-109	0	0	0	0	0	0
IV Programa de Papel Comercial	0	3.000	0	0	0	3.000	0
Movimientos Financieros	465	2.875	-125	-125	-125	2.500	-546
Aportes Patrimoniales (Cap. y Cash)	0	277	340	400	398	1.415	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	-1	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	519	-277	-340	-400	-398	-1.415	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales	518	0	0	0	0	0	0
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	983	2.875	-125	-125	-125	2.500	-546
Movimiento Neto de Caja	855	2.466	-923	-808	-1.008	-272	-134
Caja Inicial	184	1.039	3.506	2.583	1.775	1.039	766
Caja Final Calculada	1.039	3.506	2.583	1.775	767	767	632

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

Estado de Flujos de efectivo Proyectados (miles)

ARMACAR S.A.	jun-27	sept-27	dic-27	2027 dic-27	mar-28	jun-28	sept-28	dic-28	2028 dic-28
Utilidad Neta	169	241	253	756	151	234	304	286	975
Depreciación	18	18	18	70	21	21	21	21	86
Otros Activos Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisión por Cuentas x Cobrar	100	100	100	399	7	7	7	7	30
Provisiones por beneficios a empleados	0	0	0	1	0	0	0	0	1
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	286	359	371	1.226	180	263	333	315	1.092
USOS (-) y FUENTES (+)									
Cuentas por cobrar clientes	255	255	255	1.022	-188	-188	-188	-188	-751
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	-60	-60	-60	-238	-51	-51	-51	-51	-202
Otras cuentas por cobrar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos Pagados por anticipado	-12	-12	-12	-50	-13	-13	-13	-13	-53
Inventarios	-78	-78	-78	-311	-65	-66	-66	-66	-264
Impuestos por cobrar	-11	-11	-11	-44	-12	-12	-12	-12	-48
Otros Activos Corto Plazo	50	50	50	200	-10	-10	-10	-10	-40
Aumento o disminución en cuentas del Activo	145	145	145	579	-339	-340	-340	-340	-1.359
Proveedores	5	54	54	169	78	537	78	78	769
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuestos por pagar	2	2	2	7	2	2	2	2	6
Otras cuentas por pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	44	44	44	176	38	38	38	38	153
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	51	100	100	352	117	577	117	117	929
Flujo neto utilizado por actividades de operación	482	604	616	2.157	-41	500	111	93	662
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-45	-45	-45	-178	-45	-45	-45	-45	-178
Otros Activos de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	2
Flujo neto originado por actividades de inversión	-45	-45	-45	-178	-44	-44	-44	-44	-176
Obligaciones Financieras de Corto plazo	-546	-546	-546	-2.183	3.040	-448	-57	-38	2.498
Programas de Papel Comercial	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo	-546	-546	-546	-2.183	3.040	-448	-57	-38	2.498
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II Programa de Papel Comercial	0	0	0	0	-3.000	0	0	0	-3.000
Movimientos Financieros	-546	-546	-546	-2.183	40	-448	-57	-38	-502
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	-546	-546	-546	-2.183	40	-448	-57	-38	-502
Movimiento Neto de Caja	-108	14	25	-204	-45	9	10	10	-16
Caja Inicial	632	524	538	766	562	517	526	536	562
Caja Final Calculada	524	538	563	562	517	526	536	546	546

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

ARMACAR S.A.	Flujo de Caja Proyectado (US\$ Miles)					2026
	2025					
	dic-25	mar-26	jun-26	sept-26	dic-26	dic-26
Caja Inicial	184	1.039	3.506	2.583	1.775	1.039
INGRESOS						
Ventas de Contado	4.063	5.945	7.515	9.018	8.975	31.453
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito	7.826	4.535	5.570	6.560	6.532	23.197
Otros Ingresos	310	61	74	88	87	310
Ajustes No Efectivos	98	15	15	15	15	61
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-	-	-	-	-	-
Inversiones en Acciones	-	-	-	-	-	-
Otros Activos Corto Plazo	-	59	59	59	59	236
Otros Activos de Largo Plazo	15	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras de Corto plazo	2.440	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	-	-	-	-	-	-
II Programa de Papel Comercial	-	3.000	-	-	-	3.000
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	-	-	-
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)	-	277	340	400	398	1.415
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	-	-	-	-	-	-
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	519	-	-	-	-	-
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	-	-	-	-	-
Total, Ingresos	15.270	13.891	13.574	16.140	16.067	59.672
EGRESOS						
Costo de Ventas	7.088	9.994	12.825	15.045	15.182	53.045
Gasto Administrativo	1.569	341	415	487	485	1.728
Gasto de Ventas	1.027	393	483	568	566	2.010
Gasto Financiero	611	190	187	185	182	744
Impuestos y otros egresos	560	61	78	94	93	325
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	146	45	45	45	45	178
Inversiones en Acciones	-	-	-	-	-	-
Otros Activos Corto Plazo	1.436	-	-	-	-	-
Otros Activos de Largo Plazo	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras de Corto plazo	1.867	125	125	125	125	500
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	109	-	-	-	-	-
II Programa de Papel Comercial	-	-	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	-	-	-
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)	-	-	-	-	-	-
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	1	-	-	-	-	-
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	-	277	340	400	398	1.415
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	-	-	-	-	-	-
Total, Egresos	14.414	11.425	14.497	16.948	17.075	59.945
Movimiento de caja (neto)	855	2.466	(923)	(808)	(1.008)	(272)
Caja Final	1.039	3.506	2.583	1.775	767	767

