

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	marzo 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	sept-22	Summa
AA (+)	mar-23	Summa
AA (+)	jul-23	Summa
AA (+)	sept-23	Summa
AA (+)	mar-24	Summa
AA (+)	sept-24	Summa
AA (+)	mar-25	Summa

CONTACTO

Hernán López
 Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
 Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Tercera Emisión de Obligaciones de DOLTREX S.A. en comité No. 304-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de septiembre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos con corte julio 2025, y proyecciones financieras. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros bajo resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00007843 el 08 de noviembre de 2022 por un monto de hasta USD 2.500.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Desde 2022, la industria manufacturera de productos no alimenticios tuvo una participación promedio dentro del PIB del Ecuador de 5,59%, convirtiéndolo en uno de los sectores más representativos en cuanto a la producción de bienes y servicios en la economía ecuatoriana. Sin embargo, el sector decreció 5,73% en 2024 a causa de una ralentización de la economía ecuatoriana ante la incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energética, marcando una clara contracción en la productividad de la industria en los últimos tres años. En 2025, los acuerdos comerciales con distintos países podrían ser una oportunidad de acceso preferencial a nuevos mercados, lo que podría beneficiar el crecimiento del sector, el cual se prevé que sea de 2,60% según el Banco Central del Ecuador.
- DOLTREX S.A. mantiene una posición competitiva y sólida dentro del sector de manufactura de compuestos de PVC, respaldada por más de 25 años de trayectoria y una marca reconocida en el mercado. A la fecha de corte, mantiene una diversificación en sus líneas de ingresos, incluyendo compuestos de PVC flexibles y rígidos, extensiones, enchufes y armadores. La compañía integra prácticas de gestión de crédito, manteniendo una cartera sana, mantiene pólizas de multirriesgo, y programas de control de calidad que mitigan el riesgo operativo. Mantiene una certificación ISO, lo que respalda la calidad de sus productos.
- DOLTREX S.A. es una empresa relacionada a las demás empresas de la familia Neme, que incluye a Electrocables C.A., empresa que se ha mantenido históricamente como su principal cliente.
- Desde la perspectiva organizacional, DOLTREX S.A. presenta un marco administrativo sólido y un equipo altamente capacitado, con procesos claros de evaluación del talento humano y un compromiso patrimonial constante de sus accionistas. Si bien no cuenta con un Directorio ni lineamientos avanzados de Gobierno Corporativo, la toma de decisiones es alineada al grupo al que pertenece y la continuidad gerencial ha demostrado una eficiencia operativa.
- En el ámbito financiero, DOLTREX S.A. mantiene un historial de ingresos que fluctuaron, pero mantuvieron capacidad de recuperación frente a escenarios adversos. Si bien las ventas mostraron una caída en 2024, la compañía logró revertir esta tendencia en el periodo hasta julio de 2025, registrando un crecimiento interanual de 49,89% y alcanzando los USD 3,95 millones. La estructura de costos, aunque presionada por los precios de materia prima, se ha gestionado de forma eficiente, evidenciando márgenes operativos positivos y un EBITDA que ha sostenido holgadas coberturas sobre los gastos financieros, de 7,86 veces a julio 2025.
- Así mismo, la posición patrimonial y de liquidez refuerza la solidez crediticia de la compañía. El patrimonio ascendió a USD 2,16 millones a julio 2025, con un nivel de apalancamiento conservador de 1,79 veces, lo que garantiza una adecuada capacidad de adquirir más deuda, si así lo necesitara. La liquidez se mantuvo sobre la unidad durante todo el periodo analizado (1,62 veces a julio 2025).
- Los indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad se proyectan favorables en el periodo 2025-2027, aún bajo un escenario conservador, lo que evidencia la sostenibilidad de la estructura financiera de la compañía en el tiempo. Además, las proyecciones indican que se generaría flujo de efectivo positivo al finalizar el año, lo que permitiría flujos suficientes para cubrir las obligaciones de la empresa y las necesidades de inversión e ir cancelando paulatinamente la deuda financiera.
- La Emisión de Obligaciones bajo análisis está debidamente estructurada, está amparada por Garantía General, adicional de cumplir con todos los resguardos de ley, y mantiene una garantía específica consistente en una Fianza Solidaria otorgada por Electrocables C.A. que fortalece la emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

DOLTREX S.A. se especializa en la venta de enchufes y conductores eléctricos, extensiones eléctricas, compuestos de PVC y armadores. Los compuestos de PVC es la línea de producto que genera los mayores ingresos para la compañía. Durante el periodo analizado, los ingresos experimentaron fluctuaciones, pasando de USD 6,44 millones en diciembre de 2022 a USD 4,06 millones en diciembre 2023 (-36,97%), como resultado de la disminución en ventas netas y exportaciones. A diciembre de 2024, se observó un aumento, cuando se registraron 26,89% más ventas que en 2023. Estas pasaron a contabilizar USD 5,15 millones en diciembre 2024, debido a las estrategias implementadas por la empresa para consolidarse en el mercado de PVC que aumentaron las ventas locales y las exportaciones. En el periodo interanual a julio 2025 la situación continuó cuando los ingresos fueron 49,89% superiores a los registrados en julio 2024 y contabilizaron USD 3,95 millones.

Durante los años 2022 y 2023, se observó una disminución en la proporción del costo de ventas con respecto a los ingresos, pasando de 63,89% en 2022 a 58,78% en 2023. Esta disminución fue resultado de mejores precios de la materia prima y de una optimización en los costos. A diciembre 2024, la proporción del costo sobre las ventas aumentó a 63,11%. A julio 2025, la proporción sobre las ventas aumentó respecto a su interanual y fue de 66,90% (64,50% a julio 2024).

Los gastos operativos de DOLTREX S.A., que incluyen gastos de venta y fabricación, mostraron fluctuaciones durante el periodo evaluado, alcanzando un total de USD 1,26 millones en diciembre de 2023. Esta cifra representó una disminución de 16,56% en comparación con diciembre de 2022. Adicional, se evidenció un aumento en su participación sobre los ingresos cuando los gastos operativos representaron 30,96% de las ventas en 2023, en comparación con el 23,38% registrado en 2022. A diciembre de 2024, presentaron un aumento con respecto a 2023, llegando a contabilizar USD 1,44 millones, sin embargo, se registró una eficiencia operativa continua a estos representar 27,96% de las ventas. A julio 2025, los gastos operativos disminuyeron 40,02% con respecto al mismo periodo del año anterior, aportando a la mejora en la utilidad operativa.

Para el periodo comprendido entre 2022 y 2024 DOLTREX S.A. reportó beneficios netos positivos, pero fluctuantes, al pasar de USD 383 mil a USD 110 mil y finalmente a USD 197 mil en diciembre 2024. A julio de 2025, los resultados netos fueron positivos, y presentaron un importante aumento con respecto a su interanual contabilizando USD 726 mil.

Dado el giro de negocio y las características de la industria, el grueso de los activos se concentró en cuatro cuentas principales: anticipos a proveedores; documentos y cuentas por cobrar accionistas; inventarios; y propiedad, planta y equipo neto, correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas (con su debida depreciación y terrenos). El activo de DOLTREX S.A. experimentó fluctuaciones desde 2022 a 2024, pasando de USD 7,28 millones al cierre de 2022, a USD 5,95 millones en 2024, como resultado de los cambios en las cuentas por cobrar a accionistas. A julio 2025, el activo aumentó, esta vez un 1,29% con respecto a diciembre 2024, debido principalmente al aumento en efectivo y equivalentes.

Históricamente, DOLTREX S.A. ha fondeado las operaciones mediante cuatro fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima, las obligaciones con el Mercado de Valores, cuentas por pagar a accionistas, y créditos bancarios con entidades financieras. A julio 2025, estas fuentes de financiamiento representaron 90,20% del pasivo total. Durante el periodo histórico, el pasivo total estuvo mayormente concentrado en el corto plazo, con una participación promedio del 54,42%.

El flujo operativo de DOLTREX S.A. fue positivo entre 2022 y 2024 principalmente por el efectivo recibido de clientes durante estos años. Específicamente a diciembre 2024, la generación de flujo se utilizó para pagos de la deuda, evidenciado en la disminución de esta, y un flujo de financiamiento negativo durante este año.

Durante el periodo analizado, el desempeño del patrimonio de la compañía exhibió fluctuaciones, acorde al comportamiento de las ganancias durante el periodo analizado. A diciembre de 2023, el patrimonio total disminuyó a USD 1,54 millones (USD 1,82 millones en 2022), representando el 27,68% de los activos totales. A diciembre 2024, el patrimonio neto aumentó hasta contabilizar USD 1,63 millones y estuvo compuesto principalmente por el capital social que se mantuvo constante en USD 924 mil desde 2022. Respecto al apalancamiento, DOLTREX S.A. mostró niveles cercanos a 2,76 durante el periodo analizado. A julio 2025, el patrimonio continuó su aumento hasta contabilizar USD 2,16 millones y el apalancamiento fue de 1,79.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6.443	4.060	5.152	2.636	3.952
Utilidad operativa (miles USD)	820	417	460	118	817
Utilidad neta (miles USD)	383	110	197	62	726
EBITDA (miles USD)	879	470	473	167	894
Deuda neta (miles USD)	3.127	1.979	1.816	(41)	1.269
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.201	1.350	378	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	113	123	(311)	(629)	(374)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(92)	1.438	803	1.455	381
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-9,58	0,33	0,59	0,11	2,34
Capital de trabajo (miles USD)	3.034	2.171	1.804	2.172	1.784
ROE	21,08%	7,14%	12,06%	7,10%	57,66%
Apalancamiento	3,01	2,61	2,65	2,94	1,79

Fuente: DOLTREX S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. El análisis contempla de forma primordial las premisas de las proyecciones de situación financiera de la empresa basada en los resultados reales de la compañía en un horizonte de tres años.

La empresa DOLTREX S.A., especializada en la venta de enchufes y conductores eléctricos, extensiones eléctricas, compuestos de PVC y armadores, experimentó fluctuaciones en los ingresos en el periodo analizado. Sin embargo, considerando el aumento en ingresos registrado a julio 2025 (49,89%), se proyecta un aumento en ingresos al terminar el año, cercana al 25%, en un escenario conservador.

