

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
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 excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	nov-23	GlobalRatings
AAA (-)	may-24	GlobalRatings
AAA (-)	sep-24	GlobalRatings
AAA (-)	Mar-25	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA para la Tercera Emisión de Obligaciones de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. en comité No. 289-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 12 de septiembre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha julio 2024 y julio 2025. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00001097 el 09 de enero de 2024 por un monto de hasta USD 10.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y cadenas logísticas. Sin embargo, factores como la inestabilidad política, el alza del IVA, reformas tributarias y una contracción generalizada del consumo de los hogares han tenido efectos negativos sobre la cantidad de vehículos vendidos entre 2022 y 2024, reflejando una clara tendencia a la baja que se mantiene a junio de 2025. Sin embargo, la cantidad de crédito otorgado a la venta de vehículos automotores ha aumentado hasta el segundo trimestre del año, que junto con varios acuerdos comerciales del Ecuador con otros países podrían beneficiar a la industria automotriz.
- INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A. es un actor destacado en la comercialización de vehículos pesados. Al cierre de 2024, la compañía se sitúa entre las cinco principales empresas del sector en función de sus ingresos totales. Esta posición estratégica coloca a INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A. en una posición favorable para beneficiarse del crecimiento continuo y las oportunidades presentes en este sector de la economía.
- La compañía forma parte del Grupo INDUAUTO – INDUSUR, cuya trayectoria se remonta a los años 60 y mantiene representaciones de marcas líderes a nivel mundial en los sectores industrial y automotriz. No cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo definidas en sus Estatutos, está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, el presidente ejecutivo y el Gerente General, cada uno con las atribuciones y deberes que les concede la Ley de Compañías y los estatutos.
- La amplia trayectoria y experiencia de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. en el mercado es consecuencia del desarrollo de una administración transparente y objetiva liderada por la Junta General de Accionistas y por el Directorio estatuario. La compañía cuenta con políticas y procesos definidos, personal capacitado y con experiencia en el sector y una amplia red de distribución formada por doce centros de ventas ubicados en las principales ciudades del país.
- INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. presentó un historial de ingresos con tendencia creciente. Luego de una contracción marginal en sus ingresos para 2023, los resultados tanto de contribución como operativos se presentaron constantes y recuperando el crecimiento para 2024, superando incluso el nivel de ventas del año 2022, y en el comparativo interanual a julio 2025, mantiene resultados favorables a nivel operativo y netos y refleja un crecimiento en ingresos del 18,49% en comparación con julio 2024.
- El índice de liquidez se ha mantenido superior a la unidad, situación que se proyecta similar para el futuro, el EBITDA permite cubrir con holgura los gastos financieros y se prevé que pueda la deuda con costo vaya disminuyendo durante el periodo de vigencia de la Emisión. El apalancamiento, después de presentarse superior a las 3 unidades en el periodo histórico, se prevé reduciría paulatinamente. Dada la dinámica del sector y el Emisor, para los años 2022 y 2023, no generó efectivo a través de actividades operativas producto de grandes desembolsos de efectivo necesarios para la adquisición de inventario, que fueron financiados en gran medida por créditos obtenidos con las principales entidades financieras del país, y que su vez permitieron mantener inversiones en CAPEX; sin embargo, retomando generación de efectivo en 2024, debido a una adecuada gestión de inventarios y una utilidad neta robusta. Para el periodo proyectado, se estimaría mantenga la generación de efectivo a través de su operación, con una mayor rotación de inventario y un mayor financiamiento con proveedores, permitiéndole cancelar su financiamiento, resultante de valores negativos dentro del flujo de financiamiento, e inversiones en CAPEX conservadoras.
- La presente Emisión de Obligaciones se encuentra adecuadamente instrumentada y estructurada. A la fecha del presente informe se ha colocado el 12% del monto aprobado. Por su parte, los resguardos de ley y límite de endeudamiento se han cumplido.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. es una empresa cuyos ingresos se generan principalmente a través de la comercialización de productos y servicios dirigidos a diversos sectores, incluyendo el agrícola, industrial, transporte, construcción y telecomunicaciones. En particular, el sector agroindustrial ha sido el principal contribuyente a sus ingresos en los últimos años.