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

Flujo de Caja Proyectado (US\$ Miles)										
ARMACAR S.A.	mar-27	jun-27	sept-27	dic-27	2027 dic-27	mar-28	jun-28	sept-28	dic-28	2028 dic-28
Caja Inicial	766	632	524	538	766	562	517	526	536	562
INGRESOS										
Ventas de Contado	7.709	9.423	11.063	11.017	39.212	7.810	9.647	11.405	11.355	40.217
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito	4.951	6.081	7.162	7.131	25.324	5.304	6.515	7.673	7.640	27.131
Otros Ingresos	62	76	89	89	316	63	77	91	91	323
Ajustes No Efectivos	117	117	117	117	470	29	29	29	29	116
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Activos Corto Plazo	50	50	50	50	200	-	-	-	-	-
Otros Activos de Largo Plazo	-	-	-	-	-	0	0	0	0	2
Obligaciones Financieras de Corto plazo	-	-	-	-	-	3.040	-	-	-	3.040
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
II Programa de Papel Comercial	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total, Ingresos	12.889	15.747	18.482	18.404	65.523	16.247	16.269	19.198	19.115	70.830
EGRESOS										
Costo de Ventas	11.306	13.941	16.365	16.295	57.908	12.085	14.396	17.505	17.430	61.417
Gasto Administrativo	377	460	539	537	1.913	403	492	577	574	2.045
Gasto de Ventas	483	593	699	696	2.471	510	626	738	735	2.609
Gasto Financiero	178	164	151	137	630	136	118	111	128	493
Impuestos y otros egresos	89	107	124	124	443	104	126	146	145	521
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	45	45	45	45	178	45	45	45	45	178
Inversiones en Acciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Activos Corto Plazo	-	-	-	-	-	10	10	10	10	40
Otros Activos de Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Financieras de Corto plazo	546	546	546	546	2.183	-	448	57	38	543
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
II Programa de Papel Comercial	-	-	-	-	-	3.000	-	-	-	3.000
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total, Egresos	13.023	15.856	18.468	18.379	65.726	16.293	16.260	19.188	19.105	70.845
Movimiento de caja (neto)	(134)	(108)	14	25	(203)	(45)	9	10	10	(16)
Caja Final	632	524	538	563	563	517	526	536	546	546

