

KUBIEC S.A.

Comité No.: 225-2025

Fecha de Comité: 25 de agosto de 2025

Informe con Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2025.

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Carlos Polanco

(593) 24501-643

cpolanco@ratingspcr.com

Calificación

AA

Significado de la Calificación

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

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

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA	2022.Q.02.003393	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002291 28 de marzo de 2022

"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 de PCR asigna la calificación "AA" a la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de Kubiec S.A., con información al 30 de junio de 2025. La calificación se fundamenta en la trayectoria de la compañía en el sector siderúrgico, su participación relevante en el mercado local y una estructura operativa eficiente. Durante el período evaluado, Kubiec S.A. ha fortalecido su posición financiera, destacándose la reducción de la deuda desde 2021, lo que ha contribuido a disminuir el apalancamiento y a mejorar los indicadores de cobertura. De forma paralela, los márgenes operativos han mostrado un mejor desempeño y la utilidad antes de impuestos a junio de 2025 refleja un punto de inflexión positivo frente a ejercicios anteriores. Asimismo, se evidencian avances en la gestión del capital de trabajo, con una reducción en el ciclo de conversión de efectivo y menores niveles de inventario. La compañía cumple con los resguardos legales establecidos y ha demostrado puntualidad en el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

Resumen Ejecutivo

- Indicadores de rentabilidad estables:** Al cierre de junio de 2025, Kubiec S.A. mostró una mejora en la utilidad antes de impuestos del ejercicio, que pasó de una pérdida de diciembre de 2024 a un resultado positivo. Si bien se observa una recuperación en el primer semestre de 2025, en la perspectiva de los últimos cinco años el desempeño de la rentabilidad ha sido más volátil, con períodos de utilidades y pérdidas que evidencian la sensibilidad de la compañía frente a factores coyunturales y operativos.
- Volatilidad en la generación operativa por factores externos:** El desempeño operativo de Kubiec S.A. mantiene una relación estrecha con la evolución del precio del acero, lo que ha incidido en la variabilidad de su margen bruto. Si bien a la fecha de corte este indicador refleja una mayor estabilidad, persisten elementos externos que podrían influir en los resultados.
- Fusión estratégica:** En julio de 2025 se aprobó la fusión por absorción de METALFORM-EC S.A. por parte de Kubiec S.A., con el objetivo de integrar operaciones y optimizar recursos. Esta operación busca fortalecer la estructura de la compañía y contribuir a su presencia dentro del mercado nacional.
- Capacidad de pago de obligaciones:** El ratio Deuda Financiera / EBITDA se ubicó en 5,00 años a junio de 2025, mostrando una mejora frente a los años anteriores. Si bien aún refleja una carga significativa, la evolución positiva del EBITDA y la reducción del endeudamiento indican una trayectoria más saludable en su capacidad de pago.
- Disminución y reestructuración de la deuda:** Desde 2021, Kubiec S.A. ha mostrado una reducción progresiva en su deuda financiera total. El ajuste se ha concentrado principalmente en las obligaciones de corto plazo, mientras que la participación de la Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores se mantiene como una fuente relevante de financiamiento, contribuyendo a un perfil financiero más equilibrado.
- Indicadores de liquidez adecuados:** La compañía mantiene su indicador de liquidez general en torno al umbral de la unidad, lo que le permite atender sus obligaciones de corto plazo sin comprometer la continuidad operativa.
- Solidez patrimonial:** El patrimonio de Kubiec S.A. se ha mantenido relativamente estable en los últimos ejercicios, y al cierre de junio de 2025 conserva esta tendencia. El capital suscrito y las reservas legales continúan siendo los principales pilares de su estructura financiera, lo que otorga solidez frente a variaciones en el desempeño operativo.
- Cumplimiento normativo y resguardos:** El Emisor mantiene vigente su Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, cumpliendo con los resguardos legales, límites de endeudamiento y obligaciones contractuales de manera oportuna, sin registrar incumplimientos a la fecha de corte.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Mantenimiento sostenido de indicadores de rentabilidad operativa (margen EBITDA y utilidad neta), con tendencia al alza.
- Consolidación sostenida de la generación de flujos operativos, que permita continuar mejorando los indicadores de cobertura.
- Materialización de sinergias positivas derivadas de la fusión con METALFORM-EC S.A.
- Alcanzar y sostener utilidades netas positivas, superando la volatilidad observada en los últimos años.

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Aumento relevante del endeudamiento financiero, especialmente si deteriora los indicadores de cobertura o solvencia.
- Deterioro sostenido en los márgenes operativos y netos, o resultados negativos en próximos periodos.
- Reducción de la liquidez por debajo del umbral de 1,0 vez, o presiones de capital de trabajo no cubiertas.
- Incumplimiento en los términos de pago de obligaciones negociadas en el Mercado de Valores.

Riesgos Previsibles Futuros

- Riesgos asociados al entorno macroeconómico nacional e internacional, dado que eventos como una desaceleración económica, incremento sostenido de la inflación, variaciones en las tasas de interés o restricciones en el acceso al financiamiento podrían afectar los costos operativos y la demanda de productos de Kubiec S.A., impactando negativamente sus márgenes y flujos de efectivo.
- Cambios en las políticas públicas, medidas regulatorias o reformas tributarias que incidan sobre el comercio exterior y la actividad industrial representan un riesgo relevante, especialmente si implican restricciones a la importación de materias primas o aumentos en aranceles.
- El ingreso de nuevos competidores nacionales o internacionales con propuestas más innovadoras o precios más competitivos podría generar presión sobre los volúmenes de venta de la compañía. Si bien Kubiec S.A. se caracteriza por mantener relaciones comerciales sólidas y un portafolio amplio, el dinamismo del mercado obliga a sostener una estrategia constante de diferenciación y mejora continua.
- Eventos operativos adversos como incendios, robos, desastres naturales o fallas críticas en la infraestructura productiva representan un riesgo latente para la continuidad del negocio. Aunque la empresa cuenta con pólizas de seguros multirriesgo sobre sus principales activos, este tipo de eventos podría generar interrupciones temporales en su cadena productiva.
- Riesgos tecnológicos vinculados a la gestión de la información, incluyendo ciberataques o fallas en los sistemas internos, que podrían comprometer la operatividad y seguridad de los datos críticos de la empresa.

Aspectos de la Calificación

Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana¹

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

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

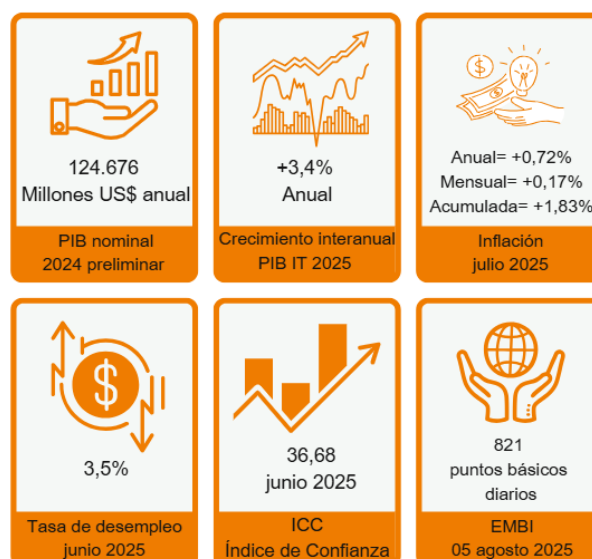
Por su parte, la inflación se mantuvo relativamente controlada ya que, hasta julio de 2025, el BCE reportó una variación mensual del +0,17%, una inflación acumulada de +1,83% y una tasa anual de +0,72%. Sin embargo, el poder adquisitivo de los hogares continuó deteriorándose, en parte por el alza del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

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

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

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

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



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

Panorama macroeconómico general

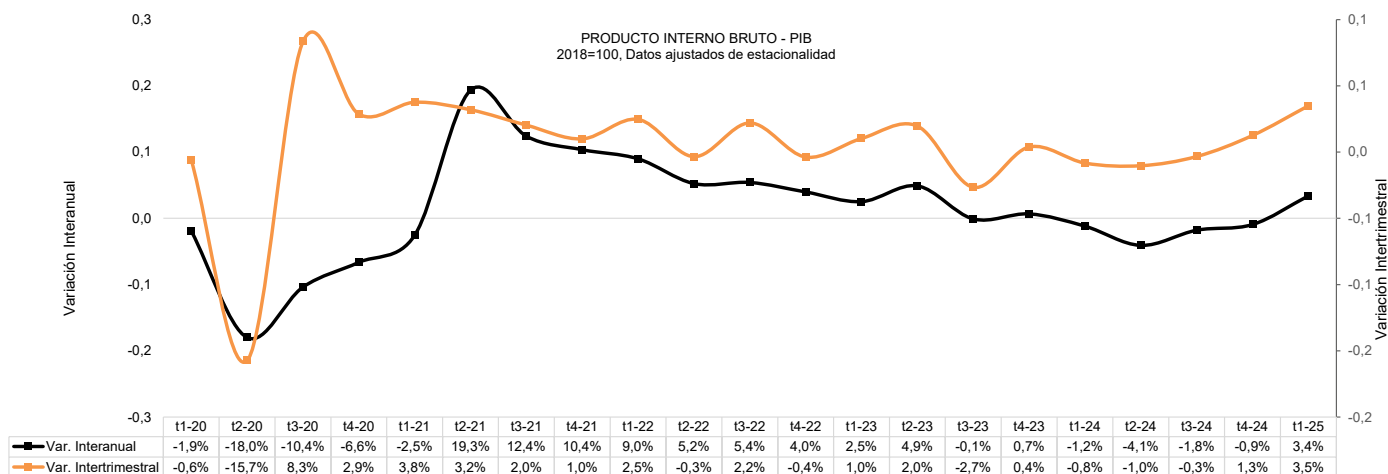
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según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

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

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

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

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



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

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

privada. Según el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador de marzo de 2025, en términos trimestrales, la FBKF creció en +4,1%, impulsada por la expansión del valor agregado bruto en construcción y la mayor importación de materias primas y equipos productivos.

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

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

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



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

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

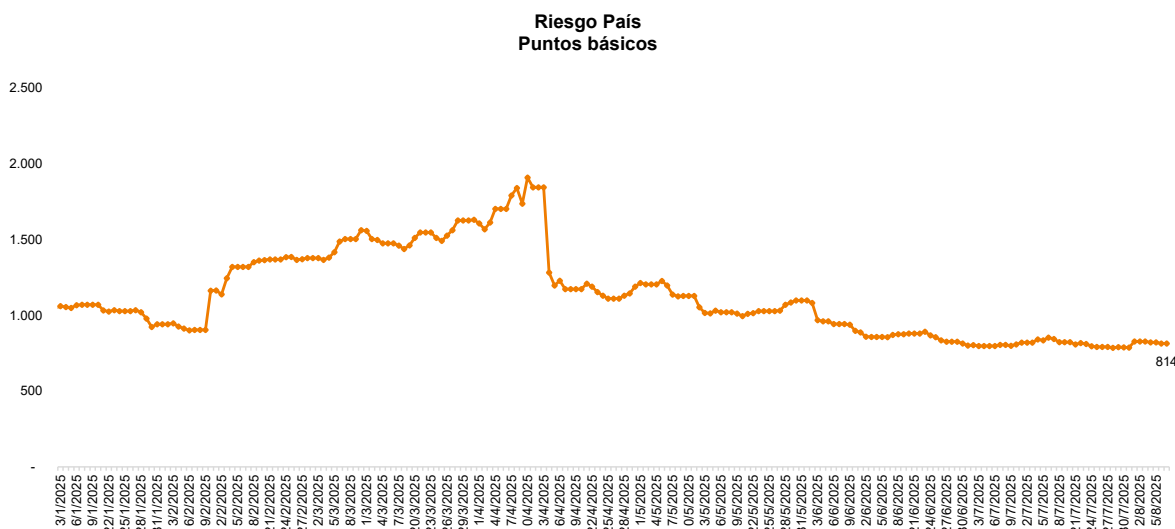
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado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

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

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

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

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



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

En cuanto al riesgo país, indicador crucial sobre la percepción de riesgo crediticio internacional, se observó una marcada mejoría durante el primer semestre de 2025. El indicador cayó de 1.908 puntos en abril a 797 puntos el 3 de julio, su nivel más bajo desde junio de 2022. Luego, repuntó a 840 puntos el 14 de julio, tras impactos en la producción petrolera y cierre de oleoductos. Finalmente, hasta el 07 de agosto de 2025 el riesgo país del Ecuador se sitúa en 814 puntos.