El estado de resultados de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. muestra una evolución favorable en ingresos, con un aumento entre 2022 y 2024. En 2022, los ingresos fueron de USD 65,90 millones, llegando al cierre de 2024 a USD 69,95 millones. Este crecimiento se sustentó principalmente en la expansión de las ventas, impulsada por un aumento en la demanda de los productos y servicios de la empresa. En 2023, los ingresos tuvieron una disminución de 10,18%, alcanzando los USD 59,20 millones. Este leve retroceso puede estar relacionado con los efectos de la economía local, pero no afectó la estabilidad financiera de la empresa. A julio de 2025 los ingresos se ubicaron en USD 43,65 millones, evidenciando un crecimiento interanual de 18,49% en comparación con julio 2024.

En cuanto a los costos de ventas, han mantenido su participación sobre las ventas en un promedio de 73,9% entre 2022 y 2024. Al cierre de julio 2025, esta tendencia se mantuvo (74,2%). La utilidad bruta, en consecuencia, mantenido una tendencia creciente, con una ligera contracción en el año 2023 consistente con el comportamiento de las ventas. Para el cierre de 2024, se ubicó en USD 18,11 millones y a julio de 2025 fue de USD 11,22 millones que en comparación con el interanual a julio de 2024 muestra un crecimiento del 29,82% (USD 8,65 millones).

La utilidad operativa de INDUSUR también mostró una evolución positiva, pasando de USD 6,75 millones en 2022 a USD 7,52 millones en 2024. Esto se debe principalmente a un mejor control de los gastos operativos y a la optimización de procesos.

En términos de evolución del activo, INDUSUR ha mostrado un crecimiento en sus activos totales, que alcanzaron los USD 60,30 millones en 2022, un incremento del 42% respecto al año anterior. A partir de 2023, sin embargo, los activos comenzaron a reducirse levemente, situándose en USD 59,59 millones al cierre de ese año y en USD 58,39 millones al final de 2024. Esta contracción se debe principalmente a una disminución en los inventarios y una reducción en las compras de activos fijos, lo cual ha sido parte de una estrategia de optimización de recursos y mejora en la eficiencia operativa.

La composición del activo de INDUSUR ha permanecido concentrada en activos circulantes, representando un 72,87% en promedio del total de activos entre 2022 y 2024. Esta alta concentración en activos a corto plazo refleja la importancia de mantener un flujo constante de capital para financiar las operaciones diarias. Sin embargo, el índice de liquidez de la empresa ha sido positivo, con un promedio de 1,22, lo que indica que la compañía tiene la capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

En términos de cuentas por cobrar, la empresa ha mantenido una evolución positiva, con un incremento constante en los saldos. En 2024, las cuentas por cobrar alcanzaron los USD 14,46 millones, un aumento respecto a los USD 10,75 millones de 2022. Sin embargo, este aumento ha implicado una extensión en el ciclo de cobro, que pasó de 59 días en 2022 a 74 días en 2024. Aunque este alargamiento en los plazos podría generar riesgos de liquidez, la empresa ha manejado este tema mediante provisiones adecuadas para incobrables.

Respecto a los inventarios, la empresa ha logrado optimizar su rotación, reduciendo el tiempo de almacenamiento de los productos de 193 días en 2022 a 122 días en 2024. Esto refleja una mejora en la eficiencia operativa y una gestión más efectiva de los recursos, permitiendo a INDUSUR responder de manera ágil a las demandas del mercado y evitar *sobrestock*.

En cuanto a la estructura de financiamiento, la empresa ha mantenido una alta concentración de pasivos a corto plazo, con un promedio de 78,12% del total de los pasivos entre 2022 y 2024. Sin embargo, a partir de 2024, la compañía ha implementado una estrategia de diversificación en el financiamiento, aumentando su proporción de deuda a largo plazo, lo que ha permitido reducir su dependencia de financiamiento a corto plazo. A finales de

2024, la deuda a corto plazo representaba el 63,78% del total de la deuda, una mejora significativa respecto a años anteriores.