Fuente: Armacar 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							
ARMACAR S.A.							
Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24	dic-24	nov-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	74.772	1024.775	219.982	208.555	80.085	110.242	1537.021
Inversiones medidas a corto amortizado	571300	484.944	1038.013	295.359	-	73.497	-
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	742.227	578.583	2.235.856	3.083.724	812.094	665.970	6.287.697
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	1378.498	2.424.952	609.739	1010.531	1768.709	1919.029	2.446.736
Otras cuentas por cobrar	4.872	11905	86.367	226.972	26.964	136.878	20.783
Inventarios netos	4.348.137	2.797.093	6.580.746	9.106.145	3.222.644	2.844.235	2.448.618
Servicios y otros pagos anticipados	26.669	24.113	3.626	-	110.291	49.963	935.484
Anticipos a proveedores	248.50	356.827	58.708	534.294	238.975	5.450	476.458
Activos por impuestos corrientes	1.117.408	596.949	423.684	560.885	447.767	446.881	515.890
Otros activos corrientes	-	-	-	-	133.156	-	117.658
Total activo corriente	8.512.033	8.300.141	11.256.721	15.026.465	6.870.685	6.252.145	14.787.345
Propiedades, planta y equipo	-	3.995	79.346	405.959	387.258	365.660	444.046
Repuestos y Herramientas	4.495	-	-	-	-	-	-
Activo intangible	-	-	19.098	86.391	113.901	112.222	97.504
Activos por impuesto diferido	239	233	7.815	7.922	7.922	7.922	7.922
Documentos y cuentas por cobrar relacionados L/P	-	-	1038.111	693.274	693.274	693.274	693.274
Otros activos no corrientes	110.034	15.246	97.542	417.227	391.295	376.448	320.343
Total activo no corriente	114.768	19.474	1.241.982	1.610.773	1.593.650	1.555.526	1.563.089
Activo total	8.626.801	8.319.615	12.498.703	16.637.238	8.464.335	7.807.671	16.350.434
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	542.147	366.760	239.970	2.556.822	-	372.183	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	2.169.961	2.013.770	4.993.199	4.304.038	1540.275	711004	8.203.182
Obligaciones con entidades financieras C/P	2.279.507	2.718.941	3.297.312	5.444.620	3.946.048	3.926.587	5.435.990
Dividendos por pagar	-	-	-	-	111077	-	72.347
Provisiones	-	-	-	-	474.631	-	772.997
Pasivo por impuestos corrientes	42.690	26.394	90.369	54.815	26.741	18.550	37.660
Provisiones por beneficios a empleados C/P	78.143	108.232	119.330	127.445	115.50	83.350	112.110
Otras cuentas por pagar	126.889	129.987	1268.758	1530.815	341537	881293	43.088
Anticipo de clientes C/P	-	-	-	-	67.665	-	180.881
Pasivo corriente	5.239.337	5.369.084	10.008.938	14.018.558	6.549.524	5.992.967	14.757.355
Obligaciones con entidades financieras L/P	1612.501	1201592	755.794	752.568	1027.514	1017.705	909.062
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	946.296	747.295	556.777	556.777	517.789	517.789	-
Provisiones por beneficios a empleados L/P	764	865	1226	1821	1821	1780	1368
Pasivo no corriente	2.559.561	1.949.752	1.313.797	1.311.166	1.547.124	1.536.864	910.430
Pasivo total	7.798.898	7.318.836	11.322.735	15.329.724	8.096.648	7.529.831	15.667.785
Capital suscrito o asignado	280.118	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000	700.000
Aportes para futuras capitalizaciones	432.587	12.705	92.354	92.354	897.354	897.354	1415.144
Reserva legal	87.097	104.392	121.156	134.328	134.328	134.328	135.108
Superávit por revaluación	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	(60.387)	10.688	87.236	249.117	380.831	381.611	(1454.622)
Ganancia o pérdida neta del periodo	88.488	172.994	175.222	131715	(1744.824)	(1835.453)	(112.980)
Patrimonio total	827.903	1.000.779	1.175.968	1.307.514	367.689	277.840	682.650
Deuda Financiera	3.892.008	3.920.533	4.053.106	6.197.188	4.973.562	4.944.292	6.345.052
Corto Plazo	2.279.507	2.718.941	3.297.312	5.444.620	3.946.048	3.926.587	5.435.990
Largo Plazo	1612.501	1201592	755.794	752.568	1027.514	1017.705	909.062
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	9.972.208	16.623.528	18.610.887	21.522.971	13.145.200	13.827.249	14.729.750
Costo de ventas	9.102.022	11.622.111	15.737.745	18.628.294	11.850.111	12.473.820	12.668.182
Utilidad bruta	870.186	2.001.387	2.873.142	2.894.677	1.295.059	1.353.429	2.061.568
(-) Gastos de administración	(130.445)	(290.104)	(772.627)	(1021.234)	(2.324.681)	(1672.958)	(1763.437)
(-) Gastos de ventas	(293.552)	(686.946)	(1093.642)	(1187.328)	-	(864.135)	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	(274.611)	18.835	532.027	169.587	269.903	100.693
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	446.189	749.696	1.023.708	1.218.142	(860.034)	(913.716)	398.824
(-) Gastos financieros	(315.058)	(491.998)	(767.399)	(1012.309)	(877.051)	(921692)	(504.065)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	21584	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	152.715	257.698	256.309	205.833	(1.737.085)	(1.835.453)	(105.241)
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	(7.739)
Resultado antes de impuestos	152.715	257.698	256.309	205.833	(1.737.085)	(1.835.453)	(112.980)
(-) Impuesto a la renta por pagar	(64.227)	(84.704)	(81087)	(74.118)	(7.739)	-	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	88.488	172.994	175.222	131.715	(1.744.824)	(1.835.453)	(112.980)
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	778.070	1912.009	(97.496)	(5.564.372)	-	1075.567	(448.136)
Flujo Actividades de Inversión	(571300)	86.356	(736.525)	(1523.680)	-	127.185	(29.909)
Flujo Actividades de Financiamiento	(177.029)	(1048.362)	29.228	7.076.625	-	(1301045)	1904.825
Flujo del Periodo	29.741	950.003	(804.793)	(114.27)	-	(98.313)	1426.779
Saldo Inicial de Efectivo	45.031	74.772	1024.775	219.982	-	208.555	110.242
Saldo Final de Efectivo	74.772	1.024.775	219.982	208.555	-	110.242	1.537.021