Durante el año 2024, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 63,11% del total de ingresos ordinarios, lo cual fue superior a la relación reportada en diciembre 2023 de 58,78%. A julio 2025 esta relación aumentó a 66,90%, por lo tanto, se proyecta que el costo se mantenga en alrededor de 67% de las ventas, siendo conservadores. Es importante destacar que dicho porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

La proyección de gastos operativos para el período estará ligada al comportamiento histórico de las ventas por lo que se espera que los gastos operativos se mantengan representando 22% promedio de las ventas. Por otro lado, los gastos financieros estarán influenciados por los pagos restantes con el Mercado de Valores y deuda existente con bancos, así como nueva deuda adquirida. De esta manera, se espera que los gastos financieros para 2025 se mantengan estables contabilizando alrededor de USD 209 mil y varíen en función de la estructura de financiamiento utilizada por la empresa.

Con las premisas anotadas la proyección de resultados arroja utilidades positivas e incrementales a partir de 2025, resultando en un ROE de 19% promedio anual. Por otro lado, el EBITDA se proyectó robusto con valores que alcanzarían USD 835 mil a fines de 2025 y que permitirían una holgada cobertura de los gastos financieros de 3,99 veces y la cancelación de la deuda con costos en plazos de inferior a 2 años.

En el Estado de Situación Financiera, el activo mantendría su composición histórica hacia finales de 2025. Las cuentas por cobrar se mantendrían en niveles cercanos a los observados a julio 2025 y los niveles de inventarios disminuirían levemente, acorde la rotación de inventarios registrada en julio 2025. Tomando esto en consideración, se proyectan 12 días de cartera y 68 días de inventarios al finalizar el año.

En cuanto a la estructura del pasivo de la compañía, se espera que esta siga el comportamiento decreciente que se observó a julio 2025. La deuda con costo registrará una disminución en 2025, como ya se observó a julio 2025 y continuará esta disminución paulatinamente hasta 2027. Todo lo mencionado se traduciría en un flujo operativo positivo durante los años 2025-2027 lo que reduciría la dependencia de financiamiento externo.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6.440	6.891	7.098
Utilidad operativa (miles USD)	613	686	722
Utilidad neta (miles USD)	307	379	408
EBITDA (miles USD)	691	766	804

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Deuda neta (miles USD)	1.295	1.047	811
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	666	272	317
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(504)	(386)	(397)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	641	722	1.216
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,08	1,06	0,66
Capital de trabajo (miles USD)	1.603	1.381	1.797
ROE	17,63%	18,17%	16,60%
Apalancamiento	2,36	1,94	1,54

Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

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

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

- Los avances tecnológicos afectan a la industria manufacturera del Ecuador al exigir una actualización constante de maquinaria y procesos para mantenerse competitiva. Las empresas que no adopten tecnologías modernas pueden limitar su crecimiento y participación en el mercado. En este contexto,

DOLTREX S.A busca innovar constantemente, para lograr la máxima eficiencia en sus productos y así satisfacer las demandas cambiantes de los clientes.

- Los costos de producción representan un factor de riesgo para la industria, ya que aumentos en los costos de materias primas, energía y mano de obra pueden afectar la rentabilidad y competitividad de las empresas. Para mitigar la fluctuación de los precios de la materia prima, el Emisor diversifica sus proveedores y mantiene negociaciones anuales en sus principales insumos, el cobre y el aluminio.
- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de entrega. La empresa mitiga este riesgo diversificando sus proveedores de materia prima, evitando así cualquier interrupción en los suministros.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son cuentas por cobrar a clientes a corto y largo plazo y el inventario. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de los documentos y cuentas por cobrar de la empresa son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y por ende problemas de liquidez para la compañía, sin embargo, este riesgo se mitiga mediante la diversificación de clientes que mantiene y con un óptimo seguimiento a la cartera por parte del departamento de crédito y cobranzas. La empresa mantiene un adecuado nivel de recuperación, evidenciado en la cartera saludable que mantiene.
- Los inventarios constituyeron 13,69% de los activos a la fecha de análisis, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento. La compañía implementó distintos procesos para mantener un alto nivel de control, además de pólizas para cubrir accidentes y/o daños a inventarios, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DOLTREX S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por un monto de USD 224 mil.

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 3,72% de los activos totales a julio 2025, por lo que su riesgo sobre la Emisión de Obligaciones no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no que tendría un efecto significativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene contratos con plazos e intereses establecidos con las empresas relacionadas y mantiene un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C	2.500.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (julio 2025)	USD 1.250.000					
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Contará con la Garantía específica consistente en la Fianza Solidaria otorgada por la compañía Electroables C.A.					

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 20% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 80% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas y empresas no vinculadas.
Valor nominal	El valor nominal mínimo de cada obligación, para todas las clases, será de un dólar de los Estados Unidos de América (USD 1,00).
Base de cálculos de intereses	30/360
Sistema de colocación	Bursátil
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a 1, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de DOLTREX S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
 Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

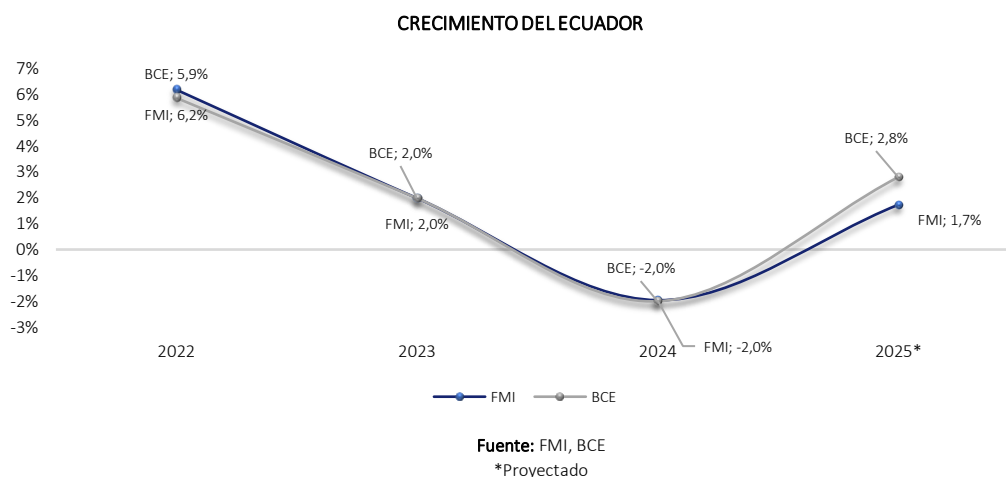
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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

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

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

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



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

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

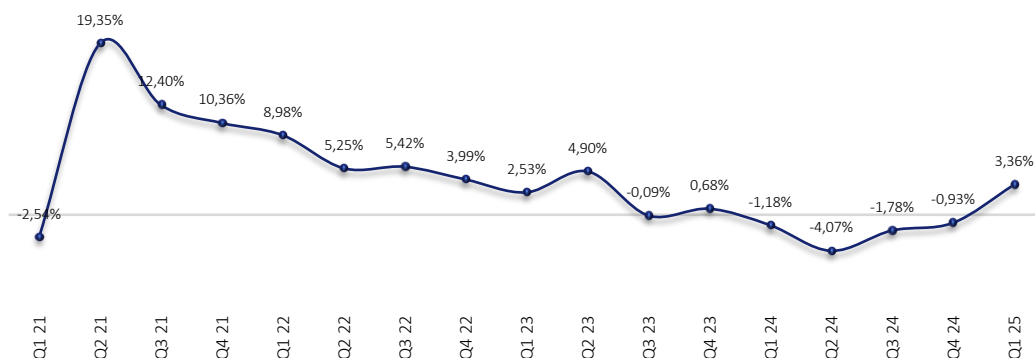
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron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

¹ IMF *World Economic Outlook* (abril 2025)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR

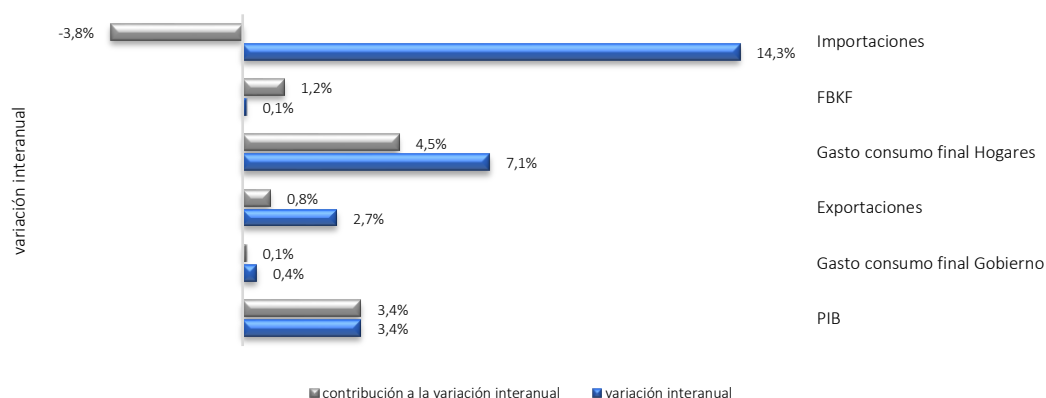


Fuente: BCE

Al primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 3,36% comparado con el mismo periodo del año 2024, mostrando además una recuperación trimestral de 3,46% en comparación con el cuarto trimestre de 2024. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2025 fue impulsado por 13 de las 20 industrias que presentaron incrementos, lo cual refleja una recuperación progresiva en la estructura productiva del país tras las dificultades registradas en periodos anteriores⁴. Entre las actividades que más contribuyeron al crecimiento se encuentran la Agricultura, ganadería y silvicultura, con un destacado aumento del 17,5%, impulsado principalmente por el buen desempeño de productos de exportación como banano, cacao y flores. Asimismo, la industria manufacturera de alimentos mostró un crecimiento de 8,6%, impulsada por el alza en la demanda tanto interna como externa de alimentos procesados, especialmente en los segmentos de consumo masivo y exportaciones agroindustriales.