El incremento en la deuda financiera ha sido un factor clave en el financiamiento de la expansión de la empresa. En 2022, los pasivos totales aumentaron a USD 47,68 millones, un aumento del 49,4% con respecto al año anterior, impulsado por la necesidad de financiar inventarios. No obstante, en 2024, los pasivos totales disminuyeron a USD 43,69 millones, lo que refleja una estrategia de optimización en la gestión de la deuda y la mejora en los flujos de efectivo.

El patrimonio de INDUSUR ha mostrado un crecimiento sostenido, con un aumento del 18,67% en 2022 respecto a 2021, alcanzando los USD 12,61 millones. En 2023, el patrimonio se incrementó un 9,27% respecto al año anterior, y en 2024, el crecimiento fue del 13,96%, llegando a USD 15,71 millones. Este aumento en el patrimonio refleja una correcta gestión de utilidades, así como un enfoque en fortalecer las reservas patrimoniales para asegurar la estabilidad financiera a largo plazo.

Finalmente, el apalancamiento de la empresa ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años, especialmente por el fortalecimiento patrimonial. El apalancamiento pasó de 3,78 en 2022 a 3,32 en 2023 y 2,72 en 2024, lo que indica un enfoque más equilibrado en la utilización de recursos propios y la optimización de los pasivos. Este ajuste también refleja una disminución en la necesidad de fondos externos y una mayor autosuficiencia financiera.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	65,909	59,202	69,956	36,843	43,655
Utilidad operativa (miles USD)	6,753	6,445	7,521	956	3,897
Utilidad neta (miles USD)	3,289	2,303	2,647	609	2,484
EBITDA (miles USD)	7,236	6,966	8,056	1,264	4,258
Deuda neta (miles USD)	20,601	26,664	21,592	28,678	19,826
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3,592)	(3,290)	9,535	-	1,059
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	22,980	29,411	26,074	29,258	25,448
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	6,021	16,044	22,316	14,218	20,476
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1.20	0.43	0.36	0.09	0.21
Capital de trabajo (miles USD)	8,299	6,605	8,534	6,462	14,999
ROE	26.08%	16.71%	16.85%	7.28%	23.87%
Apalancamiento	3.78	3.32	2.72	3.26	2.59

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 - 2023 - 2024, julio 2024 y 2025

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis proyectado para INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. (INDUSUR) ofrece una evaluación integral de la situación financiera futura de la empresa, basada en resultados históricos y supuestos conservadores. Las proyecciones consideran el impacto potencial de factores económicos, legales y políticos tanto a nivel nacional como internacional. Es crucial reconocer que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en estimaciones y estrategias de la administración, siendo susceptibles a cambios debido a condiciones de mercado y factores externos, como marcos legales, económicos, políticos y financieros, tanto a nivel local como internacional.

A partir de 2025, se espera que la compañía continúe su crecimiento moderado pero sostenido, con una clara capacidad para adaptarse a cambios del mercado y diversificar su portafolio de productos.

En términos de crecimiento, se proyecta un incremento conservador del 2% en las ventas para 2025, con una estabilización en los años siguientes, alcanzando nuevamente un crecimiento del 2,5% en 2027. Esta tendencia se atribuye a la consolidación del mercado de generadores eléctricos y al impulso en otras líneas de negocio, como repuestos y soluciones energéticas. Las fluctuaciones esperadas en la demanda de productos, influenciadas por factores externos como subsidios gubernamentales y la recuperación del sector transporte, podrían impactar las proyecciones en el corto plazo.

Se anticipa que el costo de ventas se mantendría relativamente constante, alrededor del 74,5% de los ingresos totales, reflejando la estabilidad en las relaciones con los proveedores clave. Los gastos operativos seguirían la

misma línea, adaptándose a la evolución de las ventas, mientras que los gastos financieros estarían ligados a la adquisición y amortización de créditos bancarios y la Tercera Emisión de Obligaciones.

Para 2025, se proyecta que el EBITDA se mantenga en USD 7,52 millones, con una cobertura de más de 2,68 veces sobre los gastos financieros, lo que reflejaría una sólida capacidad de solvencia. Además, se estima que el ROE se mantendrá alrededor del 15% durante el periodo proyectado, lo que es coherente con el rendimiento histórico de la empresa.