Además, a marzo de 2025, la deuda pública consolidada del Sector Público No Financiero (SPNF) de Ecuador se situó en 50,03% del PIB, de acuerdo con reportes del Ministerio de Economía y Finanzas. De este total, la deuda externa alcanzó los US\$ 48.073 millones, mientras la interna ascendió a US\$ 16.469 millones. De manera relevante, la deuda externa con organismos multilaterales alcanzó US\$ 27.295 millones, equivalentes aproximadamente al 56,7% de la deuda externa total, reflejando una marcada dependencia de Ecuador de estas fuentes de financiamiento a inicios de 2025

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador fue mantenida en **CCC+** por **Fitch Ratings** en su informe más reciente de agosto de 2025. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a limitaciones en la capacidad financiera y vulnerabilidades económicas, aunque con una perspectiva estable, gracias a la mejora en las finanzas públicas y el cumplimiento de compromisos de deuda

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva **“negativa”** en abril 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	CCC+	-	Agosto 2025
MOODY'S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Negativa	Abril 2025

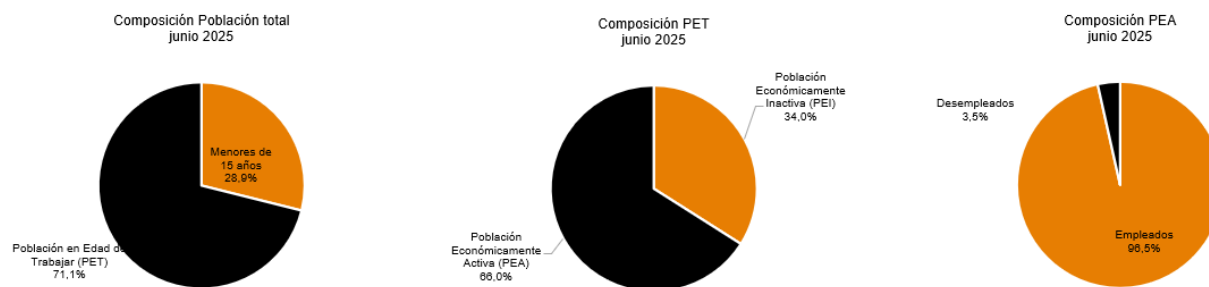
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral y migración

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en marzo de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,5% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,3% registrado hasta marzo de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 35,9%, mientras que el subempleo alcanzó 19,6%, y 29,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 54,5%, 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 junio 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 96,5% se encuentra ocupada y solo el 3,5% 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.

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

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

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

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

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

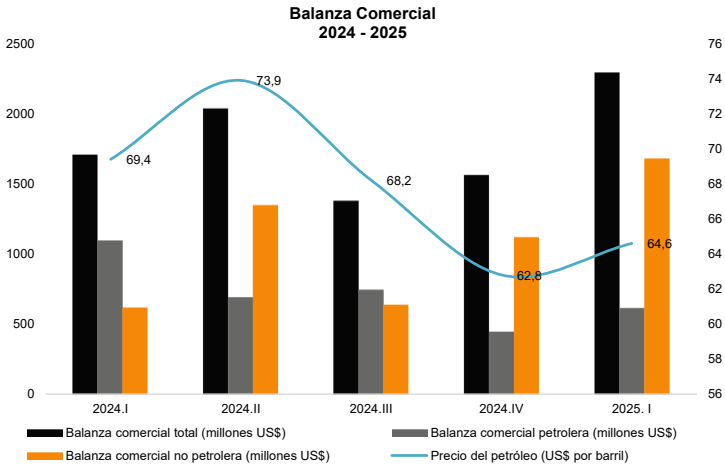
Comercio Exterior

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

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

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

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



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

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

Inflación y costo de vida

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

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

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

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

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

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

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

Endeudamiento

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

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

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

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

Cifras en miles de dólares US\$	may-25
Total Deuda Externa	48.117.777,68
Total Deuda Interna	13.335.944,69
Deuda Pública Total	61.453.722,37
PIB NOMINAL	129.018.497,00
Indicador Deuda / PIB	47,63%

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

Perspectivas Económicas Nacionales

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

Para el cierre del primer trimestre de 2025 se presenta un cambio en la tendencia del PIB al mostrar un crecimiento anual de +3,4% y trimestral de +3,5%, efecto que va de la mano con una normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales. Además, según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial se espera que al cierre de 2025 la economía del Ecuador exhiba un crecimiento de 1,7% y 1,9%, respectivamente. Dichas proyecciones consideran una recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, una estabilidad política tras el cierre de las elecciones y una expectativa de reactivación moderada de la inversión pública y privada.

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

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

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

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

Sector siderurgia

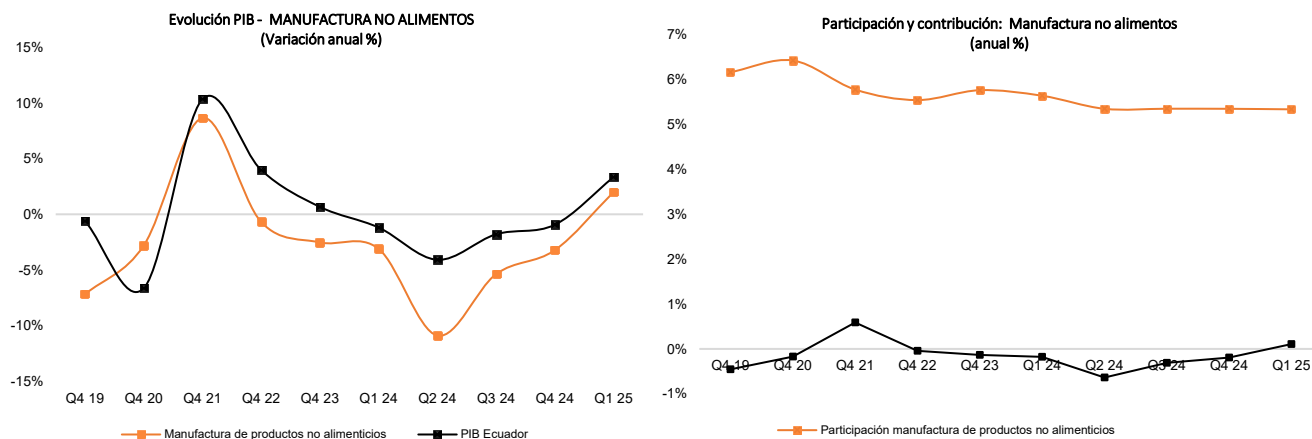
La industria manufacturera es una actividad económica que se centra en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas y bienes primarios en productos finales y suministros para otras sub-industrias en la cadena productiva. Este sector juega un papel crucial en las economías emergentes, ya que emplea a una parte considerable de la población y produce materiales esenciales para sectores estratégicos. A nivel global, la manufactura es ampliamente reconocida por su integración vertical y horizontal con otras actividades, lo que permite alcanzar economías de escala y mejorar la eficiencia de los procesos.

El sector de manufactura de productos no alimenticios ha tenido un comportamiento marcadamente cíclico y vulnerable durante el período 2019–2024. Este sector experimentó una fuerte contracción durante la pandemia (hasta Q2 2020), con caídas superiores al -10% anual, reflejando el impacto directo del confinamiento, el cierre de operaciones industriales y la interrupción de cadenas de suministro. Sin embargo, en 2021 protagonizó una rápida recuperación, alcanzando tasas de crecimiento cercanas al 10% interanual en el segundo trimestre de ese año, impulsada por el efecto rebote post-COVID y la reactivación de la demanda interna.

No obstante, a partir de 2022 el crecimiento perdió tracción, y desde 2023 se evidencia una nueva fase de desaceleración persistente. En 2024, el sector entró en terreno claramente negativo, con caídas continuas en el primer y segundo trimestre, que solo comenzaron a moderarse hacia el cierre del año. Esta contracción reciente está estrechamente vinculada a la crisis energética, la inestabilidad política y la caída del consumo e inversión privada, como ya lo reflejan otros sectores productivos.

Aunque la participación del sector en el PIB se ha mantenido en torno al 5,3% – 6,5%, su contribución al crecimiento económico ha sido débil o incluso negativa en la mayoría de los trimestres entre 2022 y 2024. Salvo por el repunte de 2021, el sector ha tenido un impacto limitado sobre el crecimiento agregado, y en algunos períodos ha restado crecimiento al PIB nacional. Esto muestra que su peso estructural no ha sido suficiente para dinamizar la economía y que enfrenta restricciones de fondo para sostener una trayectoria positiva.

En el primer trimestre de 2025, la manufactura de productos no alimenticios registró un crecimiento de 1,99%, rompiendo la tendencia negativa de 2024, aunque su aporte al PIB fue limitado con apenas 0,11%. Su participación dentro de la economía se mantuvo prácticamente estable en 5,34%, lo que indica que la recuperación aún es frágil y no logra consolidar un mayor peso relativo. En contraste, el PIB nacional creció 3,36%, impulsado principalmente por el comercio, que mantuvo una participación de 15,45% y aportó 1,05% al crecimiento. Esto confirma que, mientras la manufactura muestra señales de estabilización, el motor de la expansión económica en 2025 sigue siendo el comercio, consolidándose como el sector de mayor dinamismo.



Fuente: BCE / Elaborado por: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Contexto mundial – subsector siderurgia

La industria siderúrgica mundial atraviesa en 2025 un escenario de recuperación frágil, condicionado por la dinámica de sobrecapacidad, las tensiones comerciales y su dificultad de avanzar hacia una producción más sostenible.

La producción mundial de acero crudo en junio de 2025 alcanzó 151,4 millones de toneladas, un 5,8% menos frente a junio de 2024. En el acumulado de enero a junio, la reducción fue del 2,2%. A pesar de ello, la *World Steel Association* proyecta un crecimiento de la demanda del 1,2% para 2025, el primero tras tres años de caída. La OCDE estima un aumento marginal de 0,7% en la producción anual, con un comportamiento diferenciado: repunte en economías desarrolladas (1%) y descenso en China (-0,6%).

Dinámica regional

- India se consolida como motor de crecimiento: entre 2019 y 2024 su producción subió 33% frente a una caída global del 1%, y se espera que lidere la expansión al menos hasta 2027.
- En la Unión Europea, el consumo aparente continúa cayendo en 2025 (-0,9%), con una recuperación recién prevista para 2026 (+3,4%).
- La sobreoferta global se mantiene crítica: la OCDE proyecta un exceso de capacidad de 721 millones de toneladas para 2027, lo que supera ampliamente la producción conjunta de los países de la organización.

Las tensiones comerciales se intensificaron en 2025. Estados Unidos duplicó en junio sus aranceles al acero hasta el 50%, ampliando además las tarifas a electrodomésticos, lo que encareció costos de importación y generó represalias de socios como Canadá y la UE. Paralelamente, el Reino Unido aprobó la *Steel Industry (Special Measures) Act* para evitar el cierre de plantas estratégicas, mientras en EE.UU. se concretó la compra de *U.S. Steel* por *Nippon Steel*, transformándola en la segunda mayor siderúrgica del mundo.

El sector continúa enfrentando el reto ambiental: la siderurgia representa alrededor del 8% de las emisiones globales de CO₂. Aunque el “acero verde” basado en hidrógeno verde avanza lentamente por su alto costo, emergen alternativas como el “teal steel” (hidrógeno azul), con menor huella de carbono, pero aún limitada capacidad de escala. Las inversiones se concentran en automatización, resiliencia de cadenas y transición hacia tecnologías menos contaminantes.

Contexto local

La industria siderúrgica en Ecuador sigue siendo una rama estratégica del sector manufacturero no alimenticio, integrada por productoras de acero largo (varillas y perfiles estructurales), recicladoras de chatarra y transformadoras de productos metálicos. Su rol continúa siendo clave en el suministro de insumos para la construcción, la infraestructura y la metalmecánica.

Entre el segundo semestre de 2024 y junio de 2025, el sector mostró una contracción moderada en la producción interna. Este desempeño estuvo marcado por la persistente debilidad del sector de la construcción, principal demandante de acero, y por las interrupciones eléctricas derivadas de la sequía que se extendieron hasta el primer trimestre del año. Aunque desde mayo se observa cierta estabilización en el suministro energético, la recuperación de la actividad manufacturera aún es incipiente.

En el comercio exterior, Ecuador continuó importando productos planos y semielaborados, principalmente desde Brasil, Turquía y Asia. Sin embargo, los costos logísticos se mantuvieron elevados debido a las disrupciones internacionales en rutas navieras y a una presión sostenida en la demanda global. Las exportaciones ecuatorianas de chatarra y laminados crecieron levemente hacia Colombia y Perú en el primer semestre de 2025, aunque su peso en la balanza comercial sigue siendo marginal frente al volumen importado.