En el sector de servicios, las actividades más dinámicas fueron el Comercio, que creció un 6,9%, favorecido por el aumento del consumo de los hogares y una mayor actividad económica; los Servicios financieros, con un crecimiento del 8,4%, debido al aumento en la cartera de créditos y depósitos en el sistema financiero; y el Transporte y almacenamiento, que creció un 3,1%, reflejando la reactivación del comercio y la logística tanto a nivel nacional como internacional.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2025



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

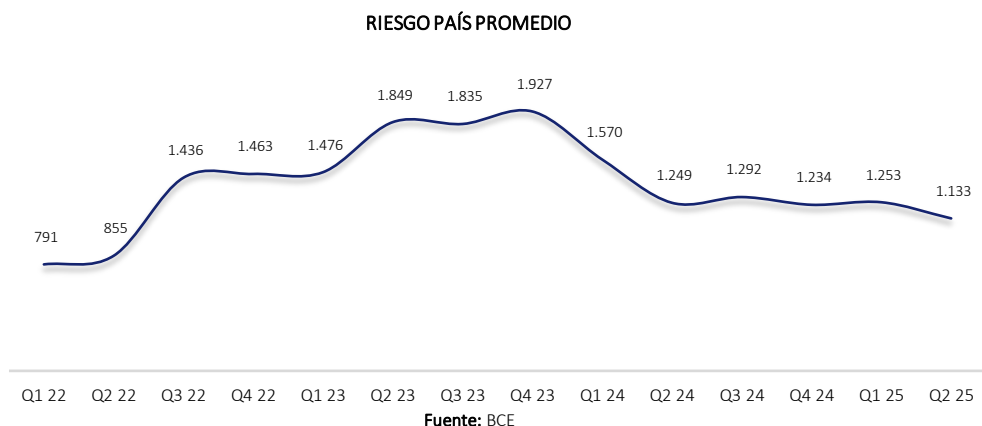
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas,

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

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

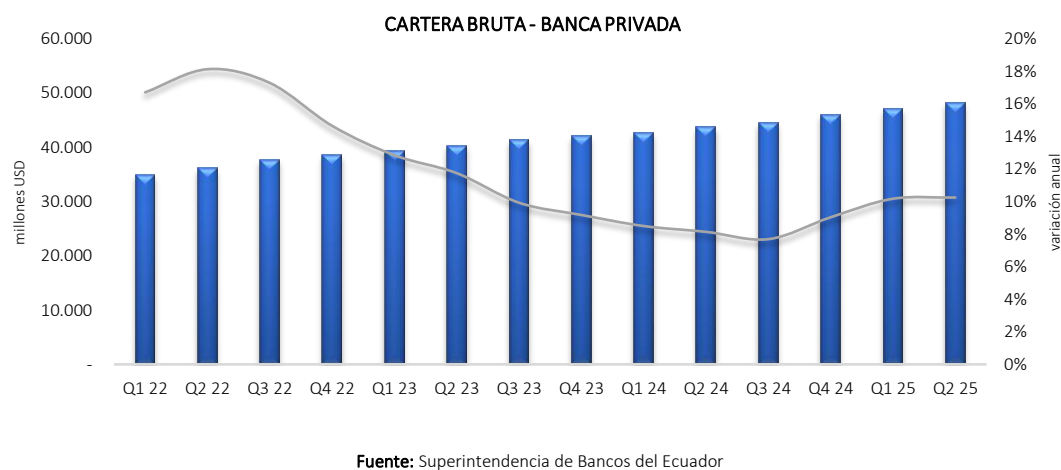
lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia a la baja y cerrando el segundo trimestre de 2025 con un promedio de 1.133 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO

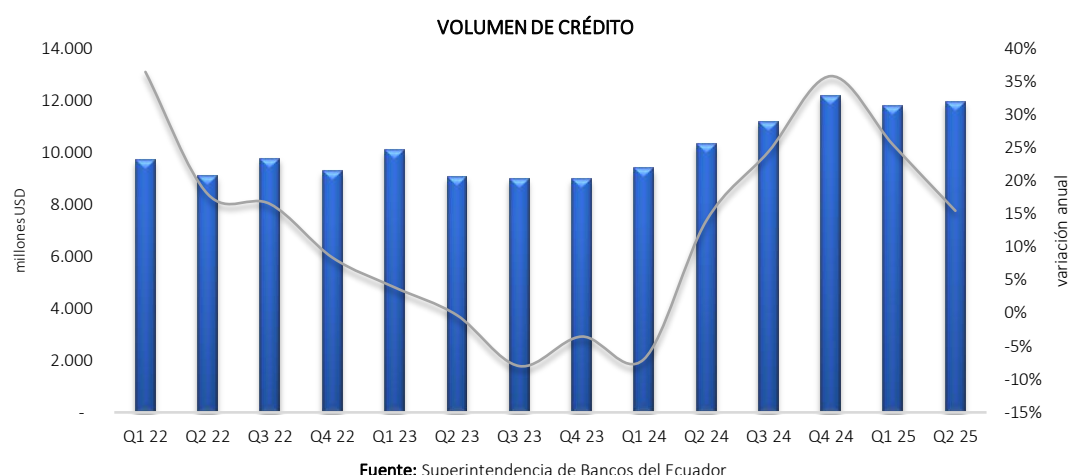
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda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



A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

manufactureras; Consumo – no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 79,95% del crédito total otorgado.



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

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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

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

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, las estrategias adoptadas por el sector

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

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

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

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

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,18%	1,48%	0,30 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,56%	-0,10%	-0,05 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	35,4%	35,9%	0,50 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,1%	3,5%	0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) – USD	94,59	77,64	75,92	80,78	64,04	-20,72%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.249	1.133	-9,28%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) – millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidinerio – millones USD	45.120	49.855	57.023	52.657	61.861	17,48%
Liquidez total (M2) – millones USD	75.310	80.344	88.485	82.395	94.415	14,59%
Base Monetaria (BM) – millones USD	28.698	27.672	29.776	28.173	29.735	5,55%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	2,9	3,2	0,25
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	7.090	8.409	18,60%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.024	6.534	8,46%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,4	8,46	-2,94 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	8,44	6,56	-1,88 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones – millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	16.953	18.814	11,0%
Exportaciones petroleras – millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	4.990	4.323	-13,4%
Exportaciones no petroleras – millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	11.963	14.491	21,1%
Importaciones – millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	13.213	14.684	10,9%
Balanza Comercial – millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	3.739	4.166	11,4%
Precio promedio del petróleo (WTI) – USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR DE MANUFACTURA

La industria manufacturera constituye una actividad económica basada en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas, y/o de bienes primarios en productos finales e insumos para otras sub-industrias dentro de la cadena productiva. Este sector además conlleva un rol preponderante en la economía de los países emergentes, ya que es capaz de emplear a una porción importante de la población y producir materiales requeridos por sectores estratégicos.¹⁰ A nivel mundial, la manufactura es altamente reconocida por la integración vertical y horizontal con otras actividades, permitiendo generar economías de escala y procesos más eficientes.

En 2024, la industria manufacturera fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución a la generación de empleo equivalente a 8,0% del empleo total hasta diciembre 2024 con respecto a la PEA.

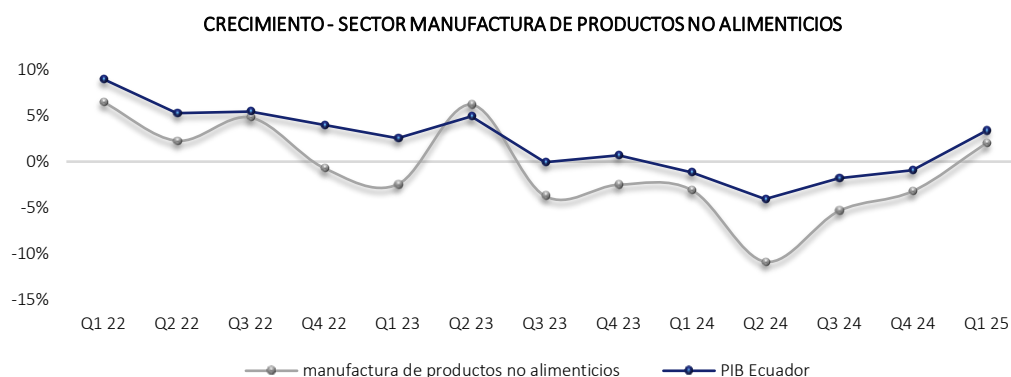
CRECIMIENTO

Desde el año 2023, factores como la incertidumbre política, la ralentización de la economía del Ecuador, la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos han afectado considerablemente a la producción de las industrias manufactureras. Debido a esto, el crecimiento en el valor agregado bruto del sector de la manufactura de productos no alimenticios pasó de 3,19% en 2022 a cifras negativas de -0,69% en 2022 y -5,73% en 2024. Según el BCE¹¹, esta última contracción fue consecuencia de la caída en el VAB de varias industrias, entre las que se destacan: Fabricación de productos textiles; Fabricación de otros productos minerales no metálicos; Fabricación de muebles;

¹⁰ Enciclopedia Británica 2015

¹¹ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

y Fabricación de vehículos y equipos de transporte. En el primer trimestre de 2025, el sector experimentó un crecimiento en términos trimestrales, revirtiendo la tendencia de los últimos años (+1,99% con respecto al mismo trimestre del año anterior).

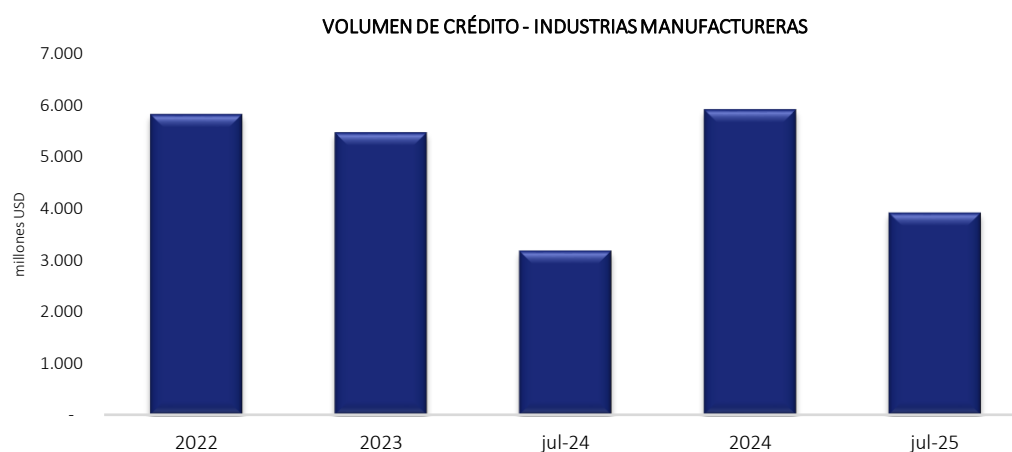


Fuente: BCE

Los datos al 2024 evidencian seis trimestres consecutivos de contracción económica para la manufactura no alimenticia. En los primeros dos trimestres de 2024, las variaciones anuales del sector fueron de -3,10% y -10,89%, respectivamente y a los últimos dos trimestres de 2024, estas variaciones fueron de -5,37% y -3,22%. Esta disminución fue consecuencia de la caída en el VAB de varias industrias, entre las que se destacan: Fabricación de productos textiles (-5,5%); Fabricación de otros productos minerales no metálicos (-11,9%); Fabricación de muebles (-26,3%); Industrias manufactureras (-13,3%); y Fabricación de vehículos y equipos de transporte (-14,4%)¹².