En cuanto al activo, se espera un incremento moderado en 2025, principalmente por el aumento en inventarios y una mayor cartera producto de las ventas. La concentración del activo seguiría favoreciendo la liquidez de la empresa, con una rotación de inventarios proyectada en 125 días, lo que indica una gestión eficiente de los niveles de inventario.

Los días de pago a proveedores se mantendrían en promedio en 49 días, lo que podría generar presión en los flujos de efectivo. Sin embargo, la empresa no experimentaría dificultades significativas en cuanto a liquidez, dada su capacidad para generar flujo de efectivo operacional durante toda la vigencia de la emisión.

Finalmente, se proyecta una reducción de la deuda neta a medida que la empresa mantenga niveles adecuados de efectivo. Esto indicaría una mejora en la solidez financiera y una mayor flexibilidad ante situaciones económicas cambiantes.

Estas proyecciones, aunque conservadoras, muestran un escenario positivo y una sólida capacidad de INDUSUR para gestionar su crecimiento y asegurar su estabilidad financiera en los próximos años.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027	2028	2029
	PROYECTADO				
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	71,355	69,214	70,945	72,718	74,536
Utilidad operativa (miles USD)	6,912	6,367	6,449	6,746	7,053
Utilidad neta (miles USD)	2,731	2,786	2,874	3,088	3,505
EBITDA (miles USD)	7,526	7,012	7,127	7,424	7,731
Deuda neta (miles USD)	20,195	16,686	15,308	13,062	10,415
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2,724	4,994	2,893	3,136	3,538
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	26,679	25,162	25,791	26,436	27,097
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	16,272	4,628	5,757	8,049	7,248
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0.46	1.52	1.24	0.92	1.07
Capital de trabajo (miles USD)	17,389	16,017	14,448	15,419	18,891
ROE	15.57%	14.33%	13.41%	13.07%	13.36%
Apalancamiento	2.36	2.07	1.84	1.56	1.29

Fuente: 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. 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 continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- La promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales generan incertidumbre en el sector automotriz.

- Existe una correlación elevada entre la industria automotriz y los ciclos de la economía, con un comportamiento negativo pronunciado ante períodos de contracción económica y deterioro en los niveles de consumo de los hogares.
- El aumento en la importación de autos chinos podría afectar negativamente a marcas tradicionales en la industria automotriz del Ecuador en términos de participación de mercado y demanda interna. Esto podría traducirse en una competencia basada principalmente en precios, reduciendo así los márgenes en la industria.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son: cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. Sin embargo, la empresa mitiga este riesgo a través de la adecuada diversificación de clientes.
- 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 riesgo se mitiga por cuanto las cuentas por cobrar comerciales corresponden con créditos otorgados por entidades bancarias para la adquisición de vehículos.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con las aseguradoras Seguros Equinoccial S.A.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. con corte diciembre 2024, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 808 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 1,38% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Tercera Emisión de Obligaciones es poco 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. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	2.500.000	720	9,75%	Trimestral	Trimestral
	B	2.500.000	720	9,75%	Trimestral	Trimestral
	C	2.500.000	1.800	10,00%	Trimestral	Trimestral
	D	2.500.000	1.800	10,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (julio 2025)	USD 1.200.000					
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Reestructuración de pasivos con instituciones financieras, y para capital de trabajo específicamente compra de inventario y pago a proveedores.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
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 exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - 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.
Límite de endeudamiento	INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. se compromete a mantener un límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos con costo de hasta 0,75 veces el total activo de la compañía (entendiéndose como pasivos con costo a los pasivos con Instituciones financieras y con el Mercado de Valores).