En cuanto a precios, el Índice de Precios al Productor (IPP) de productos metálicos manufacturados se mantuvo estable en lo que va de 2025, sin variaciones significativas. Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) vinculado a materiales de construcción metálicos registró leves caídas, en línea con la débil demanda interna y el limitado dinamismo del sector construcción.

El nivel de empleo en el sector se mantuvo estable hasta junio de 2025, aunque bajo esquemas de mayor flexibilidad: reducción de turnos, contratos temporales y ajustes operativos en función de la demanda. La ausencia de nuevos proyectos de infraestructura pública continúa restringiendo la expansión industrial y la generación de empleo formal de largo plazo.

En materia de inversión, los avances han sido aislados. Algunas empresas han implementado mejoras en reciclaje y hornos eléctricos más eficientes, pero de forma puntual y no generalizada. La falta de incentivos energéticos y fiscales limita una transición tecnológica más amplia, mientras que la incertidumbre regulatoria frena proyectos de mayor escala.

Finalmente, la competencia internacional sigue siendo un desafío crítico. El ingreso de productos metálicos importados a precios bajos continúa presionando a la producción nacional. Frente a ello, la industria ha reforzado su llamado a revisar la política arancelaria y a priorizar compras públicas con contenido nacional como estrategia para proteger la competitividad y sostener el empleo en el sector.

Expectativas 2025

Para el resto del año 2025, se prevé una recuperación moderada del sector siderúrgico, sujeta a ciertas condiciones:

- Reactivación del sector construcción, tanto público como privado, lo cual elevaría la demanda de acero largo y perfiles estructurales.
- Estabilidad del suministro eléctrico, clave para la operación de hornos y plantas de fundición.
- Acceso al financiamiento productivo y mejora del clima de inversión para renovación tecnológica.
- Revisión de aranceles y defensa comercial, especialmente ante importaciones masivas de productos con dumping.

La industria siderúrgica ecuatoriana, aunque pequeña a escala global, cumple un papel fundamental en el desarrollo de infraestructura y manufactura. Su recuperación en 2025 dependerá de factores internos (dinámica constructiva, política energética, incentivo a proveedores locales) y de las condiciones del mercado internacional. Un entorno con mayor inversión pública, obras PPP y crecimiento en vivienda social podría reactivar la demanda de acero, beneficiando a toda la cadena siderometalúrgica nacional.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

En el análisis de la flexibilidad del sector de manufactura de productos no alimenticios frente a cambios en el entorno económico, resulta esencial observar su comportamiento en relación con los ciclos de crecimiento y contracción del PIB. Entre 2019 y 2024, la industria evidenció una marcada vulnerabilidad: en cuatro de los años analizados, la variación del sector fue negativa, reflejando su alta sensibilidad a los choques externos y a la debilidad estructural de la demanda interna. Aunque el sector puede responder favorablemente en fases de fuerte recuperación, su desempeño general es altamente cíclico y dependiente de factores externos, como la dinámica del consumo, la inversión en construcción y la disponibilidad de financiamiento productivo. La ausencia de una estrategia sólida de diversificación y modernización tecnológica ha limitado su resiliencia frente a cambios en el entorno económico. En este contexto, las empresas más flexibles serán aquellas capaces de optimizar procesos productivos, ajustar costos, diversificar líneas de productos y fortalecer encadenamientos con otros sectores estratégicos, incorporando al mismo tiempo tecnologías que incrementen eficiencia y reduzcan vulnerabilidades.

Perfil del Emisor

Kubiec S.A. es una compañía ecuatoriana constituida en la ciudad de Quito en septiembre de 1995, con un plazo social indefinido. Su objeto principal es el diseño, fabricación, comercialización e instalación de cubiertas metálicas y productos derivados, dirigidos al sector de la construcción. La sede principal de la empresa se encuentra en la ciudad de Quito.

Como parte de su estrategia de consolidación y crecimiento, el 23 de julio de 2021 se formalizó la fusión por absorción de Conduit del Ecuador S.A., lo que implicó el traspaso total y perpetuo de sus activos y pasivos. Posteriormente, el 15 de agosto de 2022, la compañía ejecutó una reforma integral de estatutos mediante la cual actualizó su razón social a Kubiec S.A., dejando atrás su denominación anterior: *Cubiertas del Ecuador KU-BIEC S.A.*

El grupo empresarial mantiene un enfoque orientado a la satisfacción de sus clientes, accionistas y la sociedad en general. Para ello, opera bajo estándares certificados de calidad y seguridad, respaldados por talento humano calificado y el uso de tecnologías especializadas.

Misión, Visión y Políticas Corporativas

- Misión: Ofrecer soluciones innovadoras, eficientes, confiables y duraderas en construcción y metalmecánica, desarrolladas con el mejor talento humano y tecnología, enfocadas en la satisfacción de clientes, colaboradores, proveedores, accionistas y la sociedad.
- Visión: Ser reconocida por sus soluciones técnicas innovadoras para una construcción sustentable, distinguiéndose por competitividad, eficiencia, servicio y altos indicadores de rentabilidad.
- Política integral: Su enfoque de sostenibilidad abarca el cumplimiento normativo, la responsabilidad social, el desarrollo del talento humano y la prioridad en seguridad y salud ocupacional

Productos y Servicios

Kubiec S.A. ofrece una amplia gama de productos para construcción, metalmecánica y servicios complementarios:

- Cubiertas y revestimientos: cubiertas industriales.
- Sistemas prefabricados: paneles y construcciones modulares.
- Metalmecánica: perfiles, tuberías, vigas, entre otros.
- Energía sustentable.
- Montaje e instalación industrial, entre otros servicios.

Valores

- Ética e integridad
- Sostenibilidad ambiental
- Compromiso y desarrollo humano
- Calidad y responsabilidad
- Inclusión y responsabilidad social

Análisis FODA

La empresa cuenta con un análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas) actualizado; sin embargo, por motivos de confidencialidad y resguardo de la información estratégica, este no se comparte de manera pública.

Participación en el Mercado

En cuanto al código CIIU, Kubiec S.A. se ubica en el código C2410 correspondiente a la categoría que como objeto tiene la "Fabricación de ángulos, perfiles y secciones abiertas de acero laminadas en caliente y mediante conformación progresiva en un laminador de rulos o mediante plegado en una prensa de productos laminados planos de acero". Dentro esta categoría la empresa se ubica en la cuarta posición, representando el 8,51% del total de las ventas en el año 2024.

Ventas Anuales (2024; C2410)		
Empresas	Ventas (US\$)	Participación (%)
Novacero S. A	325.576.933	24,54%
Acería del Ecuador Ca Adelca.	312.787.343	23,57%
Ipac S.A.	168.851.235	12,73%

Ventas Anuales (2024; C2410)

Empresas	Ventas (US\$)	Participación (%)
Kubiec S.A.	112.890.947	8,51%
Dipac Manta S.A.	86.425.634	6,51%
Acerías Nacionales del Ecuador Sociedad Anónima (A.N.D.E.C)	67.045.212	5,05%
Acesco Ecuador S.A.	57.980.633	4,37%
Tenaris Ecuador S.A.	23.310.302	1,76%
Industrial y Comercial Mmontanero S.A.	22.082.153	1,66%
Otras con menor participación	149.898.616	11,30%
Total	1.326.849.008	100,00%

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

El mercado del acero en Ecuador se caracteriza por una alta competencia, con múltiples empresas que procesan y comercializan productos de acero clasificados en dos grandes categorías: productos largos y productos planos. Este entorno obliga a los actores del sector a desarrollar estrategias comerciales diferenciadoras en productos y servicios. Kubiec S.A. participa activamente en este mercado, ofreciendo una extensa gama de soluciones.

Los principales competidores Kubiec S.A. son: Novacero S.A., Ipac S.A., Ferro Torre S.A. y Dipac Manta S.A., que presentan similitudes en sus líneas de productos.

Sistemas informáticos

La empresa utiliza el sistema informático Microsoft Dynamics AX Release 3, una solución ERP que permite integrar y gestionar de manera eficiente los procesos operativos, financieros y administrativos. Esta herramienta facilita la trazabilidad de la información, el control interno y la toma de decisiones, alineándose con las necesidades de una organización con operaciones industriales y comerciales a nivel nacional e internacional.

Estrategias

Kubiec S.A. mantiene una estrategia enfocada en la eficiencia operativa, la optimización de procesos y la diversificación de su portafolio. La empresa ha reforzado su gestión comercial y logística, priorizando el adecuado manejo de inventarios y el fortalecimiento de su cobertura en el mercado nacional.

Adicionalmente, ha incorporado iniciativas orientadas a la innovación y a la búsqueda de nuevas oportunidades de negocio, lo que le permite adaptarse a las tendencias del sector y mantener una posición competitiva en su industria.

Gobierno Corporativo

Kubiec S.A. presenta avances importantes en materia de Gobierno Corporativo. La empresa garantiza la igualdad de derechos entre sus accionistas y dispone de mecanismos formales de comunicación con ellos, a través de instancias de directorio y otros espacios de reporte. Si bien aún tiene oportunidad de fortalecer aspectos normativos relacionados con la Junta General de Accionistas, cumple con los lineamientos estatutarios aplicables. A la fecha de corte la empresa cuenta con 29 accionistas.

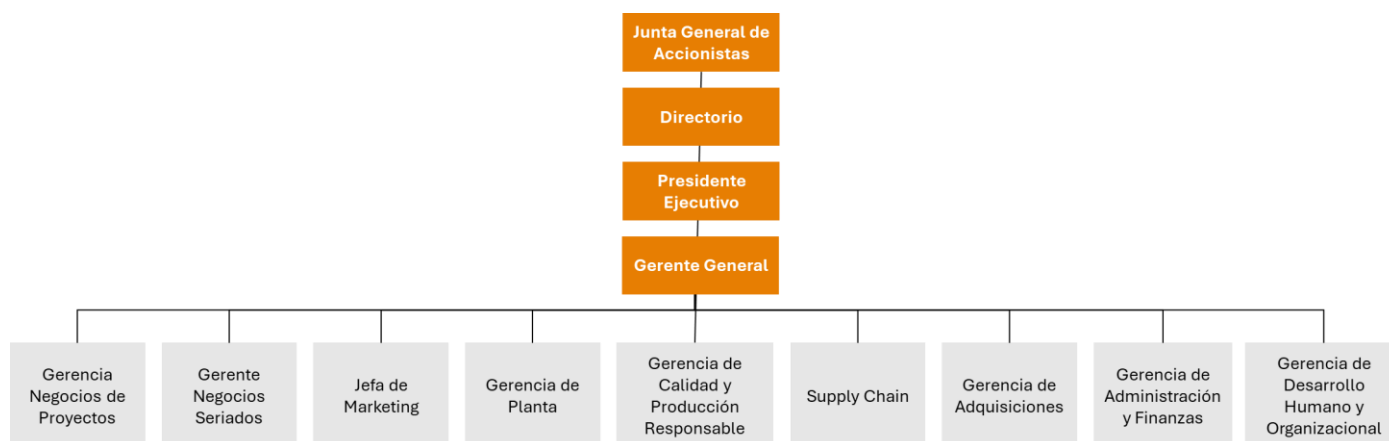
Composición Accionarial

Nombre	Valor (US\$)	Participación (%)
Avellán Arteta Felipe Xavier	11.805.401,00	31,14%
Yandún Cárdenas Henry Javier	11.430.452,00	30,15%
Otros accionistas con menos de 10%	14.672.849,00	38,71%
Total	37.908.702,00	100,00%

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

Kubiec S.A. realiza seguimiento y control de conflictos de interés dentro del directorio. Asimismo, cuenta con políticas integrales de gestión de riesgos, con levantamiento, análisis y planes de mitigación por cada área, y dispone de un área de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría del Directorio.

A continuación, se presenta el organigrama simplificado vigente a junio de 2025:



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

Kubiec S.A. cuenta con una estructura organizacional robusta, con personal distribuido en áreas operativas, administrativas y comerciales que permiten sostener sus actividades a nivel nacional. Sus operaciones productivas se concentran principalmente en la planta de Petrillo, mientras que funciones clave como administración, logística, ventas e instalaciones se desarrollan tanto en Quito como en otras localidades estratégicas. Asimismo, la compañía dispone de una red de sucursales que respalda su presencia en diversas ciudades del país.

En cuanto a la gestión del talento humano, la empresa promueve procesos de evaluación y desarrollo orientados a fortalecer las competencias de su equipo y alinear su desempeño con los objetivos estratégicos de la organización. Estas prácticas contribuyen a consolidar una cultura de mejora continua y de compromiso con la excelencia.