En 2025, el BCE prevé un crecimiento de 2,60% en la manufactura de productos no alimenticios, al recuperarse algunas actividades económicas durante este año.

CRÉDITO OTORGADO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según la Superintendencia de Bancos, en 2023 se otorgó crédito por USD 5.464 millones relacionado a la manufactura. Este valor muestra una variación anual de -6,07%, lo que pudo ser consecuencia de un financiamiento más caro por parte de los bancos lo que redujo la cantidad de colocaciones, así como la ralentización en la economía ecuatoriana y el decrecimiento observado en el sector.

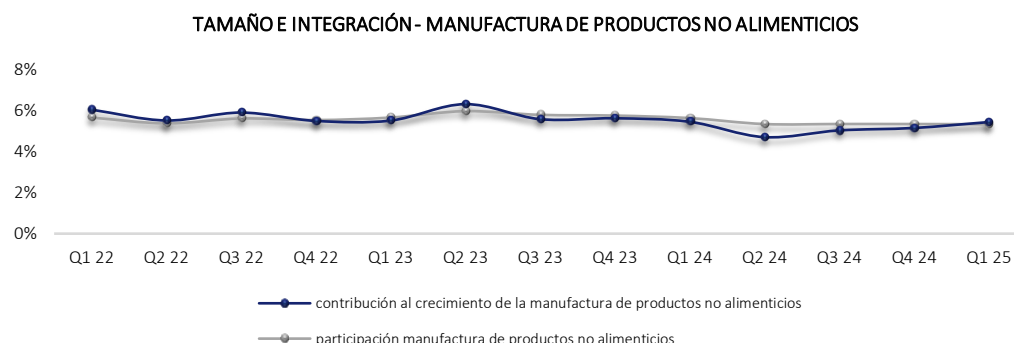
A diciembre de 2024, el crédito al sector creció aumentó 8,15% comparado con 2023. Las entidades que lideraron el porcentaje de crédito otorgado en estos meses son Banco Bolivariano S.A., Banco Guayaquil S.A., y Banco Pichincha C.A. Finalmente, los datos a julio de 2025 muestran nuevamente un aumento en el volumen de crédito

¹² Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales

otorgado cuando contabilizó USD 3.909 millones, valor 23,07% superior al registrado en el mismo mes del año anterior.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos no alimenticios durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 5,54%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país, por encima de sectores como la construcción, las actividades financieras y de seguros y la pesca y acuicultura. Al cuarto trimestre de 2024, la participación del sector en el PIB del Ecuador fue de 5,35% y al primer trimestre de 2025 se mantuvo en 5,34%.



Fuente: BCE

Coherente con el decrecimiento en la producción del sector en 2023, la manufactura de productos no alimenticios tuvo una contribución al crecimiento de -0,28% en el último trimestre del año, ubicándose por debajo de la contribución promedio de los últimos tres años (0,34%). Al último trimestre de 2024, la contribución al crecimiento fue de -0,19%, coherente con la contracción del VAB en ese periodo. Durante el primer trimestre del año, la situación se revirtió cuando el sector contribuyó 0,11% al crecimiento de la economía en este periodo.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, varios factores dificultaron el crecimiento en el sector, como la crisis de inseguridad que causó un problema en todo el sistema de distribución de productos, especialmente las rutas de transporte a la Costa ante al incremento de robos y hechos violentos que han reducido las ventas¹³. Además, la falta de políticas públicas en temas de competitividad, así como los cambios tributarios afectan al sector, menciona Andrés Robalino, representante legal de la Cámara de Industrias, Producción y Empleo (CIPEM).

Además, los cortes eléctricos alcanzaron un máximo de 14 horas diarias a finales de 2024 tras el estiaje de ese año. Los resultados consolidados del BCE² muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación por los racionamientos eléctricos. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%). Del total de empresas afectadas, el 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones y a nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, seguido por la manufactura con USD 380 millones.

Es por esto por lo que el crecimiento para finalizar 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas y coordinadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado, considerando que la infraestructura y la maquinaria juegan un papel crucial en la optimización de los procesos de manufactura y en la cadena de suministro¹⁴.

Por otro lado, el sector manufacturero se podría beneficiar de varios aspectos por los acuerdos comerciales firmados con otros países, ya que aumentan la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos. En 2024 entraron en vigor los acuerdos comerciales con países como Canadá, Costa Rica y China. Varias industrias del sector se podrían beneficiar a través del acceso a materia prima a mejores precios y preferencias arancelarias en mercados de relevancia mundial. El BCE estima un crecimiento total de 2,60% para la manufactura

¹³ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/9-8-2024-panorama-opaco-construccion-manufactura-ecuador-LM7817386>

¹⁴ <https://thelogisticsworld.com/actualidad-logistica/la-mayor-expo-de-manufactura-del-2024-encuentra-las-mejores-soluciones-en-logistica-infraestructura-y-maquinaría-en-the-logistics-world-summit-expo/>

de productos no alimenticios al cerrar 2025, que evidenciaría una mejora importante con respecto a los datos de 2024.

INDICADORES	2022	2023	2024	JULIO 2024	JULIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	4,64%	1,51%	1,41%	1,33%	-0,56%	-1,89 p.p.
Inflación productos metálicos, maquinaria y equipo (IPP, variación anual)	3,14%	-4,79%	-0,46%	-3,24%	2,60%	5,84 p.p.
Inflación prendas de vestir y calzado (IPC, variación anual)	-1,81%	-2,87%	-0,74%	-0,41%	-4,33%	-3,92 p.p.
Inflación muebles, artículos para el hogar y (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	0,38%	0,92%	0,54 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	51,20%	57,90%	6,70 p.p.
Desempleo – manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	2,10%	2,50%	0,40 p.p.
Ventas netas – manufactura (millones USD)*	35.612	35.308	34.766	16.742	18.703	11,71%

Fuente: INEC, SRI

POSICIÓN COMPETITIVA

La empresa se especializa en la producción de compuestos de PVC, tanto flexibles como rígidos, los cuales se destinan a diversos sectores de la economía nacional, entre ellos el calzado y la fabricación de insumos eléctricos, además de múltiples aplicaciones industriales. Los principales competidores de DOLTREX S.A., considerando la naturaleza de su actividad, son Holviplas S.A. y Millpolímeros S.A.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESOS (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Millpolímeros S.A.	10.019.633	10.445.146	1.305.620	20.978	1,61%
DOLTREX S.A.	5.152.307	5.951.524	1.629.749	196.513	12,06%
Holviplas S.A.	4.920.931	5.725.197	1.835.497	-54.815	-2,99%

Fuente: SCVS

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con potencial de crecimiento y con una estructura conformada por empresas robustas cuyo comportamiento se adecúa de manera oportuna a la normativa implementada.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

DOLTREX S.A., es una empresa ecuatoriana con más de 25 años de experiencia en la producción y comercialización de compuestos de PVC (plástico) y PE (polietileno) de todo tipo, tanto para usos flexibles como rígidos, armadores y enchufes para el uso en instalaciones eléctricas domésticas e industriales, elaborando todo tipo de extensiones eléctricas con altos estándares de calidad.

2025 ACTUALIDAD	DOLTREX S.A. es una empresa del Grupo Electrocables, dedicada a la producción y comercialización de compuesto de PVC en general, extensiones y enchufes eléctricos y armadores de aluminio con los más altos estándares de calidad y tecnología bajo normas nacionales e internacionales.
2024 CRECIMIENTO CONSTANTE	La compañía inició sus operaciones, y paulatinamente ha posicionado varios de sus productos en el mercado, debido a ello ciertos gastos han sido importantes, por la inversión en maquinaria y mejoramiento de la productividad, llegando a utilizar el 70% de su capacidad instalada.
2015 CERTIFICACIÓN ISO 9001-2005	El Emisor cuenta con la certificación ISO 9001-2015 vigente por tres años otorgado por Bureau Veritas, que es un estándar internacional relacionado con la Gestión de la Calidad para garantizar que sus productos y servicios cumplan con los requisitos del cliente, así como una mejora constante de su rendimiento general.
2000's AMPLIACIÓN DE PRODUCCIÓN	Inicio de producción de compuestos de PVC (flexibles y rígidos), extensiones eléctricas, enchufes y mangueras industriales y agropecuarias.
1998 – 2006 – 2009 AUMENTO DE CAPITAL	La compañía realizó varios incrementos en su capital social hasta alcanzar el actual capital social suscrito y pagado por USD 923,80 mil.
1996 CONSTITUCIÓN	La compañía fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 26 de abril del 1996 ante el Notario Décimo Séptimo Abogado Nelson Gustavo Cañarte del cantón Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil el 17 de mayo de 1996 del mismo cantón.

Fuente: DOLTREX S.A.