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR 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

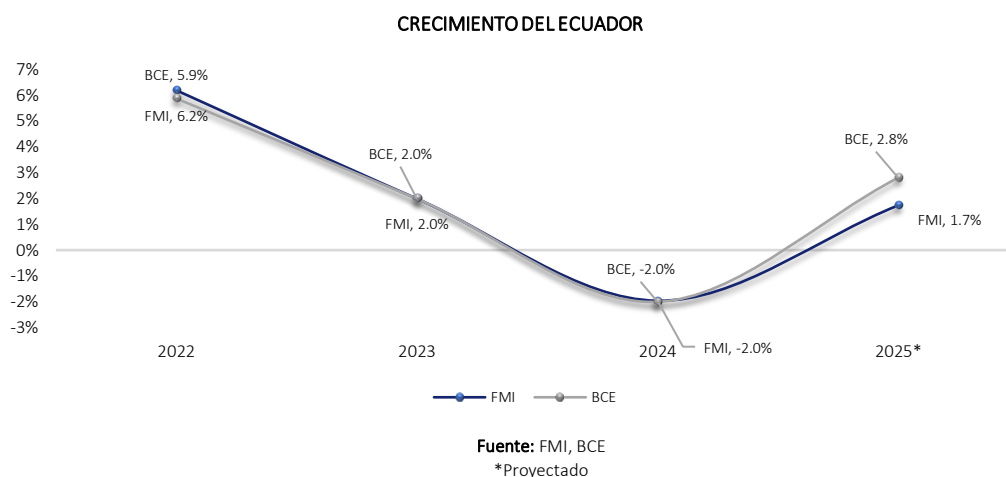
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

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.

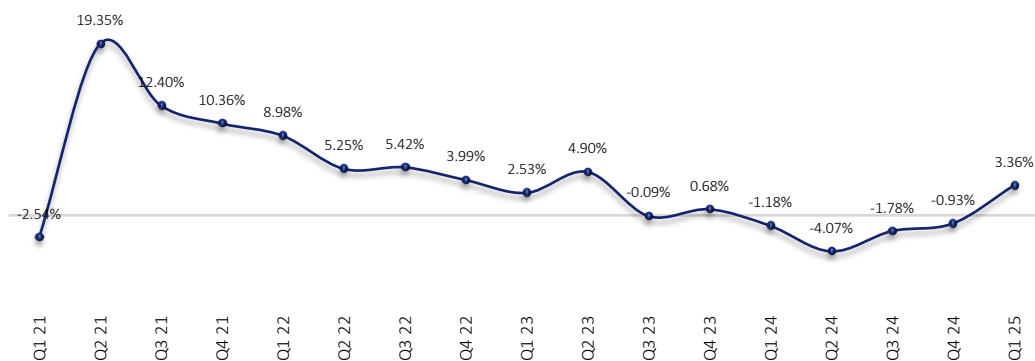
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron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

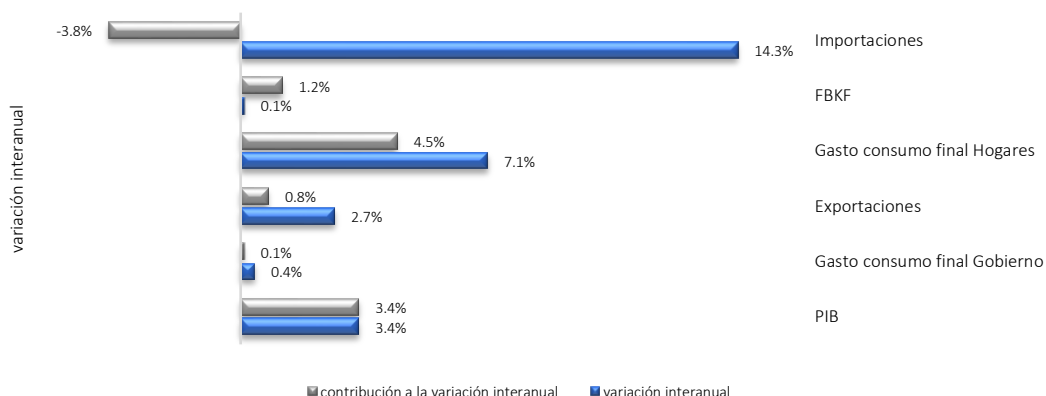


Fuente: BCE

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.