Responsabilidad Social

Kubiec S.A. ha identificado a sus principales grupos de interés y ha definido mecanismos de participación que incluyen encuestas, alianzas estratégicas y espacios de comunicación directa para mantener un vínculo constante con cada parte interesada.

En el ámbito ambiental, la empresa ha puesto en marcha iniciativas de sostenibilidad orientadas a la eficiencia energética y al consumo responsable de recursos. Estas acciones incluyen proyectos sociales y campañas internas de sensibilización, así como la gestión responsable de residuos mediante gestores autorizados.

Desde la perspectiva social, Kubiec S.A. promueve la igualdad de oportunidades y el respeto a los derechos humanos, sustentado en su código de ética y en procedimientos internos que garantizan entornos laborales inclusivos y libres de discriminación. La compañía también exige a sus proveedores prácticas alineadas con principios de responsabilidad social y respeto a las normativas laborales.

En línea con su compromiso con el bienestar del talento humano, la organización otorga beneficios legales y adicionales, al tiempo que impulsa iniciativas de formación técnica orientadas al desarrollo de competencias, con enfoque en la inclusión y la equidad de género en el sector de la construcción.

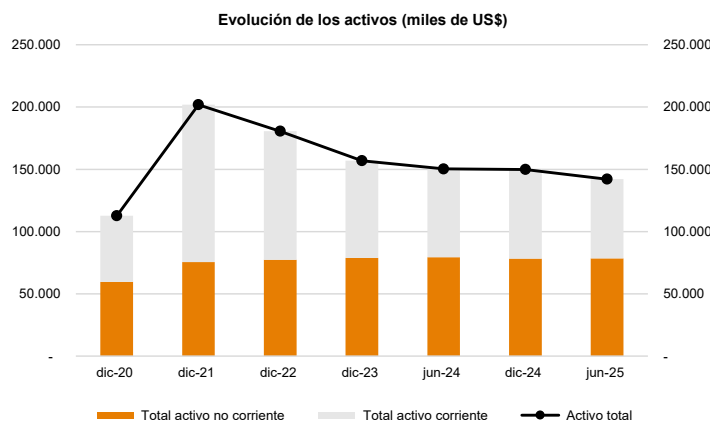
Análisis Financiero

Calidad de Activos

En los últimos cinco años, los activos totales de Kubiec S.A. han mostrado un comportamiento variable, reflejando distintos ciclos operativos. La compañía registró un crecimiento significativo hasta 2021, impulsado principalmente por el aumento en inventarios y cuentas por cobrar. A partir de 2022, se observa una tendencia descendente, que implicó una reducción del 25,74% en comparación con el nivel máximo alcanzado en 2021. Esta evolución responde a la naturaleza del giro del negocio y sus fluctuaciones operativas, especialmente en los niveles de inventario, que constituyen un componente relevante del capital de trabajo de la empresa.

Al cierre de junio de 2025, los activos de Kubiec S.A. registraron una disminución del 5,48% en comparación con junio de 2024. Esta variación se explica principalmente por la reducción del activo corriente, destacándose una caída del 18,73% en el rubro de inventarios, que continúa siendo uno de los componentes más representativos del capital de trabajo de la compañía.

Desde diciembre de 2023, la estructura del activo ha mostrado una ligera concentración en el activo no corriente. En particular, al cierre de junio de 2025, esta categoría representó el 55,31% del total de activos, reflejando el perfil operativo de la empresa. Su modelo de negocio, centrado en la fabricación y comercialización de productos de acero, requiere una inversión significativa en infraestructura productiva. Dentro del activo no corriente, el componente más representativo es propiedad, planta y equipo, que constituye el 77,65% de esta categoría.



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

Otro rubro de relevancia dentro del activo son las cuentas por cobrar. Al cierre de junio de 2025, este rubro registró un incremento del 3,81% frente a junio de 2024, reflejando estabilidad en las ventas a crédito y en la gestión de cartera, en línea con el modelo operativo de la compañía.

Kubiec S.A. cuenta con una política de crédito formal que se aplica a todas sus unidades de negocio y filiales. Esta política define lineamientos claros para la concesión y administración del crédito, los cuales pueden variar de acuerdo con la evaluación del cliente y la aprobación de los responsables de gestión comercial.

El proceso de otorgamiento de crédito considera la presentación de documentación legal y financiera, evaluada por el área correspondiente, así como la implementación de mecanismos de control orientados al seguimiento de la cartera y la gestión oportuna de pagos. La compañía establece procedimientos internos que aseguran que toda operación de venta se encuentre debidamente documentada y validada antes de su aprobación.

Las cuentas por cobrar de la empresa corresponden principalmente a transacciones comerciales con distribuidores y clientes vinculados a proyectos, tanto en Ecuador como en el exterior. Estas operaciones se rigen por plazos definidos y no contemplan la generación de intereses, manteniéndose bajo un esquema de gestión que busca equilibrio entre competitividad comercial y control financiero.

En cuanto a la concentración de las ventas, es importante considerar que los ingresos de Kubiec S.A. provienen tanto de clientes del exterior como del mercado local. Al corte de junio de 2025, ninguno de los principales clientes representa una participación superior al 10% del total de los ingresos, lo que evidencia una distribución diversificada de la cartera comercial y un menor nivel de riesgo asociado a la dependencia de clientes individuales.

Detalle de Cuentas por Cobrar Comerciales

Descripción / Periodo	jun-2024 (US\$)	jun-2025 (US\$)	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
Cartera Por Vencer	7.841.356,60	9.066.346,87	-1.224.990,28	15,62%	40,21%
Total Cartera Vencida	13.881.737,41	13.481.169,56	400.567,86	-2,89%	59,79%
Total Cartera Comercial	21.723.094,01	22.547.516,43	-824.422,42	3,81%	100,00%
Provisiones	826.748,08	1.058.337,89	-231.589,81	28,01%	-
Morosidad (mayor a 30 días)	47,53%	38,63%			
Cobertura (mayor a 30 días)	8,01%	12,15%			

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

El detalle de la cartera vencida no se expone por políticas de confidencialidad y resguardo de la información de la compañía; sin embargo, es importante señalar que, a junio de 2025, el 40,15% de dicha cartera corresponde a obligaciones con una antigüedad superior a 360 días. Pese a este perfil, se evidencia una mejora en los indicadores de calidad de cartera vencida, que se redujeron en 2,89% en el total, mientras que la cobertura de la morosidad superior a 360 días con provisiones se incrementó del 14,83% al 20,32%, reflejando un fortalecimiento en las reservas frente a riesgos crediticios.

Consecuentemente, los días de rotación de cuentas por cobrar han fluctuado en función del comportamiento comercial de la empresa. En los últimos cinco años, el indicador ha promediado 67 días. Al cierre de junio de 2025, se ubicó en 71 días, un valor consistente con el comportamiento histórico y similar al registrado en junio de 2024, cuando fue de 72 días. Esta estabilidad refleja una gestión relativamente constante de la cartera en relación con el volumen de ventas y a la política de crédito que mantiene la empresa.

Kubiec S.A. ha mantenido cuentas por cobrar con partes relacionadas, originadas principalmente por operaciones comerciales como la venta de inventarios, la prestación de servicios y la concesión de préstamos. Durante el período 2020–2024, este rubro representó apenas el 0,93% del total de activos.

Las operaciones con partes relacionadas se realizan en condiciones habituales de mercado. Los saldos pendientes no están garantizados ni respaldados con colaterales y serán liquidados en efectivo. La compañía no ha otorgado ni recibido garantías, ni ha reconocido gastos por incobrables o cuentas de dudosa recuperación relacionados con estos saldos.

Al corte de junio de 2025, las cuentas por cobrar a empresas relacionadas reflejan un incremento del 45,20% en comparación con junio de 2024. No obstante, este valor sigue representando únicamente el 1,75% del total de activos, lo que indica que, a pesar del crecimiento, este rubro mantiene una participación poco significativa dentro de la estructura financiera de la compañía.

Por otro lado, los inventarios de Kubiec S.A. han representado históricamente un componente relevante dentro de su estructura de activos. En 2024, incluyendo mercancía en tránsito, este rubro correspondía al 24,95% del total de activos. No obstante, al cierre de junio de 2025, su participación se redujo a 20,19%, evidenciando una optimización en la gestión de existencias. La composición de los inventarios ha estado dominada principalmente por materia prima y productos terminados, en concordancia con la naturaleza del negocio.

Los inventarios de Kubiec S.A. han seguido una tendencia descendente en los últimos años, luego de alcanzar en 2021 su nivel más alto. Posteriormente, se evidenció una reducción progresiva del 26,62% en 2022 y del 32,18% en 2023. A junio de 2025, el monto de los inventarios mantuvo esta tendencia decreciente, con una disminución del 18,94% en comparación con el mismo mes de 2024.

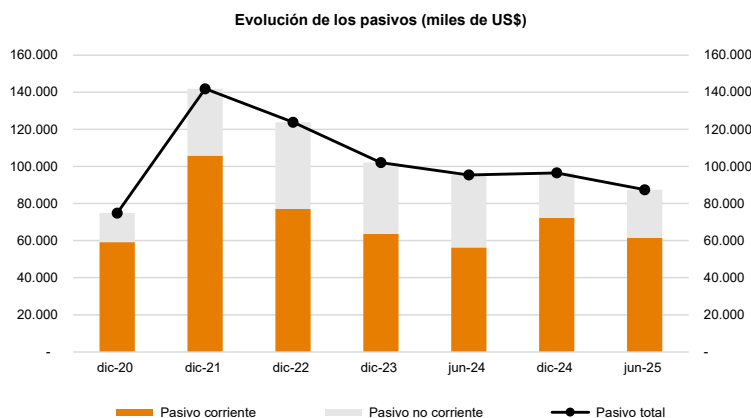
Los días de inventario, considerando la mercadería en tránsito, han mostrado una evolución variable durante el periodo analizado, influenciada por la naturaleza operativa, cuyo modelo de negocio exige altos niveles de stock y abastecimiento continuo. El valor más alto se registró en 2021, mientras que el más bajo corresponde a junio de 2025. En los últimos tres años (2022–2024), el indicador se ha mantenido relativamente estable, oscilando entre 134 y 136 días, reflejando una mejor planificación de abastecimiento y rotación del inventario. Esta tendencia sugiere una mejora paulatina en la eficiencia logística y en la gestión de inventarios, sin comprometer la disponibilidad operativa necesaria para el cumplimiento de pedidos y proyectos.

En paralelo, el rubro de propiedades, planta y equipo de Kubiec S.A. obtuvo un crecimiento anual promedio del 4,61%. Este incremento responde a una estrategia de fortalecimiento de la capacidad productiva, mediante inversiones sostenidas en infraestructura industrial. En 2024, la adición más relevante se reflejó en la cuenta de edificios, debido al traslado de la línea de producción de tubería, lo que implicó adecuaciones físicas e instalaciones complementarias.

Es importante mencionar que durante el año 2023 la empresa tomó la decisión de establecer su planta de producción principal en la ciudad de Guayaquil, lo que ha permitido optimizar los centros de distribución internos. De igual forma, la planta de producción ubicada en Quito continúa operativa para ciertos productos.

Pasivos

El pasivo total de Kubiec S.A. ha mostrado una tendencia decreciente desde 2021, año en que alcanzó su punto más alto. Desde entonces, se observa una reducción paulatina. Esta disminución obedece principalmente a la reducción del pasivo corriente, aunque también refleja una menor carga en las obligaciones de largo plazo.



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

Al mes de junio de 2025, los pasivos totales de Kubiec S.A. reflejaron un decrecimiento interanual del 8,35% en comparación con junio de 2024. Esta variación se explica principalmente por la reducción en las obligaciones de largo plazo (con entidades financieras y Mercado de Valores), que disminuyeron un 40,62% frente al mismo periodo del año anterior.

En términos de composición, el pasivo la empresa ha mostrado históricamente una marcada concentración en el corto plazo, con una participación promedio del 70,61% sobre el total de pasivos en los últimos cinco años. Esta tendencia se mantiene vigente al corte de junio de 2025, cuando el pasivo corriente representó el 70,29% del total, en coherencia con la estructura observada en ejercicios anteriores.

El pasivo de Kubiec S.A. ha estado compuesto principalmente por obligaciones con entidades financieras, tanto de corto como de largo plazo. Con el objetivo de mantener niveles óptimos de capital de trabajo y financiar sus operaciones, la empresa ha recurrido al endeudamiento con instituciones financieras nacionales e internacionales. Como resultado, la deuda financiera ha representado, en promedio, el 40,69% del total de pasivos al cierre de junio de 2025, lo que refleja una estrategia en sostener su crecimiento operativo mediante apalancamiento financiero.