DOLTREX S.A. es una compañía del grupo empresarial de la familia Neme, que mantiene empresas con fuerte presencia en el área eléctrica y de plásticos a nivel nacional e internacional.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	ACTIVIDAD ECONÓMICA
Electrocables C.A.	Industria de conductores eléctricos
Tuberías del Pacífico S.A.	Industria de plásticos
Doltrex S.A.	Industria de plásticos
Kobrec S.A.	Industria del cobre

Fuente: DOLTREX S.A.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 923.803 con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

DOLTREX S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Neme Anton N. J.	Ecuador	210.079	22,74%
Kronos-Analytics S.A.S.	Ecuador	138.570	15,00%
Neme Macchiavello N. A.	Ecuador	129.332	14,00%
Neme Macchiavello Ch. A.	Ecuador	117.758	12,75%
Neme Macchiavello L. A.	Ecuador	117.758	12,75%
Neme Macchiavello M. A.	Ecuador	117.758	12,75%
Electrocables C.A.	Ecuador	92.548	10,02%
Total		923.803	100,00%

Fuente: SCVS

KRONOS-ANALYTICS S.A.S.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Neme Achi M. J.	Ecuador	800	100,00%
Total		800	100,00%

Fuente: SCVS

ELECTROCABLES C.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Pharmacaps del Ecuador Pharmacaps S.A.	Ecuador	4.292.781	33,31%
Neme Anton J.	Ecuador	2.572.053	19,96%
Neme Macchiavello Ch. A.	Ecuador	1.021.378	7,92%
Neme Macchiavello L. A.	Ecuador	1.021.378	7,92%
Neme Anton N. J.	Ecuador	875.610	6,79%
Neme Macchiavello M. A.	Ecuador	858.032	6,66%
Neme Macchiavello N. A.	Ecuador	858.032	6,66%
Neme Macchiavello Y. A.	Ecuador	858.031	6,66%
Neme Macchiavello M. P.	Ecuador	515.523	4,00%
Guerrero Mosquera A. R.	Ecuador	8.524	0,07%
Anton Achi W. A.	Ecuador	6.757	0,05%
Total		12.888.099	100,00%

Fuente: SCVS

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Kobrec Corporación Ecuatoriana del Cobre S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Electrocables C.A.	Administración y Accionariado	Activa
Comserlad S.A.	Administración	Activa
Compañía Casa Forta Casaforta S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Vivanco S.A.	Administración	Activa
Cluba Club Azul S.A.	Accionariado	Activa
Intercyber S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Tuberías Pacífico S.A. Tupasa	Administración y Accionariado	Activa
Administradora Parque Industrial Plazapiady S.A.	Accionariado	Activa
Energía Total S.A. Enertotal	Administración y Accionariado	Activa
Eecol Industrial Electric Ecuador Limitada	Accionariado	Activa
Soluciones Sanitarias Solsansa S.A.	Accionariado	Activa
Inzerkel S.A.	Administración y Accionariado	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Idilica S.A. Idilicasa	Administración y Accionariado	Activa
Celebrity S.A.	Accionariado	Activa
Corporación Sicorpmattress S.A.	Accionariado	Activa
Cenasur S.A.	Accionariado	Activa
Inmo flamingo S.A.S.	Accionariado	Activa
Pacificplast S.A.	Administración y Accionariado	Activa
Megariego S.A.	Administración	Activa
Ecuatran S.A.	Accionariado	Activa

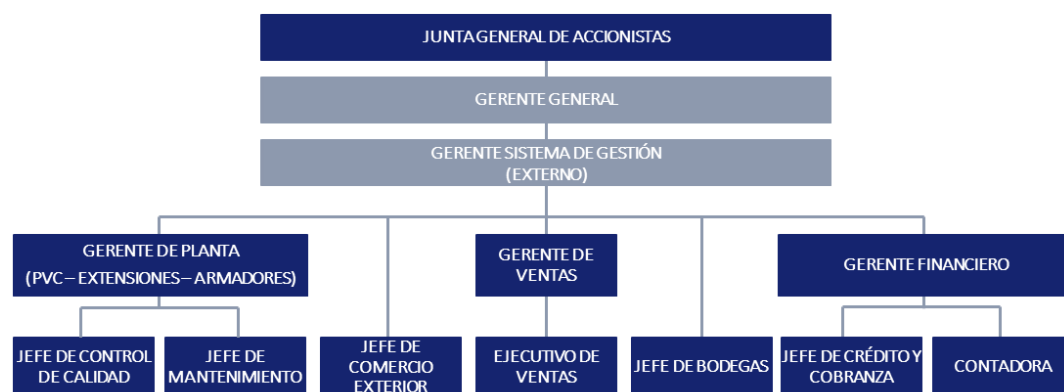
Fuente: SCVS

A la fecha del presente informe, la compañía no mantiene inversiones en acciones en otras empresas.

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el presidente, vicepresidente y el Gerente General. La Junta General es el órgano supremo de la compañía y está formada por los accionistas y legalmente convocados y reunidos. Son atribuciones de la Junta General de Accionistas, los que la Ley establece y especialmente los siguientes: Elegir por un período de cinco años al Presidente y Gerente General de la compañía, los mismos que podrían ser reelegidos indefinidamente, elegir por un periodo de cinco años al Vicepresidente de la compañía, el mismo que podrá ser reelegido indefinidamente, nombrar y designar por un periodo de un año, al comisario principal de la compañía y su correspondiente suplente, los cuales podrán ser reelegidos indefinidamente, conocer anualmente de la cuentas, balance general y el estado de pérdidas y ganancias, los informes del Gerente General y el Comisario acerca de los negocios sociales de la compañía y dictar su resolución al respecto entre otras que se encuentran en los estatutos.

La compañía actualmente no mantiene lineamientos de Gobierno Corporativo ni Directorio, las decisiones operativas y estratégicas son tomadas en conjunto entre Presidencia, Vicepresidencia y Gerencia General, siempre alineados a las políticas del grupo al que pertenecen, que le proporciona el respaldo adecuado. La compañía cuenta con planificación gerencial y mejora continua como parte de la implementación de control interno, en el cual tiene un departamento de control de calidad que se encarga de monitorear los procesos productivos para garantizar la calidad de los productos terminados.

DOLTREX S.A. mantiene un nivel ejecutivo debidamente calificado, con experiencia en sus funciones y con las responsabilidades asignadas, con una permanencia relativamente larga en funciones en la empresa. Todos los funcionarios vienen colaborando con la empresa desde hace algunos años, varios de ellos promovidos a sus posiciones actuales por su desempeño. A la fecha del presente informe la compañía cuenta con 41 empleados. Por otra parte, es importante mencionar que no existen sindicatos y/o comités de empresas y conflictos laborales.



Fuente: DOLTREX S.A.

Por lo antes mencionado, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. Además, el personal se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, siguiendo los principios y lineamientos corporativos.

A la fecha del presente informe, el certificado de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) no registra obligaciones patronales en mora. Adicional, con el Servicio de Renta Internas (SRI) la empresa no mantiene deudas. Con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros si ha cumplido con sus obligaciones. El certificado del Buró de Crédito evidencia que se encuentra al día con las entidades

financieras, a la fecha del presente informe la compañía registra como codeudora por siete cifras bajas, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos.

NEGOCIO

La actividad económica principal de DOLTREX S.A. es la fabricación de plásticos en formas primarias, especialmente compuestos de PVC flexibles y rígidos, los cuales sirven como insumos estratégicos para diversas industrias del país. Con más de dos décadas de experiencia, la empresa ha consolidado su presencia en el mercado nacional al posicionar gradualmente varios productos, lo que ha implicado inversiones relevantes en maquinaria destinada a optimizar su productividad.

La planta industrial de DOLTREX S.A. se encuentra en la ciudad de Guayaquil, específicamente en el Km 11.5 de la vía a Daule, Manzana 22 Solar 18, dentro del Parque Industrial El Sauce. Esta ubicación estratégica le permite mantener cercanía con los principales centros logísticos y comerciales de la Costa ecuatoriana, facilitando la distribución eficiente de sus productos hacia diferentes sectores productivos del país.

Un elemento distintivo de la compañía radica en su trayectoria en el mercado y en la amplitud de su portafolio de productos, lo que le permite atender eficientemente tanto a consumidores domésticos como a segmentos especializados de uso profesional e industrial. Esta solidez se respalda con la obtención de la certificación ISO 9001:2015, que garantiza altos estándares de gestión de calidad.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
COMPUESTOS DE PVC	■ Compuestos flexibles y rígidos de PVC.
	■ Materiales para calzado (cañas y suelas).
	■ Compuestos para aislamiento de cables eléctricos.
	■ Perfiles flexibles para electrodomésticos.
	■ Mangueras para uso agroindustrial e industrial.
	■ Perfiles para ventanería.
PRODUCTOS ELÉCTRICOS	■ Enchufes con conductor eléctrico.
	■ Extensiones eléctricas de uso doméstico e industrial.
ARMADORES	■ Armadores de aluminio anodizado en diferentes colores y aplicaciones.

Fuente: DOLTREX S.A.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de las políticas principales, DOLTREX S.A. busca mantener lineamientos de seguridad con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en las operaciones, por lo que mantiene vigentes pólizas de seguros en diferentes ramos con la finalidad de mitigar los diversos riesgos en que se podría afectar la compañía.

RAMOS-POLIZA DE SEGUROS	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo	28/09/2025
Accidentes personales	28/09/2025
Vehículos	28/09/2025
Transporte	28/09/2025
Robo y asalto	28/09/2025
Equipos electrónicos	28/09/2025
Fidelidad privada	28/09/2025
Responsabilidad civil	28/09/2025
Equipo y maquinaria para contratista	28/09/2025
Transporte importación	28/09/2025

Fuente: DOLTREX S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe DOLTREX S.A., mantiene vigente la Tercera Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores.

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Segunda Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00002390	1.800.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00007843	2.500.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de DOLTREX S.A., en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Segunda Emisión de Obligaciones	A	1.478.260	7	1
	B	321.740	6	1
Tercera Emisión de Obligaciones	C	2.500.000	21	1

Fuente: SCVS

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

Con fecha 26 de agosto de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DOLTREX S.A., autorizó la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.500.000.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Tercera Emisión de Obligaciones el 8 de noviembre de 2022 a través de Resolución SCVS-INMV-DNAR-2022-00007843. Con fecha 16 de noviembre 2022 se inició con la colocación de los valores y hasta la fecha del presente informe se colocó 100% del monto aprobado.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C	2.500.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (julio 2025)	USD 1.250.000					
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Contará con la Garantía específica consistente en la Fianza solidaria otorgada por la compañía Electroables C.A.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 20% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 80% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos a personas y empresas no vinculadas.					
Valor nominal	El valor nominal mínimo de cada obligación, para todas las clases, será de un dólar de los Estados Unidos de América (USD 1,00).					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	No se contempla redención, rescates anticipados, ni sorteos de los valores.					
Underwriting	No existe contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a 1, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

A continuación, se detallan las tablas de amortización siguiente se basa en el esquema de pagos original y en el monto total colocado

AMORTIZACIÓN CLASE C	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	16/2/2023	2.500.000	125.000	56.250	181.250	2.375.000
2	16/5/2023	2.375.000	125.000	53.438	178.438	2.250.000
3	16/8/2023	2.250.000	125.000	50.625	175.625	2.125.000
4	16/11/2023	2.125.000	125.000	47.813	172.813	2.000.000

AMORTIZACIÓN CLASE C	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
5	16/2/2024	2.000.000	125.000	45.000	170.000	1.875.000
6	16/5/2024	1.875.000	125.000	42.188	167.188	1.750.000
7	16/8/2024	1.750.000	125.000	39.375	164.375	1.625.000
8	16/11/2024	1.625.000	125.000	36.563	161.563	1.500.000
9	16/2/2025	1.500.000	125.000	33.750	158.750	1.375.000
10	16/5/2025	1.375.000	125.000	30.938	155.938	1.250.000
11	16/8/2025	1.250.000	125.000	28.125	153.125	1.125.000
12	16/11/2025	1.125.000	125.000	25.313	150.313	1.000.000
13	16/2/2026	1.000.000	125.000	22.500	147.500	875.000
14	16/5/2026	875.000	125.000	19.688	144.688	750.000
15	16/8/2026	750.000	125.000	16.875	141.875	625.000
16	16/11/2026	625.000	125.000	14.063	139.063	500.000
17	16/2/2027	500.000	125.000	11.250	136.250	375.000
18	16/5/2027	375.000	125.000	8.438	133.438	250.000
19	16/8/2027	250.000	125.000	5.625	130.625	125.000
20	16/11/2027	125.000	125.000	2.813	127.813	-

Fuente: SCVS

El Emisor estableció, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que se cumplen las garantías, resguardos de ley, incluido el límite de activos depurados.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Con corte julio de 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,45.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.	Con corte julio de 2025, la empresa presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 4,65 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: DOLTREX S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La presente emisión de obligaciones cuenta con una Fianza Solidaria otorgada por la compañía Electrocables C.A., la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía DOLTREX S.A. por lo que un análisis de la situación financiera de esta empresa relacionada se realiza a continuación.