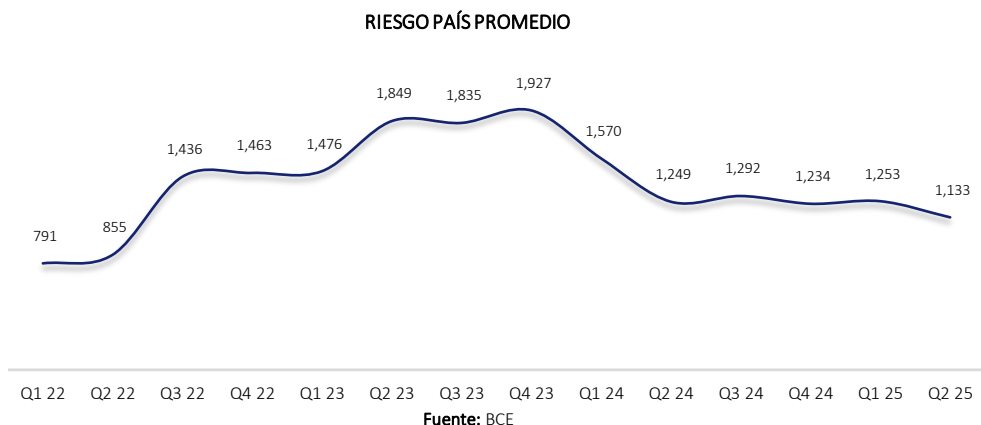
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

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, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales,

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.'

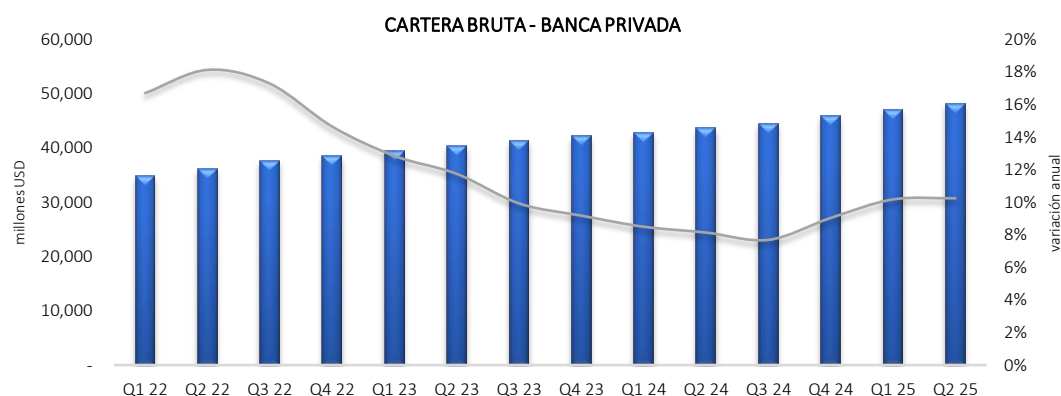
municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (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.

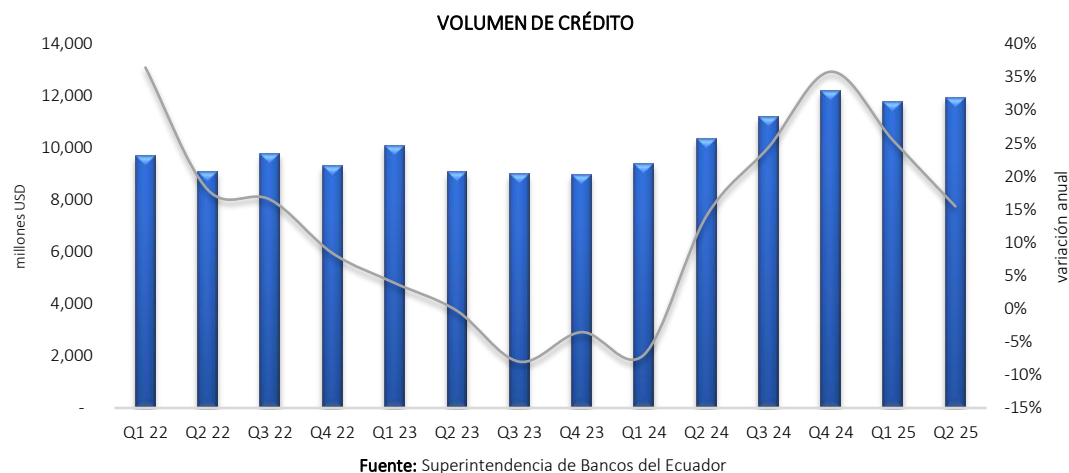


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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