Durante junio de 2025, la deuda financiera total de Kubiec S.A. (corto y largo plazo) se redujo en un 10,21% respecto a junio de 2024. Esta disminución se explica principalmente por la contracción de las obligaciones de largo plazo. A esa fecha, los principales acreedores de la compañía eran: Pichincha España, con una participación del 40,21%; Banco del Pacífico con el 19,96%; Banco Produbanco con el 13,84%; y Banco de Guayaquil con el 9,83%. El resto del endeudamiento se encontraba distribuido entre otras entidades financieras como BBP Bank, Banco Pichincha, Banco Bolivariano, US Century Bank y Banco Latinoamericano de Comercio Exterior. Es importante señalar que este cálculo corresponde únicamente a las obligaciones con entidades financieras y no incluye la emisión en el mercado de valores.

Además del financiamiento obtenido a través de entidades financieras, Kubiec S.A. ha utilizado el Mercado de Valores como una fuente complementaria de recursos. Su historial bursátil incluye tres emisiones de Papel Comercial entre los años 2016 y 2020, actualmente canceladas, y una emisión vigente de Obligaciones a Largo Plazo inscrita en marzo de 2022. Al cierre de junio de 2025, la compañía mantiene un monto vigente de US\$ 9,62 millones.

Por otro lado, las cuentas por pagar a proveedores han representado un componente relevante dentro de la estructura del pasivo de Kubiec S.A. Históricamente, durante el período 2020-2023, este rubro mantuvo una participación promedio del 32,96%, lo que evidencia su importancia constante en el financiamiento operativo de la empresa. En 2024, las cuentas por pagar a proveedores se ubicaron dentro de este rango histórico, con una participación equivalente al 28,90% de los pasivos.

Al cierre de junio de 2025, las cuentas por pagar a proveedores representaron el 30,43% del total de los pasivos, reflejando un ligero incremento del 0,75% en comparación con junio de 2024. Este comportamiento evidencia una relativa estabilidad en el manejo de obligaciones comerciales con terceros. La compañía mantiene una política formal de gestión de cuentas por pagar, orientada a asegurar el cumplimiento oportuno de sus compromisos y a fortalecer la relación con sus proveedores estratégicos.

Al analizar la concentración de cuentas por pagar a proveedores, se observa que los tres principales acreedores concentran aproximadamente el 68% del total adeudado al cierre del período, lo que refleja un nivel significativo de concentración en la estructura de obligaciones comerciales.

Al cierre de junio de 2025, los anticipos de clientes a corto representan el 2,83% del total de los pasivos. A lo largo del periodo 2020-2025, este rubro ha mostrado variaciones importantes, alcanzando su punto más alto en diciembre de 2024, y su valor más bajo en diciembre de 2022. Este comportamiento responde a la dinámica propia del modelo comercial de Kubiec S.A., en el que ciertos o pedidos requieren pagos anticipados, especialmente en contratos de suministro de productos a gran escala o con especificaciones personalizadas.

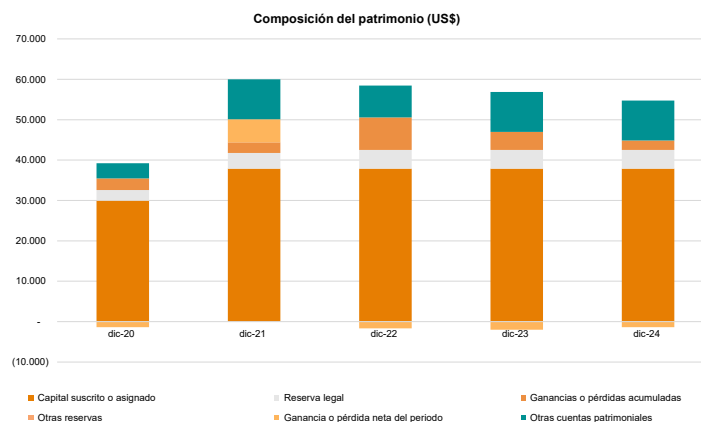
Durante el período analizado, Kubiec S.A. ha mantenido un plazo de pago a proveedores relativamente extendido, con un promedio de 102 días entre 2020 y junio de 2025. En particular, al cierre de junio de 2025, el plazo promedio fue de 97 días. Esta gestión le ha permitido a la compañía financiar parte de su operación con recursos de terceros, sin comprometer de forma inmediata su liquidez.

Al contrastar estos plazos con los días de cuentas por cobrar comerciales, se evidencia una diferencia positiva de 26 días, lo que implica que la empresa cobra antes de pagar. Esta brecha genera un ciclo financiero favorable y constituye un factor positivo para la liquidez operativa, permitiendo que Kubiec S.A. mantenga un margen temporal que facilita la gestión de sus obligaciones corrientes sin incurrir en presiones de caja inmediatas.

Soporte Patrimonial

Kubiec S.A. registró una variación promedio anual negativa de 1,79% en su patrimonio durante el período 2020-2024. Al cierre de 2024, este rubro se redujo en 2,85% frente a lo registrado en 2023, principalmente por la disminución de las ganancias acumuladas. Sin embargo, a junio de 2025, el patrimonio total mostró una ligera recuperación del 2,41% en comparación con diciembre de 2024.

En cuanto a la composición del patrimonio de Kubiec S.A., al mes de junio de 2025 se observa un predominio del capital suscrito o asignado, el cual representa el 69,32% del total. Le siguen los resultados acumulados por adopción por primera vez de NIIF, que constituyen el 18,08%, y las reservas de capital que representan el 8,45% del total patrimonial. Esta estructura refleja una base patrimonial fortalecida principalmente por aportes de los accionistas y ajustes contables.

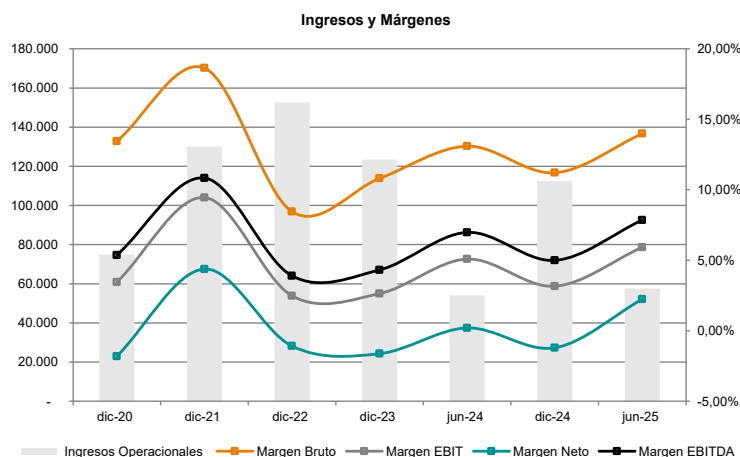


Fuente: Kubiec S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Kubiec S.A. ha mantenido un capital suscrito de US\$ 37,91 millones durante los últimos cinco años, reflejando estabilidad. Si bien no cuenta con una política formal de reparto de dividendos, en 2022 se efectuó una distribución por US\$ 2 millones, correspondiente a los resultados obtenidos en el ejercicio 2021.

Desempeño Operativo

Durante el período 2020–2024, los ingresos operacionales de Kubiec S.A. mostraron una tendencia creciente hasta el año 2022. Posteriormente, en 2023, los ingresos se redujeron en un 19,15% frente al pico alcanzado. Para el cierre de 2024, los ingresos reflejan una disminución del 26,36% en comparación con 2022 y del 8,91% respecto a los ingresos de 2023.



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

A junio de 2025, Kubiec S.A. presentó un incremento del 6,37% en comparación con junio de 2024. Esta recuperación se atribuye principalmente a un aumento en las ventas locales, mientras que las ventas al exterior se han mantenido en valores similares en ambos periodos.

Entre 2020 y 2022, la relación entre costos de venta e ingresos de Kubiec S.A. mostró variaciones relevantes. En 2021 se alcanzó el nivel más bajo del período (81,36%), mientras que en 2022 llegó a su punto más alto (91,55%).

En los años posteriores, la proporción se ha mantenido relativamente estable, ubicándose en 89,20% en 2023 y en 88,80% al cierre de 2024. A junio de 2025, el indicador fue de 86,02%, en línea con el promedio histórico reciente.

En cuanto a los gastos operacionales de Kubiec S.A. durante el período 2020–2025, representaron entre el 7,43% y el 10,12% de los ingresos operacionales. El valor más alto se registró en diciembre de 2020, con una participación del 10,12%, mientras que el valor más bajo se observó en diciembre de 2022, con un 7,43%. A junio de 2025, los gastos operacionales representaron el 8,56% de los ingresos, cifra levemente inferior a la registrada en junio de 2024 (8,86%) y diciembre de 2024 (8,79%). Cabe señalar que la compañía considera que el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) corresponde a gasto financiero; no obstante, en el presente análisis se mantiene en la categoría de gastos operacionales, conforme a la información remitida. De excluirse este rubro, la relación se ubicaría en 8,44%.

Durante el período 2020–2025, los gastos financieros de Kubiec S.A. mostraron una evolución variable en términos relativos. Como proporción de los ingresos operacionales, pasaron de 5,63% en 2020 a 3,34% en 2021. En los años posteriores se mantuvieron en un rango entre 3,67% y 4,89%, alcanzando 4,55% en 2024 y 3,69% a junio de 2025. Esta variabilidad refleja tanto los cambios en el nivel de endeudamiento como las fluctuaciones en los ingresos registrados en cada ejercicio.

La utilidad operativa de Kubiec S.A. presentó fluctuaciones relevantes en el período analizado. En 2021 alcanzó su nivel más alto, mientras que en 2022 y 2023 se registraron caídas. En 2024 se observó una recuperación con un incremento de 9,16% frente al año anterior, y a junio de 2025 el resultado operativo acumulado fue 23,96% superior al registrado en junio de 2024. En términos de rentabilidad, el margen EBIT osciló entre 2,48% y 9,45%, destacando el máximo en 2021. Para junio de 2025, se situó en 5,92%, por encima del 5,08% del mismo período de 2024. Cabe señalar que el desempeño de 2021 fue atípico, impulsado por un incremento significativo en los ingresos operacionales, lo que elevó proporcionalmente la utilidad y el margen operativo.

En cuanto a los resultados, Kubiec S.A. registró pérdidas en 2020 y 2022, mientras que en 2021 alcanzó su único año con una utilidad significativa dentro del período analizado. En 2023 volvió a reportar pérdidas y en 2024 el resultado también fue negativo.

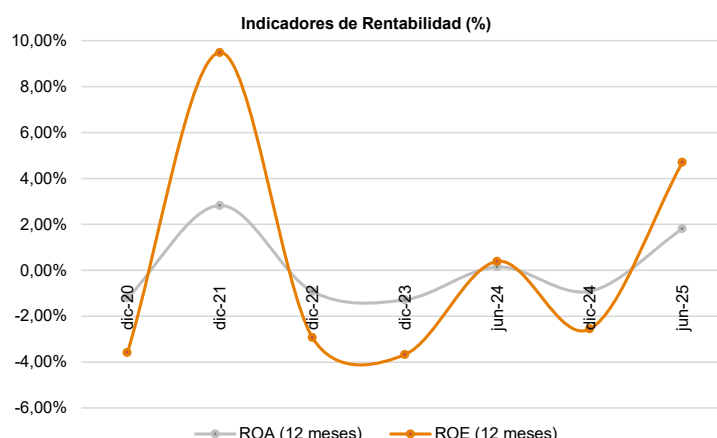
En los estados financieros anuales, los márgenes netos de Kubiec S.A. han oscilado entre -1,81% y 4,38% durante el período analizado. Cabe señalar que, en los estados financieros intermedios al mes de junio, la compañía no reconoce el gasto por impuesto a la renta ni las participaciones, por lo que se presenta únicamente la utilidad antes de impuestos. Al cierre de junio de 2025, el margen antes de impuestos se ubicó en 2,23%, mostrando una mejora frente al mismo mes del año anterior (0,20%).

Si bien Kubiec S.A. ha registrado pérdidas netas en algunos ejercicios recientes, estas se han debido principalmente a factores coyunturales y a decisiones estratégicas orientadas a la optimización operativa y financiera. A junio de 2025, se observa una mejora en los márgenes operativos y una recuperación en el resultado antes de impuestos, reflejo de una mayor eficiencia en la gestión de costos y gastos.