Con corte junio 2025, Electrocables C.A. registró ventas por USD 49 millones, resultando en una utilidad neta cercana a los USD 2 millones. Adicional, contó con activos que totalizaron USD 82,99 millones, con una concentración en su activo fijo. Por otro lado, los pasivos totalizaron USD 43,43 millones y un patrimonio por USD 39,56 millones. Tomando en consideración el monto total de activos que mantiene la empresa relacionada, la compañía estaría en capacidad de cumplir con las obligaciones de DOLTREX S.A. si lo requiriera.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente emisión de obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de julio de 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 6,03 millones, de los cuales USD 5,81 millones son activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 4,65 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de julio de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas

relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias”.

ACTIVOS DEPURADOS (JULIO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	6.028.250
(-) Activos o impuestos diferidos	-
(-) Activos gravados	216.636
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	-
Total Activos Depurados	5.811.614
Saldo de obligaciones en circulación	1.250.000
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	4,65

Fuente: DOLTREX S.A.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Tercera Emisión de Obligaciones de DOLTREX S.A. representó 28,93% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2025, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (JULIO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	2.160.104
200% Patrimonio	4.320.208
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	1.250.000
Total Emisiones	1.250.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	28,93%

Fuente: DOLTREX S.A.

PERFIL FINANCIERO

ANÁLISIS FINANCIERO

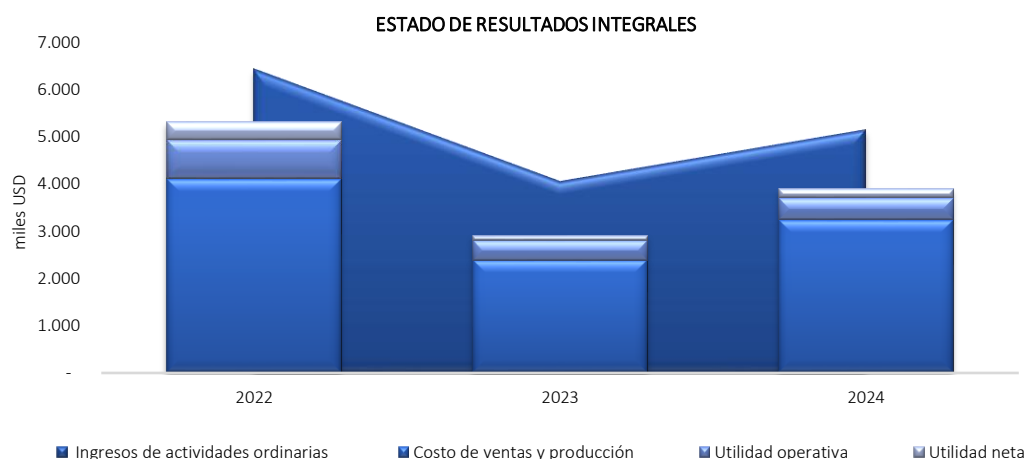
El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros de 2022 y 2023 auditados por Campos & Asociados Cía. Ltda. y los Estados Financieros de 2024 auditados por Alfacentauri S.A. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Además, se analizaron los Estados Financieros internos con corte julio 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

DOLTREX S.A. se especializa en la venta de enchufes y conductores eléctricos, extensiones eléctricas, compuestos de PVC y armadores. Los compuestos de PVC es la línea de producto que genera los mayores ingresos para la compañía. Durante el periodo analizado, los ingresos experimentaron fluctuaciones, pasando de USD 6,44 millones en diciembre de 2022 a USD 4,06 millones en diciembre 2023 (-36,97%), como resultado de la disminución en ventas netas y exportaciones. A diciembre de 2024, se observó un aumento, cuando se registraron 26,89% más ventas que en 2023. Estas pasaron a contabilizar USD 5,15 millones en diciembre 2024, debido a las estrategias implementadas por la empresa para consolidarse en el mercado de PVC que aumentaron las ventas locales y las exportaciones.

En el periodo interanual a julio 2025 la situación continuó cuando los ingresos fueron 49,89% superiores a los registrados en julio 2024 y contabilizaron USD 3,95 millones.

Durante los años 2022 y 2023, se observó una disminución en la proporción del costo de ventas con respecto a los ingresos, pasando de 63,89% en 2022 a 58,78% en 2023. Esta disminución fue resultado de mejores precios de la materia prima y de una optimización en los costos. Al mes de diciembre 2024, la proporción del costo sobre las ventas aumentó a 63,11%. A julio 2025, la proporción del costo sobre las ventas aumentó respecto a su interanual y fue de 66,90% (64,50% a julio 2024).



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024.

Como resultado del comportamiento de los ingresos y a pesar de la optimización en los costos de venta durante el periodo analizado, el margen bruto experimentó una disminución de 2022 a 2023 en términos monetarios llegando a contabilizar USD 1,67 millones. Sin embargo, la participación sobre los ingresos mejoró durante este año pasando de 36,11% en 2022 a 41,22% en 2023. A diciembre 2024, el margen bruto aumentó en términos monetarios, sin embargo, presentó una disminución en su participación cuando esta se registró en 36,89%, debido al aumento en los costos. El margen bruto a la fecha de corte contabilizó USD 1,31 millones y representó 33,10% de las ventas, lo cual fue menor a lo registrado a julio 2024 (35,50%).

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de DOLTREX S.A., que incluyen gastos de venta y fabricación, mostraron fluctuaciones durante el periodo evaluado, alcanzando un total de USD 1,26 millones en diciembre de 2023. Esta cifra representó una disminución de 16,56% en comparación con diciembre de 2022. Adicional, se evidenció un aumento en su participación sobre los ingresos cuando los gastos operativos representaron 30,96% de las ventas en 2023, en comparación con el 23,38% registrado en 2022. A diciembre de 2024, los gastos operativos presentaron un aumento con respecto a 2023, llegando a contabilizar USD 1,44 millones, sin embargo, se registró una eficiencia operativa continuó cuando estos representaron 27,96% de las ventas. A julio 2025, los gastos operativos disminuyeron 40,02% con respecto al mismo periodo del año anterior, aportando a la mejora en la utilidad operativa.

Como resultado de lo mencionado, la utilidad operativa experimentó fluctuaciones que estuvieron determinadas por la evolución del margen bruto y los gastos operativos. Durante los años 2022 y 2024, el margen operativo se mantuvo en alrededor de 10,64%, registrando el menor valor en 2024 (8,93%). A julio 2025, la utilidad operativa fue significativamente superior a la registrada en julio 2024, de 20,68% (4,47% en julio 2024).

Los gastos financieros son variables y dependen de las fuentes de financiamiento utilizadas para la operación. Históricamente, se observó fluctuaciones en estos gastos en concordancia con el crecimiento de la deuda financiera, al pasar de USD 236 mil al cierre de 2022 a USD 273 mil en 2023, lo que representó un aumento de 15,89%. A diciembre 2024, el gasto financiero disminuyó 25,56% con relación a diciembre de 2024 llegando a contabilizar USD 204 mil, como resultado de menor deuda financiera. A julio 2025, el gasto financiero aumentó con respecto su interanual y contabilizó USD 114 mil.

El EBITDA experimentó cambios en sintonía con la dirección de la utilidad operativa. En diciembre 2022 presentó un desempeño positivo y sumó USD 879 mil lo que permitió una cobertura de 3,73 veces los gastos financieros. A diciembre de 2023, el EBITDA disminuyó debido al menor nivel de ingresos ordinarios y un aumento en costos y gastos, sin embargo, igual mantuvo una cobertura de 1,72 veces los gastos financieros. A diciembre 2024, la

cobertura de gastos financieros con EBITDA aumentó, siendo 2,32 veces, lo cual indica que la compañía mantiene la capacidad para cumplir con las obligaciones financieras a corto plazo. A julio 2025, la cobertura de gastos financieros con EBITDA aumentó a 7,86 veces.

Para el periodo comprendido entre 2022 y 2024 DOLTREX S.A. reportó beneficios netos positivos, pero fluctuantes, al pasar de USD 383 mil a USD 110 mil y finalmente a USD 197 mil en diciembre 2024. A julio de 2025, los resultados netos fueron positivos, y presentaron un importante aumento con respecto a su interanual contabilizando USD 726 mil.

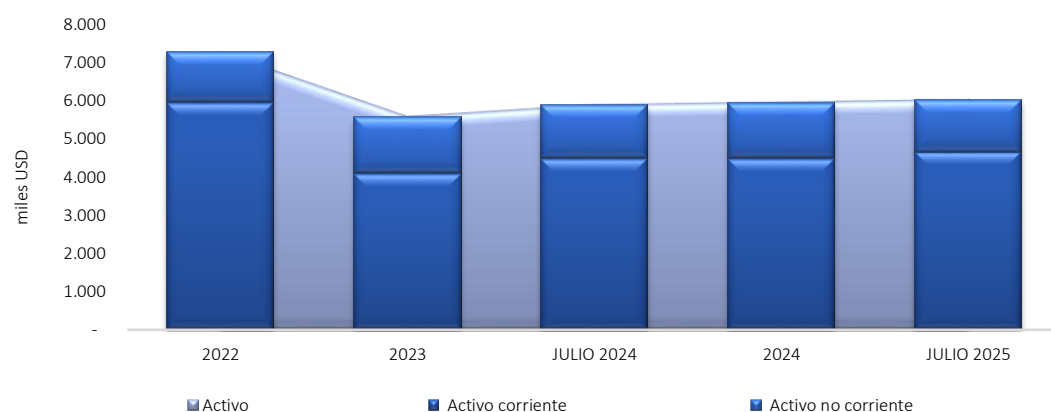
En cuanto a los principales indicadores de rentabilidad, el ROA y el ROE al cierre de 2024 registraron valores del 3% y 12%, respectivamente, cifras por debajo al promedio histórico de la compañía (de 4% y 13% en 2022-2024) debido a la disminución en la utilidad neta. Al mes de julio de 2025, el ROA y el ROE fueron de 21% y 58%, respectivamente.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio y las características de la industria, el grueso de los activos se concentró en cuatro cuentas principales: anticipos a proveedores; documentos y cuentas por cobrar accionistas; inventarios; y propiedad, planta y equipo neto, correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas (con su debida depreciación y terrenos).