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

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

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

INDICADORES

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

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	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 AUTOMOTRIZ

El sector automotriz ecuatoriano se conforma por dos grandes subactividades: la fabricación de vehículos y el comercio y reparación de vehículos y motocicletas. En 2022, el sector automotriz desempeñó un papel fundamental en el proceso de reactivación económica post Covid-19 en Ecuador, considerando que varias actividades económicas del país, como la construcción, la agricultura, la industria y el comercio, dependen en gran medida de la movilidad proporcionada por los vehículos para transportar mercancías, materiales o personas. Como resultado, las ventas de vehículos experimentaron un crecimiento durante ese año.

Según cifras de la AEADE, en 2024 las ventas de vehículos nuevos registraron una caída de -18,22% anual. Si bien el primer semestre del año las ventas aumentaron, para el segundo semestre hubo una caída debido a una contracción de la economía en general, limitando el crecimiento de las principales actividades económicas del país que influyen directamente en la demanda de vehículos. De cara a 2025, no se espera un crecimiento en el número de vehículos vendidos a pesar de los acuerdos comerciales vigentes.

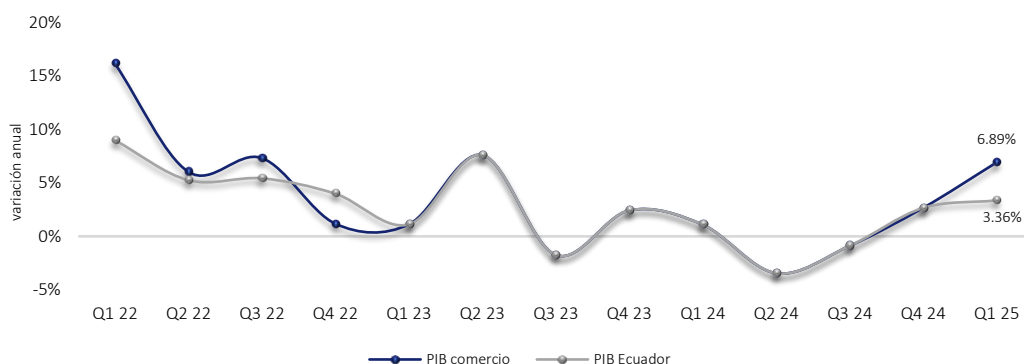
CRECIMIENTO

El sector automotriz ecuatoriano se encuentra dentro del sector comercial dentro de la clasificación de industrial del Banco Central del Ecuador (BCE), por lo cual el análisis a continuación se realizará tomando en cuenta el sector comercio.

En los últimos años, el comercio en el país ha sido afectado por un menor consumo por parte de la población ante factores como la inseguridad y restricciones como toques de queda, la incertidumbre política, nuevas reformas tributarias y la crisis eléctrica. Esto, junto con otros factores económicos como la inflación, causaron una ralentización importante en el sector comercial, evidenciado en el crecimiento del Valor Agregado Bruto que pasó de 7,41% en 2022 a una contracción de -0,17% en 2024.

Este resultado se vinculó a la disminución de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con desempeños negativos, tales como: fabricación de vehículos y equipos de transporte; productos textiles y prendas de vestir; muebles; otros productos alimenticios diversos; aceites crudos y refinados vegetales y animales; productos de metales comunes; productos de la panadería y pastelería; otros productos manufacturados; y productos químicos básicos. Por tamaño de empresa, las ventas de este sector se vieron afectadas principalmente en las microempresas, que decrecieron en 8,6%. Asimismo, algunas empresas grandes dedicadas a la venta en supermercados, estaciones de servicio y comercialización de vehículos también reportaron caídas en sus ventas¹⁰.