El EBITDA acumulado de Kubiec S.A. alcanzó su punto más alto en 2021. En 2022 y 2023 registró una reducción significativa y en 2024 se mantuvo en niveles similares. A junio de 2025, el EBITDA acumulado mostró una mejora en comparación con el mismo período del año anterior.

En cuanto al retorno sobre el patrimonio la empresa, también ha presentado variaciones significativas. En 2020, este indicador fue de -3,58%, mejorando a 9,49% en 2021, para luego caer nuevamente a -2,93% en 2022 y -3,67% en 2023. En junio de 2024, el ROE se situó en 0,39%, mientras que a junio de 2025 ascendió a 4,70%. Cabe señalar que, en los estados financieros intermedios, este indicador se calcula sobre la utilidad antes de impuestos, debido a que en dichos cortes la empresa aún no reconoce el gasto por impuesto a la renta ni las participaciones.

Entre 2020 y 2024, la rentabilidad sobre activos de Kubiec S.A. ha mostrado un comportamiento volátil. En 2020 se registró un valor negativo de -1,20%, seguido de una recuperación en 2021 con 2,82%. Posteriormente, volvió a caer a -0,92% en 2022 y -1,28% en 2023, reflejando resultados operativos menos favorables. Para junio de 2024, el indicador se ubicó en 0,14%, y al cierre de junio de 2025 alcanzó 1,81%, evidenciando una mejora en la eficiencia con la que la empresa genera utilidad antes de impuestos a partir de sus activos.



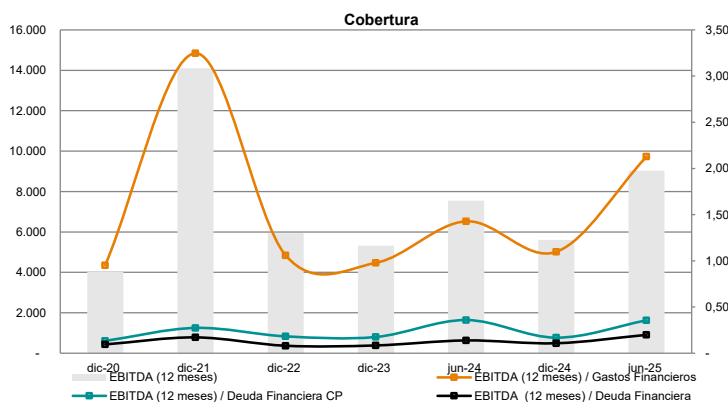
Fuente: Kubiec S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Cobertura EBITDA

Durante el período 2020–2024, el EBITDA de Kubiec S.A. mostró fluctuaciones relevantes en su desempeño operativo. En 2020 registró un margen de 5,37%. En 2021 se observó un crecimiento significativo, alcanzando un 10,83%, el valor más alto del período. Sin embargo, en 2022 el margen descendió a 3,89% y en 2023 se redujo levemente a 4,31%. En diciembre de 2024, el margen se ubicó en 4,99%, manteniéndose en niveles similares a los de los dos años previos.

A junio de 2025, el margen EBITDA se situó en 7,85%, frente al 6,97% del mismo período de 2024, lo que refleja una mejora en la eficiencia operativa relativa a los ingresos.

Entre 2020 y 2024, el indicador EBITDA / Gastos Financieros presentó un comportamiento variable. En 2020, la cobertura fue de 0,95 veces, aumentando significativamente en 2021 a 3,25 veces. Sin embargo, en 2022 volvió a disminuir a 1,06 veces, y en 2023 se mantuvo en niveles similares con 0,98 veces. En 2024, el indicador cerró el año en 1,10 veces, reflejando una ligera mejora en la cobertura frente al año anterior, pero aún por debajo de los niveles alcanzados en 2021. En términos interanuales, a junio de 2025 la cobertura se situó en 2,13 veces, lo que representa una mejora sustancial frente a junio de 2024, cuando el indicador fue de 1,43 veces. Esto evidencia una mayor holgura en la capacidad operativa de la compañía para afrontar sus gastos financieros con recursos generados por la operación.



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

La relación entre el EBITDA y la deuda financiera de corto plazo de Kubiec S.A. mantuvo en niveles bajos, reflejando una limitada capacidad para cubrir los vencimientos financieros inmediatos únicamente con su flujo operativo. En diciembre de 2020, este indicador fue de 0,13 veces, subiendo a 0,27 veces en 2021. En los años 2022 y 2023, se ubicó en 0,18 veces, y para diciembre de 2024 retornó a 0,17 veces, evidenciando que la empresa continuaba generando menos de una vez su obligación financiera de corto plazo.

En el análisis interanual de los cortes semestrales, al cierre de junio de 2025 el ratio se ubicó en 0,36 veces, igualando el valor registrado en junio de 2024. Esto evidencia que la capacidad operativa para cubrir las obligaciones de corto plazo con recursos generados internamente se mantuvo sin variaciones significativas en ese período.

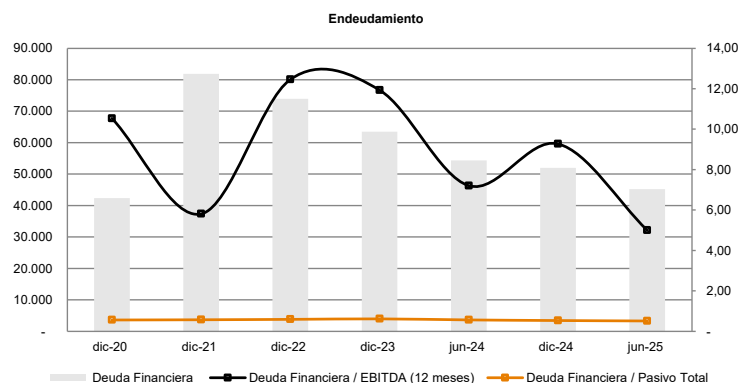
En cuanto a la relación EBITDA / deuda financiera total de Kubiec S.A. se ha mantenido en niveles reducidos. En diciembre de 2020, el indicador fue de 0,09 veces, aumentando a 0,17 veces en 2021. Posteriormente, se observó una disminución en 2022 y 2023, con una razón de 0,08 veces en ambos años. Para diciembre de 2024, el indicador fue de 0,11 veces, lo que reflejó una leve recuperación frente al año anterior.

Al corte de junio de 2025, la relación EBITDA / deuda financiera total se ubicó en 0,20 veces, superior al valor registrado en junio de 2024 (0,14 veces). Este comportamiento indica una mejora en la capacidad operativa de la empresa para cubrir su endeudamiento total con recursos generados internamente, aunque el nivel sigue siendo bajo en términos de cobertura.

Endeudamiento

Durante el período analizado, la deuda financiera total de Kubiec S.A. presentó un comportamiento variable. En 2021 registró un incremento del 93,19%, año considerado atípico para la compañía debido a que el endeudamiento se destinó principalmente al financiamiento de inventarios. A partir de ese ejercicio, la deuda ha mostrado una tendencia decreciente, con una estructura compuesta en su mayoría por obligaciones de corto plazo.

En términos interanuales, para junio de 2025 la deuda financiera evidenció una reducción del 16, 88% frente al saldo reportado en junio de 2024. Esta evolución ha incidido directamente en el indicador de deuda financiera sobre patrimonio, que pasó de 1,36 veces en 2021 a 0,83 veces en el último período disponible, reflejando una menor dependencia de financiamiento externo.



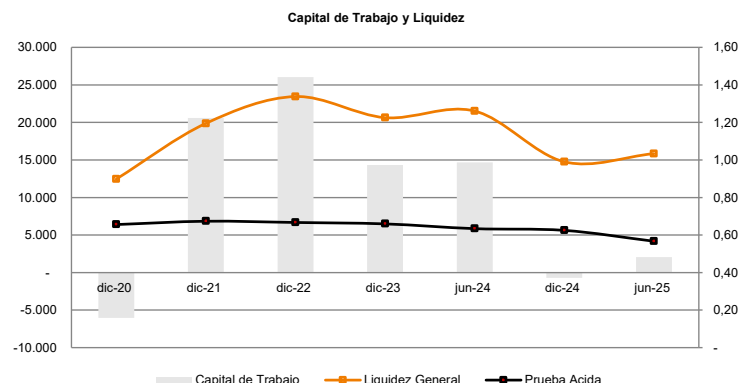
Fuente: Kubiec S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

La relación entre deuda financiera total y EBITDA permite estimar el tiempo que la empresa necesitaría para cancelar la totalidad de su deuda financiera, asumiendo que mantiene su nivel actual de generación operativa. Durante el período 2020–2024, este indicador presentó fluctuaciones relevantes. En 2020, la cobertura fue de 10,54 años, reduciéndose a 5,81 años en 2021. Sin embargo, en 2022 se incrementó a 12,46 años, y en 2023 se mantuvo en niveles similares con 11,93 años. En 2024, la relación disminuyó a 9,27 años. En términos interanuales, al corte de junio de 2025 el ratio se ubicó en 5,00 años, mejorando respecto al valor de 7,21 observado en junio de 2024, lo que sugiere una recuperación relativa en la capacidad de la empresa para enfrentar sus obligaciones financieras con sus resultados operativos.

Entre 2020 y 2024, la participación de la deuda financiera dentro del pasivo total de Kubiec S.A. presentó leves oscilaciones. En 2020 y 2021, la razón se ubicó en 0,57 y 0,58, respectivamente. En 2022 alcanzó 0,60 y en 2023 llegó a su punto más alto con 0,62. A partir de entonces, el indicador mostró una ligera reducción, cerrando 2024 en 0,54. A junio de 2025, esta relación se ubicó en 0,52, lo que representa una disminución frente al 0,57 registrado en junio de 2024.

Liquidez

Durante el período comprendido entre 2020 y 2024, Kubiec S.A. ha mantenido niveles de liquidez general cercanos al umbral de la unidad, con un promedio de 1,13 veces, lo que refleja una capacidad ajustada para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. El indicador presentó una ligera variación en estos años, pasando de 0,90 veces en 2020 a 1,00 vez en 2024. De forma coherente, el capital de trabajo también mostró una tendencia de mejora, pasando de un valor negativo en 2020 a un déficit menor al cierre de 2024.



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

Para el corte de junio de 2025, se observa una mejora adicional en el indicador de liquidez general, que se ubicó en 1,03 veces, frente al valor de 1,00 vez registrado en diciembre de 2024. Este incremento, aunque moderado, sugiere una recuperación en la capacidad de Kubiec S.A. para cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos corrientes. En línea con ello, el capital de trabajo se volvió positivo.

En cuanto a la prueba ácida, uno de los indicadores más relevantes para evaluar la capacidad inmediata de pago sin considerar los inventarios, la empresa ha mostrado un comportamiento decreciente. El indicador pasó de 0,66 veces en 2020 a 0,63 veces en 2024, lo que evidencia una menor capacidad para cubrir las obligaciones corrientes con activos líquidos, sin recurrir a las existencias. Para junio de 2025 este indicador de 0,57 veces.

En el corte de junio de 2025, el ciclo de conversión de efectivo tuvo una mejora de 29 días respecto a junio de 2024, principalmente por efecto de menores días de inventarios.

Durante el período 2020–2024, Kubiec S.A. presentó variaciones significativas en sus flujos de efectivo. En 2020 la compañía generó un flujo operativo positivo, mientras que en 2021 este indicador se tornó negativo, influenciado por mayores requerimientos de capital de trabajo. En 2022 y 2023 se observó una recuperación, y para 2024 el flujo operativo alcanzó su nivel más alto del período. En cuanto a las actividades de inversión, la empresa mantuvo salidas de efectivo consistentes a lo largo de los años, destacándose incrementos en 2022 y 2024, asociados principalmente a adquisiciones de activos. Por su parte, los flujos de financiamiento fueron negativos en casi todo el período, salvo en 2021, cuando se registró un ingreso neto relevante. Esta variabilidad derivó en saldos de efectivo que fluctuaron dentro de un rango bajo a lo largo del período analizado.

Respecto a los cortes interanuales, en junio de 2025 el flujo de efectivo operativo mostró una disminución frente al registrado en junio de 2024. En contraste, el flujo de inversión pasó a ser positivo, mientras que en el mismo mes del año anterior había reflejado una salida de recursos. En cuanto al financiamiento, las salidas de efectivo se redujeron respecto al mismo período de 2024. Como resultado, el saldo final de efectivo a junio de 2025 se ubicó en un nivel ligeramente inferior al observado un año antes.