El activo de DOLTREX S.A. experimentó fluctuaciones desde 2022 a 2024, pasando de USD 7,28 millones al cierre de 2022, a USD 5,95 millones en 2024, como resultado de los cambios en las cuentas por cobrar a accionistas, detalladas más adelante. A julio 2025, el activo aumentó, esta vez un 1,29% con respecto a diciembre 2024, debido principalmente al aumento en efectivo y equivalentes.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024, Estados Financieros Internos corte julio 2024-2025.

Durante todo el periodo analizado, el activo se concentró en el corto plazo, representando en promedio el 76,89% de los activos. En el año 2024, el activo corriente representó 75,39% de los activos, siguiendo la tendencia histórica. Esto incidió en que el índice de liquidez permanezca en niveles superiores a la unidad durante todo el periodo analizado (1,67 en 2024). A julio 2025, el activo corriente representó 77,19% del activo y el índice de liquidez fue de 1,62 veces.

Durante el período analizado, las cuentas por cobrar no relacionadas corresponden a facturas por ventas de productos PVC, extensiones, enchufes y armadores de aluminio, con un promedio de crédito de hasta 30 días. Esta cuenta presentó cierta estabilidad, manteniéndose en promedio alrededor de los USD 215 mil durante los años 2022-2024. A julio 2025, se mantuvieron valores similares por USD 207 mil.

En cuanto a los días de cartera, estos fueron en promedio de 16 días, llegando a su valor más alto en 22 y a julio 2025 este indicador fue de 11 días.

Debido a que los días promedio de vencimiento de las cuentas por cobrar comerciales fueron de 30 días, no se ha generado una provisión por deterioro, y la calidad de la cartera se considera sana.

Es importante destacar, que DOLTREX S.A. cuenta con una política de gestión de crédito de clientes que establece las normas a seguir, así como las condiciones de crédito, para así tener un mayor control y garantías en la asignación de crédito.

Los documentos y cuentas por cobrar a clientes relacionados corresponden a saldos por cobrar a la empresa relacionada Tuberías Pacífico S.A. Este rubro se mantuvo en torno a los USD 416 mil, llegando a su punto más alto en 2023 con USD 515 mil. A julio 2025, esta cuenta disminuyó 40,12% con respecto a diciembre 2024, llegando a contabilizar USD 224 mil.

Una de las cuentas más representativas dentro del activo corriente fueron las cuentas por cobrar a accionistas, que corresponden a la empresa Electrocables C.A. y representaron en promedio el 14,14% del activo en los años 2022-2024. A julio 2025, esta cuenta se mantuvo similar, contabilizando USD 998 mil, concentrada en el corto plazo y representando 16,55% del activo total.

Los inventarios de DOLTREX S.A. están compuestos por materia prima, así como productos terminados que son los compuestos de PVC, extensiones eléctricas, armadores terminados y conductores para electrodomésticos. Los inventarios disminuyeron hacia finales de 2023, alcanzando los USD 899 mil en relación con los USD 1,09 millones registrados en 2022. A diciembre de 2024, los inventarios contabilizaron USD 980 mil lo cual fue 9,08% mayor al reportado en diciembre de 2023 debido al aumento en ventas este año, que requirió de mayores niveles de inventarios. A julio 2025, los inventarios disminuyeron hacia los USD 826 mil.

Los anticipos a proveedores fueron el activo más representativo en el periodo analizado, contabilizando alrededor de USD 1,47 millones, llegando a representar 22,20% del activo total en diciembre 2024.

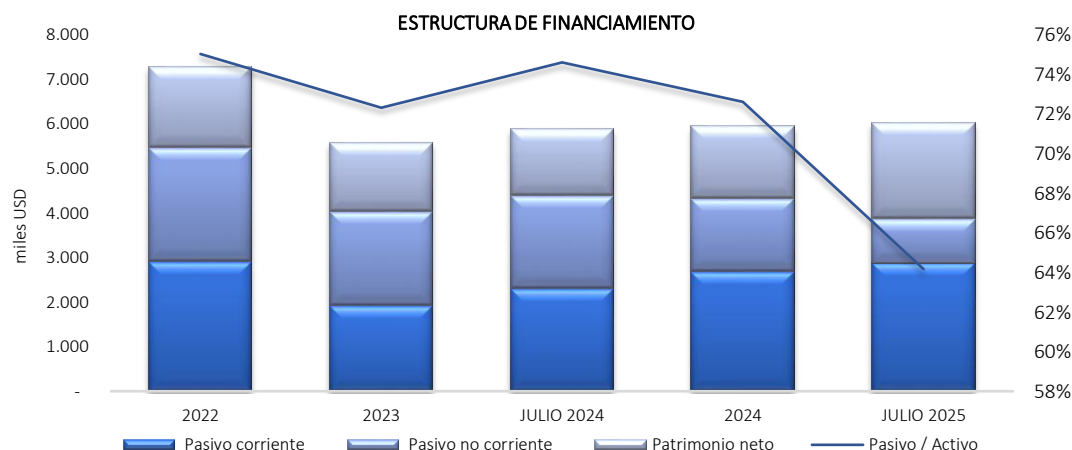
La propiedad, planta y equipo englobó tanto el equipo esencial, las instalaciones para el desarrollo de las operaciones, terrenos, y su debida depreciación. En términos promedio, este segmento (neto) representó aproximadamente 11,19% del total de activos, siendo el año 2023 el más alto en términos de representación sobre los activos (13,25%) debido al aumento en esta cuenta durante este año por adquisiciones y revaloraciones. Se registraron crecimientos en el costo de la propiedad, planta y equipo en todos los años analizados, sin embargo, el valor neto de esta cuenta disminuyó en 2024 debido a la depreciación acumulada. A diciembre 2024, este rubro contabilizó USD 727 mil en su valor neto.

A julio 2025, la propiedad, planta y equipo neto (incluyendo terrenos) se registró por USD 637 mil y abarcó un 10,57% del activo.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, DOLTREX S.A. ha fondeado las operaciones mediante cuatro fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima, las obligaciones con el Mercado de Valores, cuentas por pagar a accionistas, y créditos bancarios con entidades financieras. A julio 2025, estas fuentes de financiamiento representaron 90,20% del pasivo total. Durante el periodo histórico, el pasivo total estuvo mayormente concentrado en el corto plazo, con una participación promedio del 54,42%.

Los pasivos totales, entre 2022 – 2024, presentaron fluctuaciones. En 2023, se registró una disminución de 26,13% con respecto a 2022, producto de la disminución de cuentas por pagar y obligaciones financieras a corto plazo. En 2024, el pasivo total aumentó 7,19% con respecto a 2023, principalmente debido al aumento en las cuentas por pagar a proveedores. A julio 2025, este comportamiento se revirtió cuando el pasivo total contabilizó USD 3,87 millones, 10,50% inferior a lo registrado en diciembre 2024.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024, Estados Financieros Internos julio 2024-2025.

Las cuentas por pagar a proveedores están mayormente compuestas por saldos pendientes correspondientes a la adquisición de materia prima. Estos saldos experimentaron fluctuaciones en 2022-2024. Pasaron de USD 1,18 millones en 2022, a USD 1,03 millones en 2023, lo que representó una disminución de 12,79% en comparación con el año anterior, siguiendo la reducción de inventarios. A diciembre 2024, se revirtió el comportamiento cuando las cuentas por pagar no relacionadas aumentaron a contabilizar USD 1,49 millones. Finalmente, a julio 2025, esta cuenta contabilizó USD 1,41 millones.

Durante 2022, los días de pago fueron de 103 días, mientras que, a diciembre de 2023, los días de pago aumentaron a 155 días. A diciembre de 2024, los días de pago aumentaron a 164 días, mostrando una diferencia con respecto a los días de cobro que fueron 14, lo que sigue un calce adecuado en los días de cobro frente a los días de pago en todo el periodo analizado.

La deuda financiera experimentó una contracción durante el periodo 2022-2024, pasando de USD 3,45 millones en 2022 a USD 2,21 millones a finales de 2023, debido a la disminución de deuda con entidades financieras y con el Mercado de Valores. En el año 2024, esta tendencia continuó cuando se registró una disminución de USD 348 mil, llegando a contabilizar USD 1,86 millones. A la fecha de corte, la disminución de la deuda continuó cuando la deuda neta contabilizó USD 1,64 millones.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	JULIO 2025 INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	892	142	251	363
Obligaciones emitidas CP	500	500	500	750
Obligaciones con entidades financieras LP	47	65	108	30
Obligaciones emitidas LP	2.016	1.500	1.000	500
Subtotal deuda	3.454	2.207	1.859	1.643
Efectivo y equivalentes al efectivo	328	227	42	374
Deuda neta	3.127	1.979	1.816	1.269

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024, Estados Financieros Internos julio 2025.

El flujo operativo de DOLTREX S.A. fue positivo entre 2022 y 2024 principalmente por el efectivo recibido de clientes durante estos años. Específicamente a diciembre 2024, el flujo operativo fue positivo, lo que se utilizó para pagos de la deuda, evidenciado en la disminución de esta, y un flujo de financiamiento negativo durante este año.

Durante el periodo analizado, el desempeño del patrimonio de la compañía exhibió fluctuaciones, acorde al comportamiento de las ganancias durante el periodo analizado. A diciembre de 2023, el patrimonio total disminuyó a USD 1,54 millones (USD 1,82 millones en 2022), representando el 27,68% de los activos totales. A diciembre 2024, el patrimonio neto aumentó hasta contabilizar USD 1,63 millones y estuvo compuesto principalmente por el capital social que se mantuvo constante en USD 924 mil desde 2022. Respecto al apalancamiento, DOLTREX S.A. mostró niveles cercanos a 2,76 durante el periodo analizado. A julio 2025, el patrimonio continuó su aumento hasta contabilizar USD 2,16 millones y el apalancamiento fue de 1,79.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. El análisis contempla de forma primordial las premisas de las proyecciones de situación financiera de la empresa basada en los resultados reales de la compañía en un horizonte de tres años.