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

Márgenes e Indicadores Financieros (% , US\$, veces y días)							
ARMACAR S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24	dic-24	nov-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	9127%	87,96%	84,56%	86,55%	90,5%	90,2%	86,00%
Margen Bruto	8,73%	12,04%	15,44%	13,45%	9,85%	9,79%	14,00%
Gastos Operacionales / Ingresos	4,25%	5,88%	10,03%	10,26%	17,68%	16,35%	11,97%
Margen EBIT	4,47%	4,5%	5,50%	5,66%	-6,54%	-6,6%	2,7%
Gastos Financieros/Ingresos	3,1%	2,96%	4,12%	4,70%	6,67%	6,67%	3,42%
Margen Neto	0,89%	104%	0,94%	0,6%	-13,27%	-13,27%	-0,77%
Margen EBITDA	4,47%	4,5%	5,98%	5,99%	-5,27%	-5,2%	3,58%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	-	-	88.451	70.256	167.927	193.896	129.168
EBITDA (12 meses)	446.189	749.696	1112.159	1288.398	1050.084	-719.865	607.597
EBITDA (acumulado)	446.189	749.696	1112.159	1288.398	-692.107	-719.865	527.992
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	142	152	145	127	(0,79)	(0,78)	105
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,20	0,28	0,34	0,24	0,27	-0,18	0,11
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,11	0,19	0,27	0,21	0,21	-0,15	0,10
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,06	0,10	0,10	0,08	0,13	-0,10	0,04
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,67	0,73	0,88	0,91	0,81	0,80	0,94
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,33	0,27	0,12	0,09	0,19	0,20	0,06
Deuda Financiera / Patrimonio	4,70	3,92	3,45	4,74	13,53	17,80	9,29
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,50	0,54	0,36	0,40	0,61	0,66	0,40
Pasivo Total / Patrimonio	9,42	7,31	9,63	11,72	22,02	27,10	22,95
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	8,72	5,23	3,64	4,81	4,74	-6,87	10,44
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	17,48	9,76	10,18	11,90	7,71	-10,46	25,79
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	103%	2,08%	140%	0,79%	-22,49%	-23,5%	-0,75%
ROE (12 meses)	10,69%	17,29%	14,90%	10,07%	-517,68%	-660,62%	-18,05%
Liquidez							
Liquidez General	162	155	112	107	105	104	100
Prueba Acida	0,79	102	0,47	0,42	0,56	0,57	0,84
Capital de Trabajo	3.272.696	2.931.057	1.247.783	1.007.907	321.161	259.178	29.990
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	3%	38%	7%	4%	0%	3%	28%
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	27	13	43	52	20	17	111
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	50	53	12	17	44	50	55
Días de Cuentas por Pagar	86	50	114	83	43	21	214
Días de Inventarios	172	69	151	176	90	82	64
Ciclo de Conversión de Efectivo	113	32	80	144	67	79	-9
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	2.279.507	2.718.941	3.297.312	5.444.620	3.946.048	3.926.587	5.435.990
Dividendos por pagar	-	-	-	-	141.077	-	72.347
(-) Gastos financieros	315.058	491.998	767.399	1012.309	877.051	921.692	504.065
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	74.772	1024.775	219.982	208.555	80.085	110.242	1537.021
Inversiones medidas a corto amortizado	571.300	484.944	1038.013	295.359	-	73.497	-
Total Servicio de la deuda	1.948.493	1.701.220	2.806.716	5.953.015	4.884.091	4.664.540	4.475.381
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	(1)	(1)	(2)	3	1	(1)	(1)

Fuente: Amacar 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.