Instrumento Calificado

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía Kubiec S.A., en su sesión celebrada el 21 de enero de 2022, resolvió autorizar la Primera Emisión de Obligaciones, por un monto de veinte millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 20.000.000,00), de acuerdo con las siguientes características:

Características del Instrumento						
Emisor	Kubiec S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 20'000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	Clase	Monto Autorizado	Plazo	Tasa Anual	Pago de interés	Pago de capital
	A	US\$ 20'000.000,00	1.800 días	7,10%	Trimestral	Semestral con un año de gracia
	B		1.800 días	7,10%	Trimestral	Semestral con un año de gracia
	C		1.080 días	6,90%	Trimestral	Semestral
	D		1.080 días	6,90%	Trimestral	Semestral
Monto por clase	Clase A: 4,750,000					
	Clase B: 9,500,000					
	Clase C: 500,000					
	Clase D: 5000,000					
	Total Colocado: 15,250,000					
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 <i>underwriting</i> bajo la modalidad del mejor esfuerzo.					
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 del Libro Dos - Ley de Mercado de Valores, contenido en el Código Orgánico Monetario y Financiero.					
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	Bondholder Representative S.A.					
Destino de los recursos	75% capital de trabajo y 25% inversiones.					
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Resguardos de ley	1. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.					
Límite de Endeudamiento	El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo / Activo menor a igual a 0,75 veces a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio y diciembre de cada año.					
Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.						

Posteriormente, mediante la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002291, emitida el 28 de marzo de 2022, dicha emisión fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

La colocación de la emisión inició el 7 de abril de 2022 y, hasta el 29 de abril de 2022, se habían colocado US\$ 15,25 millones, lo que representa el 76,25% del monto total aprobado.

Destino de los recursos

Los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones de largo plazo se destinan en 75% capital de trabajo y 25% inversiones. El siguiente cuadro se basa en el monto colocado a la presente fecha.

Destino	Monto US\$
75% capital de trabajo	11.437.500
25% inversiones	3.812.500
Total	15.250.000

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

Provisiones de recursos

La presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo fue colocado en cuatro clases. El pago de los intereses y la amortización del capital de las obligaciones de las clases es distinto de acuerdo con el siguiente detalle:

Tabla de Amortizaciones - Clase A						
Periodo	Fecha Final	Capital	Pago de capital	Intereses	Total pagado	Saldo por Amortizar
1	7/7/2022	4.750.000	-	84.313	84.313	4.750.000
2	7/10/2022	4.750.000	-	84.313	84.313	4.750.000
3	7/1/2023	4.750.000	-	84.313	84.313	4.750.000
4	7/4/2023	4.750.000	-	84.313	84.313	4.750.000
5	7/7/2023	4.750.000	593.750	84.313	678.063	4.156.250
6	7/10/2023	4.156.250	-	73.773	73.773	4.156.250
7	7/1/2024	4.156.250	593.750	73.773	667.523	3.562.500
8	7/4/2024	3.562.500	-	63.234	63.234	3.562.500
9	7/7/2024	3.562.500	593.750	63.234	656.984	2.968.750
10	7/10/2024	2.968.750	-	52.695	52.695	2.968.750
11	7/1/2025	2.968.750	593.750	52.695	646.445	2.375.000
12	7/4/2025	2.375.000	-	42.156	42.156	2.375.000
13	7/7/2025	2.375.000	593.750	42.156	635.906	1.781.250
14	7/10/2025	1.781.250	-	31.617	31.617	1.781.250
15	7/1/2026	1.781.250	593.750	31.617	625.367	1.187.500
16	7/4/2026	1.187.500	-	21.078	21.078	1.187.500
17	7/7/2026	1.187.500	593.750	21.078	614.828	593.750
18	7/10/2026	593.750	-	10.539	10.539	593.750
19	7/1/2027	593.750	593.750	10.539	604.289	-

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

Tabla de Amortizaciones - Clase B						
Periodo	Fecha Final	Capital	Pago de capital	Intereses	Total pagado	Saldo por Amortizar
1	7/7/2022	9.500.000	-	168.625	168.625	9.500.000
2	7/10/2022	9.500.000	-	168.625	168.625	9.500.000
3	7/1/2023	9.500.000	-	168.625	168.625	9.500.000
4	7/4/2023	9.500.000	-	168.625	168.625	9.500.000
5	7/7/2023	9.500.000	1.187.500	168.625	1.356.125	8.312.500
6	7/10/2023	8.312.500	-	147.547	147.547	8.312.500
7	7/1/2024	8.312.500	1.187.500	147.547	1.335.047	7.125.000
8	7/4/2024	7.125.000	-	126.469	126.469	7.125.000
9	7/7/2024	7.125.000	1.187.500	126.469	1.313.969	5.937.500
10	7/10/2024	5.937.500	-	105.391	105.391	5.937.500
11	7/1/2025	5.937.500	1.187.500	105.391	1.292.891	4.750.000
12	7/4/2025	4.750.000	-	84.313	84.313	4.750.000
13	7/7/2025	4.750.000	1.187.500	84.313	1.271.813	3.562.500
14	7/10/2025	3.562.500	-	63.234	63.234	3.562.500
15	7/1/2026	3.562.500	1.187.500	63.234	1.250.734	2.375.000
16	7/4/2026	2.375.000	-	42.156	42.156	2.375.000
17	7/7/2026	2.375.000	1.187.500	42.156	1.229.656	1.187.500
18	7/10/2026	1.187.500	-	21.078	21.078	1.187.500
19	7/1/2027	1.187.500	1.187.500	21.078	1.208.578	-

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

A la fecha de corte, las Clases C y D han sido totalmente canceladas, cumpliéndose con el cronograma establecido de pagos

Resguardos de Ley y Cumplimiento

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

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

Activos Reales / Pasivos			
Indicador	Limite	Jun-25	Cumplimiento
Activos Reales/ Pasivos	≥ 1	1,53	Si

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

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,53 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

El emisor cumple con el presente resguardo.

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.

Activos Reales / Pasivos				
Descripción	Valor	Jun-25	Limite	Cumplimiento
Activos Depurados ²	73.100.049			
Emissiones en Circulación	9.622.955,57	7,66	$\geq 1,25$	SI

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

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 7,60 veces. Dando cumplimiento al resguardo.

Límite de endeudamiento

El Emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo / Activo menor a igual a 0,75 veces a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio y diciembre de cada año.

Límite de Endeudamiento			
Indicador	Limite	Jun-25	Cumplimiento
Relación Pasivos Sobre Activo	$\leq 0,75$ veces	0,62	Si

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

A junio de 2025 la relación de pasivos sobre activos fue de 0,62 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación se presentan las proyecciones realizadas por la empresa al inicio del año 2025. Es importante señalar que, dado que la compañía comercializa un producto considerado *commodity*, resulta complejo efectuar proyecciones a un horizonte mayor a un año. Por esta razón, se ha evaluado únicamente la información proyectada al inicio del presente ejercicio.

Kubiec S.A.				
Descripción	2024 (US\$)	jun-25 (US\$)	Avance (%)	Proyección 2025 (US\$)
Ingresos Operacionales	112.470	57.540	49,10%	117.190
(-) Costo de ventas (Incluido Gastos Financieros)	-99.869	-49.494	49,55%	-99.896
Utilidad bruta	12.601	8.046	46,53%	17.294
(-) Gastos operacionales	-9.889	-4.927	46,09%	-10.690
Ingresos (gastos) operacionales netos	843	289	-6,77%	-4.267
Utilidad antes de impuestos y participaciones	-1.558	1.285	55,00%	2.337

² Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por El incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias.

Kubiec S.A.				
Descripción	2024 (US\$)	jun-25 (US\$)	Avance (%)	Proyección 2025 (US\$)
Participación de Trabajadores	193		0,00%	-712
Utilidad Neta	-1.365	1.285	79,10%	1.625

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

Al cierre de junio de 2025, Kubiec S.A. registró ingresos operacionales que representaron el 49,10% de la proyección anual. Este desempeño refleja un avance acorde al primer semestre, situando a la compañía en línea con sus metas de ventas.

En cuanto a los costos de ventas, estos alcanzaron a junio de 2025, un equivalente al 49,55% de lo proyectado para el año. El comportamiento de los costos ha sido proporcional al nivel de ingresos, manteniendo la relación esperada. La utilidad bruta cumplió con un 46,35% de la proyección.

Respecto a los gastos operacionales, estos representan un 46,09% del total estimado para el año, manteniendo un ritmo consistente con las proyecciones.

En términos de utilidad antes de impuestos y participaciones, la empresa presentó un equivalente al 55,00% de lo proyectado. Este indicador refleja un mejor desempeño frente al presupuesto, impulsado por el control en gastos y el repunte de los ingresos en el primer semestre.

Finalmente, la utilidad neta alcanzó un cumplimiento del 79,10% frente a la meta para el ejercicio. No obstante, es importante considerar que a junio de 2025 aún no se han registrado valores por participación de trabajadores ni por impuestos, lo cual podría incidir en el resultado final del ejercicio.

En resumen, Pacific Credit Ratings observó que Kubiec S.A., al cierre de junio de 2025, presenta un avance cercano al 49,10% en ingresos operacionales respecto al objetivo anual proyectado. Este nivel de cumplimiento es consistente con el comportamiento esperado para el primer semestre, aunque la compañía deberá sostener un ritmo similar en la segunda mitad del año para alcanzar las metas establecidas. Si bien el desempeño muestra una tendencia positiva, será relevante monitorear la evolución de los márgenes y el impacto de la participación de trabajadores e impuestos en los resultados finales.

Garantía de las Emisiones

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del Emisor la información correspondiente al valor en libros de los activos libres de gravamen, con corte al 30 de junio de 2025, cuyo monto asciende a US\$ 73,10 millones.

Activos Depurados (miles US\$)	
Detalle	Monto
Activo Total	142.118.028,00
(-) Activos o impuestos diferidos	747.656,00
(-) Activos gravados	63.195.680,00
(-) Activos en litigio	196.881,00
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) 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	4.877.762,00
Total Activos Depurados	73.100.049,00
Saldo de obligaciones en circulación	20.000.000,00
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación (Mayor a 1,25)	3,66

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

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

Riesgo Legal

De acuerdo con la información consultada en la página del Consejo de la Judicatura, se identificaron cinco procesos judiciales registrados en los que figura la empresa Kubiec S.A., correspondientes principalmente a causas de índole laboral. Si bien la existencia de estos procesos puede implicar cierto nivel de exposición legal y reputacional, no se considera que representen un riesgo significativo para el cumplimiento de las obligaciones financieras de la compañía en el Mercado de Valores.

En primer lugar, los montos involucrados en los procesos laborales y de consumo son relativamente bajos y no comprometen la liquidez o solvencia de la empresa. En segundo lugar, varias de las causas han sido resueltas a favor de la empresa, o se han desestimado por cuestiones procesales como la falta de legitimación pasiva. Además, no se evidencian procesos de naturaleza penal o coactiva en los que la empresa haya sido condenada al pago de valores que puedan comprometer su posición financiera. Adicional, la Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores emitidos que mantiene Kubiec S.A. en el Mercado de Valores, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación Junio-2025	
Detalle	Valor US\$
Patrimonio	54.685.248
200% Patrimonio	109.370.497
Monto en Circulación de Facturas Comerciales	
Monto no redimido de obligaciones en circulación	9.622.956
Total Valores en Circulación	9.622.956
Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	17,60%

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

Para el Emisor, el saldo con el Mercado de Valores ocupa la posición número dos en la prelación de pagos; de manera que, está respaldada por los activos depurados en 4,30 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General Junio 2025 (US\$)					
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta	Quinta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores	Otros
Saldo Contable	7.377.091	9.622.958	36.809.433	28.195.681	5.427.617
Pasivo Acumulado	7.377.091	17.000.049	53.809.482	82.005.163	87.432.780
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		913.141			
Activos Depurados		73.100.049			
Cobertura Fondos Líquidos	0,12	0,05	0,02	0,01	0,01
Cobertura Activos Depurados	9,91	4,30	1,36	0,89	0,84

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

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

Los activos que respaldan la presente emisión son cuentas por cobrar e inventarios, todo este rubro libre de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- **Riesgo causado por catástrofes naturales o incendios:** Los inventarios pueden verse afectados, total o parcialmente, aspecto que podría generar pérdidas a la Empresa y a los activos que respaldan la emisión en análisis, este riesgo se mitiga con las pólizas de seguro que mantiene la empresa sobre sus activos.
- **Riesgo de obsolescencia del inventario:** Dado que el inventario de Kubiec S.A. está conformado principalmente por productos de acero, tuberías, estructuras metálicas y materiales complementarios para la construcción, existe el riesgo de que ciertos ítems se tornen obsoletos debido a cambios en las tendencias del mercado, innovaciones tecnológicas o modificaciones en normativas técnicas y de calidad. Sin embargo, la compañía ha implementado un sistema de gestión de inventarios basado en *Supply Chain*, que permite una planificación más eficiente de la producción y la rotación de productos, minimizando el almacenamiento prolongado de referencias con baja rotación y permitiendo detectar a tiempo los ítems susceptibles de desactualización.
- **Escenarios económicos adversos para cuentas por cobrar:** Escenarios económicos desfavorables en el sector de los clientes podrían afectar la capacidad de cumplimiento de sus compromisos, mermando la calidad de las cuentas por cobrar. Sin embargo, la empresa mantiene una adecuada diversificación de clientes que le permite mitigar este riesgo. Además, en los casos de ventas a crédito, los vehículos entregados se mantienen como prenda hasta el cumplimiento total del pago.
- **Gestión inadecuada de recuperación y cobranza:** Una gestión deficiente en la recuperación y cobranza de cuentas por cobrar podría generar cartera vencida e incobrabilidad, representando un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- **Liquidación de activos:** Los activos que respaldan la emisión, tanto cuentas por cobrar como inventario, presentan la capacidad para ser liquidados en caso de requerirse, además dependen del funcionamiento normal de la empresa y de su capacidad para gestionar la recuperación y cobranza de manera efectiva.