La empresa DOLTREX S.A., especializada en la venta de enchufes y conductores eléctricos, extensiones eléctricas, compuestos de PVC y armadores, experimentó fluctuaciones en los ingresos en el periodo analizado. Sin embargo, considerando el aumento en ingresos registrado a julio 2025 (49,89%), se proyecta un aumento en ingresos al terminar el año, cercana al 25%, en un escenario conservador.

Durante el año 2024, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 63,11% del total de ingresos ordinarios, lo cual fue superior a la relación reportada en diciembre 2023 de 58,78%. A julio 2025 esta relación aumentó a 66,90%, por lo tanto, se proyecta que el costo se mantenga en alrededor de 67% de las ventas, siendo conservadores. Es importante destacar que dicho porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

La proyección de gastos operativos para el período estará ligada al comportamiento histórico de las ventas por lo que se espera que los gastos operativos se mantengan representando 22% promedio de las ventas en el periodo de vigencia de la emisión. Por otro lado, los gastos financieros estarán influenciados por los pagos restantes con el Mercado de Valores y deuda existente con bancos, así como nueva deuda adquirida. De esta manera, se espera que los gastos financieros para 2025 se mantengan alrededor de USD 209 mil y varíen en función de la estructura de financiamiento utilizada por la empresa.

Con las premisas anotadas la proyección de resultados arroja utilidades positivas e incrementales a partir de 2025, resultando en un ROE de 19% promedio anual. Por otro lado, el EBITDA se proyectó robusto con valores que superarían los USD 800 mil a fines de 2025 y que permitirían una holgada cobertura de los gastos financieros de 3,99 veces y la cancelación de la deuda con costos en plazos inferiores a 2 años.

En el Estado de Situación Financiera, el activo mantendría su composición histórica hacia finales de 2025. Las cuentas por cobrar se mantendrían en niveles cercanos a los observados a julio 2025 y los niveles de inventarios disminuirían levemente, acorde la rotación de inventarios registrada en julio 2025. Tomando esto en consideración, se proyectan 12 días de cartera y 68 días de inventarios al finalizar el año.

En cuanto a la estructura del pasivo de la compañía, se espera que esta siga el comportamiento decreciente que se observó a julio 2025. La deuda con costo registrará una disminución en 2025, como ya se observó a julio 2025 y continuará esta disminución paulatinamente hasta 2027. Todo lo mencionado se traduciría en un flujo operativo positivo durante los años 2025-2027 lo que reduciría la dependencia de financiamiento externo.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tendría la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones actuales del mercado, suficientes para cumplir con sus obligaciones financieras.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN
AA (+)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de DOLTREX S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
 Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	7.275	5.576	5.952	6.062	6.353	6.559	5.886	6.028
Activo corriente	5.947	4.099	4.487	4.673	5.015	5.273	4.467	4.653
Efectivo y equivalentes al efectivo	328	227	42	393	413	424	41	374
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	201	251	193	215	230	237	254	207
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	358	515	375	225	229	234	353	224
Anticipos a proveedores	1.677	1.412	1.321	1.387	1.471	1.544	-	-
Inventarios	1.089	899	980	815	1.026	1.057	1.088	826
Otros activos corrientes	2.295	796	1.575	1.637	1.646	1.777	2.730	3.022
Activo no corriente	1.328	1.476	1.464	1.389	1.338	1.286	1.420	1.375
Propiedades, planta y equipo	2.688	2.890	2.891	2.894	2.923	2.952	682	2.813
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.197)	(2.251)	(2.264)	(2.342)	(2.422)	(2.503)	-	(2.275)
Terrenos	99	99	99	99	99	99	-	99
Otros activos no corrientes	738	738	738	738	738	738	738	738
PASIVO	5.458	4.032	4.322	4.234	4.135	3.931	4.391	3.868
Pasivo corriente	2.912	1.928	2.683	2.857	3.508	3.296	2.295	2.869
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.177	1.026	1.485	1.534	1.642	1.691	1.971	1.407
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	4	57	20	40	48	55	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	892	142	251	400	923	1.132	-	363
Obligaciones emitidas CP	500	500	500	500	500	-	-	750
Provisiones por beneficios a empleados CP	141	70	93	98	103	108	-	-
Otros pasivos corrientes	198	133	334	286	293	311	324	349
Pasivo no corriente	2.546	2.104	1.639	1.377	627	635	2.096	999
Obligaciones con entidades financieras LP	47	65	108	333	49	82	-	30
Obligaciones emitidas LP	2.016	1.500	1.000	500	-	-	-	500
Provisiones por beneficios a empleados LP	25	25	31	34	37	39	-	31
Otros pasivos no corrientes	458	514	500	510	541	514	2.096	439
PATRIMONIO NETO	1.816	1.543	1.630	1.828	2.218	2.627	1.495	2.160
Capital suscrito o asignado	924	924	924	924	924	924	924	924
Reserva legal	131	131	131	131	131	131	131	131
Reserva facultativa y estatutaria	58	58	58	58	58	58	58	58
Ganancias o pérdidas acumuladas	338	289	16	(94)	261	648	(94)	(94)
Ganancia o pérdida neta del período	383	110	197	394	430	452	62	726
Otras cuentas patrimoniales	(17)	32	305	415	415	415	415	415

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	6.443	4.060	5.152	6.440	6.891	7.098	2.636	3.952
Costo de ventas y producción	4.116	2.387	3.252	4.315	4.617	4.756	1.700	2.643
Margen bruto	2.326	1.674	1.901	2.125	2.274	2.342	936	1.308
(-) Gastos de administración	(1.506)	(1.257)	(1.440)	(1.368)	(1.505)	(1.535)	(818)	(491)
Utilidad operativa	820	417	460	757	769	807	118	817
(-) Gastos financieros	(236)	(273)	(204)	(209)	(164)	(168)	(105)	(114)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	22	30	61	71	69	71	49	23
Utilidad antes de participación e impuestos	606	173	317	619	674	710	62	726
(-) Participación trabajadores	(91)	(26)	(48)	(93)	(101)	(106)	-	-
Utilidad antes de impuestos	515	147	270	526	573	603	62	726
(-) Gasto por impuesto a la renta	(133)	(37)	(73)	(131)	(143)	(151)	-	-
Utilidad neta	383	110	197	394	430	452	62	726
EBITDA	879	470	473	835	849	888	167	894

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	1.201	1.350	378	621	314	354
Flujo Actividades de Inversión	(73)	(202)	12	(3)	(29)	(29)
Flujo Actividades de Financiamiento	(969)	(1.248)	(575)	(268)	(265)	(315)
Saldo Inicial de Efectivo	168	328	227	42	393	413
Flujo del período	159	(100)	(185)	351	20	10
Saldo Final de efectivo	328	227	42	393	413	424

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	64%	59%	63%	67%	67%	67%	64%	67%
Margen Bruto/Ventas	36%	41%	37%	33%	33%	33%	36%	33%
Utilidad Operativa / Ventas	13%	10%	9%	12%	11%	11%	4%	21%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	3.034	2.171	1.804	1.815	1.507	1.976	2.172	1.784
Prueba ácida	1,67	1,66	1,31	1,35	1,14	1,28	1,47	1,33
Índice de liquidez	2,04	2,13	1,67	1,64	1,43	1,60	1,95	1,62
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.201	1.350	378	621	314	354	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	75%	72%	73%	70%	65%	60%	75%	64%
Pasivo corriente / Pasivo total	53%	48%	62%	67%	85%	84%	52%	74%
EBITDA / Gastos financieros	3,73	1,72	2,32	3,99	5,19	5,28	1,59	7,86
Años de pago con EBITDA (APE)	3,56	4,21	3,84	1,60	1,25	0,89	(0,14)	0,83
Años de pago con FLE (APF)	2,60	1,47	4,80	2,16	3,37	2,23	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(92)	1.438	803	567	650	1.167	1.455	381
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(9,58)	0,33	0,59	1,47	1,31	0,76	0,11	2,34
Capital social / Patrimonio	51%	60%	57%	51%	42%	35%	62%	43%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,01	2,61	2,65	2,32	1,86	1,50	2,94	1,79
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	63%	55%	43%	41%	36%	31%	0%	42%
Deuda largo plazo / Activo total	28%	28%	19%	14%	1%	1%	0%	9%
Deuda neta (miles USD)	3.127	1.979	1.816	1.339	1.058	790	(41)	1.269
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	113	123	(311)	(504)	(386)	(397)	(629)	(374)
RENTABILIDAD								
ROA	5%	2%	3%	7%	7%	7%	2%	21%
ROE	21%	7%	12%	21,58%	19%	17%	7%	58%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	4	3	4	5	5	5	3	8
Días de inventario	95	136	109	68	80	80	134	66
CxC relacionadas / Activo total	4,92%	9,23%	6,30%	3,71%	3,61%	3,57%	5,99%	3,72%
Días de cartera CP	11	22	14	12	12	12	20	11
Días de pago CP	103	155	164	128	128	128	243	112

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	892	142	251	400	923	1.132	363
Obligaciones emitidas CP	500	500	500	500	500	-	750
Obligaciones con entidades financieras LP	47	65	108	333	49	82	30
Obligaciones emitidas LP	2.016	1.500	1.000	500	-	-	500
Subtotal deuda	3.454	2.207	1.859	1.733	1.472	1.214	1.643
Efectivo y equivalentes al efectivo	328	227	42	393	413	424	374
Deuda neta	3.127	1.979	1.816	1.339	1.058	790	1.269

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	1.089	899	980	815	1.026	1.057	1.088	826
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	201	251	193	215	230	237	254	207
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.177	1.026	1.485	1.534	1.642	1.691	1.971	1.407
NOF	113	123	(311)	(504)	(386)	(397)	(629)	(374)

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	892	142	251	400	923	892	142
Obligaciones emitidas CP	-	500	500	500	500	500	500	500
(-) Gastos financieros	236	273	204	209	164	168	105	114
Efectivo y equivalentes al efectivo	328	227	42	393	413	424	41	374
SERVICIO DE LA DEUDA	(92)	1.438	803	567	650	1.167	1.455	381

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

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