Actualmente, tomando en cuenta el valor en libros que mantiene las cuentas mencionadas anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total de la emisión en 3,50 veces; sin embargo, existen varios factores que inciden directamente en el hecho de que el valor en mención pueda ser liquidado en caso de ser necesario ya que existen varios riesgos que afectan directamente el valor que mantienen los activos en los Estados Financieros en relación con la capacidad real de ser liquidados.

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 junio de 2024 y junio de 2025.
- Prospecto de Oferta Pública de Primera Emisión de Obligaciones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a junio de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Situación del Mercado de Valores

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%³, 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

³ Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

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

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

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

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

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

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

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

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁴. 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, Kubiec S.A. registra vigente en el Mercado de Valores el siguiente instrumento, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de Capital por Pagar	Calificaciones
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00002291	20.000.000,00	9.622.958	Calificadora de Riesgos Bankwatch Ratings del Ecuador S.A. AA- (feb-25)

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

A junio de 2025, la Primera Emisión de Obligaciones a largo plazo constituye el único instrumento financiero vigente que Kubiec S.A. mantiene en el Mercado de Valores. Anteriormente, la compañía había estructurado tres programas de papel comercial, los cuales se encuentran actualmente cancelados.

Relación con Empresas Vinculadas

Es importante considerar que, dentro del activo contabilizado en los Estados Financieros a la fecha de corte, el Emisor registró en cuentas por cobrar relacionadas el 1,75% 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.

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

Detalle de préstamos a relacionadas	
Empresa	jun-25 (US\$)
Compañías Relacionadas Locales	0,96%
Compañías Relacionadas Consolidado	2,63%
Otras cuentas por cobrar Relacionadas	96,41%
Total	100,00%

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

⁴ 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

Por otro lado, la empresa mantuvo participación accionaria en diversas compañías relacionadas. A continuación, se presenta el detalle al 30 de junio de 2025. Cabe señalar que, mediante el trámite 60636-0041-25, se registró la fusión por absorción de Kubiec S.A. y Metalform-EC S.A.; sin embargo, en el cuadro se conserva la información conforme al corte indicado.

Detalle de Empresas Relacionadas		
Empresa	Capital Invertido jun-25	Participación Accionaria jun-25
Guayhost S.A.	4.000	0,07%
Hidroelectrica Perlabi S.A.	204.000	51,00%
Printbuilding Innova Construcciones S.A.	661.004	100,00%
Iconplus Soluciones-Constructivas S.A.S.	3.035.000	100,00%
Metalform-Ec S.A.	280.000	100,00%

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

Hechos de importancia

Evento subsecuente a la fecha de corte de análisis: El 7 de julio de 2025, mediante resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRASD-2025-00025225 y su rectificación del 25 de julio de 2025 (resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRASD-2025-0002604), la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la fusión por absorción de la compañía METALFORM-EC S.A. por parte de KUBIEC S.A., así como la disolución sin liquidación de la compañía absorbida. Esta operación implica que KUBIEC S.A. asume la totalidad del patrimonio, derechos, obligaciones y operaciones de METALFORM-EC S.A., lo que podría generar sinergias operativas y cambios en su estructura financiera y productiva. Dicha fusión representa un hecho relevante en la evolución corporativa de la compañía y deberá ser monitoreado en futuros periodos de análisis.

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

Kubiec S.A.							
Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	344	1.737	1.482	893	834	948	656
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	16.791	23.463	22.620	23.201	21.718	21.536	22.546
Otras cuentas por cobrar	1.788	1.205	1.539	2.038	2.964	2.458	2.869
Inventarios netos	14.286	55.087	51.698	35.971	35.250	26.360	28.646
Mercaderías en tránsito	9.127	27.514	8.911	5.135	144	11.045	42
Otros activos corrientes	10.762	17.369	16.898	10.703	10.057	9.183	8.753
Activo corriente prueba ácida	38.811	71.288	51.450	41.971	35.717	45.170	34.867
Total activo corriente	53.097	126.374	103.148	77.942	70.966	71.529	63.513
Propiedades, planta y equipo	49.985	66.283	65.461	68.868	72.594	74.275	74.621
Terrenos	5.345	8.225	6.808	6.808	6.808	6.808	6.808
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(8.426)	(18.680)	(17.842)	(19.542)	(20.414)	(21.249)	(22.197)
Propiedad de inversión	5.748	12.188	12.193	12.441	12.442	12.256	12.274
Otros activos no corrientes	6.950	7.477	10.841	10.404	7.969	6.296	7.098
Total activo no corriente	59.602	75.493	77.461	78.979	79.399	78.386	78.605
Activo total	112.700	201.867	180.609	156.920	150.366	149.916	142.118
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	1.776	375	851	380	213	129	101
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	19.229	40.223	34.128	24.780	26.410	27.897	26.607
Obligaciones con entidades financieras C/P	29.854	51.428	32.377	30.146	18.259	33.103	22.881
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	2.764	-	2.509
Otros pasivos corrientes	8.287	13.761	9.751	8.311	8.656	11.118	9.358
Pasivo corriente	59.147	105.787	77.107	63.617	56.301	72.247	61.456
Obligaciones con entidades financieras L/P	12.540	30.471	41.582	33.361	21.358	18.903	12.692
Obligaciones emitidas L/P	-	-	-	-	11.995	-	7.113
Provisiones por beneficios a empleados L/P	2.945	4.818	4.751	4.927	5.013	5.322	5.468
Otros pasivos no corrientes	216	792	372	157	735	45	703
Pasivo no corriente	15.701	36.080	46.706	38.445	39.099	24.269	25.976
Pasivo total	74.847	141.867	123.813	102.062	95.400	96.516	87.433
Capital suscrito o asignado	29.965	37.909	37.909	37.909	37.909	37.909	37.909
Reserva legal	2.622	3.858	4.618	4.618	4.618	4.618	4.618
Ganancias o pérdidas acumuladas	2.898	2.654	8.047	4.457	2.444	2.350	985
Otras cuentas patrimoniales	2.367	15.580	6.222	7.874	9.994	8.523	11.173
Patrimonio total	37.853	60.000	56.796	54.858	54.965	53.400	54.685
Deuda Financiera	42.393	81.899	73.959	63.507	54.375	52.006	45.195
Corto Plazo	29.854	51.428	32.377	30.146	21.022	33.103	25.390
Largo Plazo	12.540	30.471	41.582	33.361	33.353	18.903	19.805
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	74.977	130.100	152.724	123.473	54.097	112.470	57.540
Costo de ventas	64.896	105.851	139.820	110.132	47.014	99.869	49.494
Utilidad bruta	10.081	24.250	12.905	13.341	7.083	12.601	8.046
(-) Gastos de administración	(4.327)	(8.536)	(7.266)	(6.681)	(4.792)	(6.336)	(4.927)
(-) Gastos de ventas	(3.262)	(3.197)	(4.074)	(4.069)	-	(3.553)	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	95	(224)	2.222	666	459	843	289
Utilidad operativa	2.587	12.292	3.786	3.256	2.750	3.555	3.409
(-) Gastos financieros	(4.224)	(4.341)	(5.607)	(5.444)	(2.643)	(5.113)	(2.123)
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	(1.638)	7.951	(1.821)	(2.188)	107	(1.557)	1.285
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impuestos	(1.638)	7.951	(1.821)	(2.188)	107	(1.557)	1.285
(-) Impuesto a la renta por pagar	281	(2.259)	156	174	-	193	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	(1.357)	5.692	(1.665)	(2.014)	107	(1.364)	1.285
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	9.714	(26.934)	15.289	12.735	10.807	15.386	5.740
Flujo Actividades de Inversión	(2.366)	(2.741)	(5.787)	(3.542)	(861)	(4.298)	1.041
Flujo Actividades de Financiamiento	(7.190)	31.068	(9.757)	(9.781)	(9.290)	(11.033)	(6.816)
Flujo del Período	158	1.393	(255)	(588)	655	54	(35)
Saldo Inicial de Efectivo	186	344	1.737	1.482	893	893	948
Saldo Final de Efectivo	344	1.737	1.482	893	1.548	948	913

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

Kubiec S.A.

Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	86,55%	81,36%	91,55%	89,20%	86,91%	88,80%	86,02%
Margen Bruto	13,45%	18,64%	8,45%	10,80%	13,09%	11,20%	13,98%
Gastos Operacionales / Ingresos	10,12%	9,02%	7,43%	8,71%	8,86%	8,79%	8,56%
Margen EBIT	3,45%	9,45%	2,48%	2,64%	5,08%	3,16%	5,92%
Gastos Financieros/Ingresos	5,63%	3,34%	3,67%	4,41%	4,89%	4,55%	3,69%
Margen Neto	-1,81%	4,38%	-1,09%	-1,63%	0,20%	-1,21%	2,23%
Margen EBITDA	5,37%	10,83%	3,89%	4,31%	6,97%	4,99%	7,85%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	1.214,41	1.554,68	1.815,25	1.770,47	1.023,23	1.748,54	1.108,47
Amortizaciones	222,53	249,90	335,02	295,58	-	304,37	-
EBITDA (12 meses)	4.024	14.096	5.937	5.322	7.546	5.608	9.034
EBITDA (acumulado)	4.024	14.096	5.937	5.322	3.773	5.608	4.517
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	0,95	3,25	1,06	0,98	1,43	1,10	2,13
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,13	0,27	0,18	0,18	0,36	0,17	0,36
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,09	0,17	0,08	0,08	0,14	0,11	0,20
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,05	0,10	0,05	0,05	0,08	0,06	0,10
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,79	0,75	0,62	0,62	0,59	0,75	0,70
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,21	0,25	0,38	0,38	0,41	0,25	0,30
Deuda Financiera / Patrimonio	1,08	1,51	1,27	1,12	0,99	0,95	0,85
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,57	0,58	0,60	0,62	0,57	0,54	0,52
Pasivo Total / Patrimonio	1,91	2,61	2,12	1,79	1,74	1,76	1,64
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	10,54	5,81	12,46	11,93	7,21	9,27	5,00
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	18,60	10,06	20,86	19,18	12,64	17,21	9,68
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	-1,20%	2,82%	-0,92%	-1,28%	0,14%	-0,91%	1,81%
ROE (12 meses)	-3,46%	10,48%	-2,85%	-3,54%	0,39%	-2,49%	4,81%
Liquidez							
Liquidez General	0,90	1,19	1,34	1,23	1,26	0,99	1,03
Prueba Acida	0,66	0,67	0,67	0,66	0,63	0,63	0,57
Capital de Trabajo	-6.049	20.587	26.041	14.325	14.665	-717	2.057
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	1%	3%	5%	3%	7%	3%	4%
Tasa de Consumo de Efectivo	-13,17	-116,06	21,24	49,01	-109,12	-4,54	5,79
Cash Runway	-26,11	-14,96	69,74	18,23	-7,64	-208,82	113,27
Rotación							
Ciclo de Conversión de Efectivo	53	115	99	104	106	63	78
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	29.854	51.428	32.377	30.146	18.259	33.103	22.881
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	2.764	-	2.510
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	100	-	191
(-) Gastos financieros	4.224	4.341	5.607	5.444	2.643	5.113	2.123
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	344	1.737	1.482	893	834	948	656
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	-	1.700	-
Total Servicio de la deuda	33.734	54.032	36.503	34.697	22.931	35.568	27.049
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	1	5	1	1	2	2	2