CRECIMIENTO - COMERCIO



Fuente: BCE

En contraste, en el primer trimestre de 2025, el Comercio registró una recuperación interanual importante de 6,89%, impulsada por el incremento de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con un desempeño positivo, entre las que destacan: Pesca y acuicultura; Cultivos de plantas con las que se preparan bebidas; Ganadería; Elaboración de productos lácteos; y Fabricación de maquinaria y equipo, entre otras. Este resultado es consistente con los registros administrativos del SRI, que muestran un aumento en las ventas del sector de 7,9%. A nivel de tamaño de empresa, se observó un crecimiento generalizado: las grandes empresas crecieron en 5,6%, las medianas en 3,1%, las pequeñas en 7,2% y las microempresas en 87,4%. Adicionalmente, se evidenció un crecimiento en las ventas al por mayor de: café, cacao y especias; combustibles; materias primas agropecuarias; productos farmacéuticos; y cereales¹¹.

CRÉDITO OTORGADO

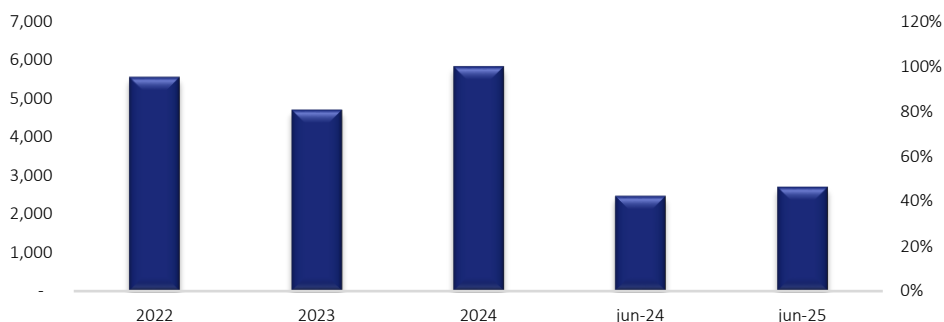
Las cifras de volumen de crédito de venta de vehículos automotores¹² publicadas por la Superintendencia de Bancos evidenciaron que en 2022 la actividad automotriz alcanzó un valor de crédito otorgado que superó a los valores prepandemia, reflejando una cifra de USD 5.535 millones. Sin embargo, en 2023 el volumen de crédito desembolsado fue de USD 4.693 millones, mostrando una caída de -15,21% con 2022, cifras que coinciden con la ralentización del sector comercial y con menores vehículos vendidos a lo largo del año. En 2024 el crédito otorgado presentó un incremento anual de 23,68%, cifra que no coincide con la caída en ventas de vehículos en el año, lo que podría sugerir que los ecuatorianos han aumentado el financiamiento a través de créditos en la compra de vehículos. Los bancos que más crédito otorgaron para la venta de vehículos automotores fueron Banco Internacional S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco y Banco Guayaquil S.A.

¹⁰ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

¹¹ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales I 2025

¹² Corresponde a las cifras publicadas por la Superintendencia de Banco para los años 2022-2024.

VOLUMEN DE CRÉDITO VENTA DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES



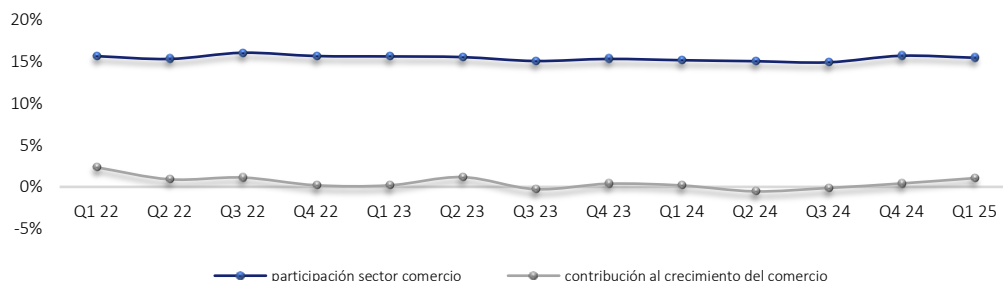
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Siguiendo la misma línea, a junio de 2025 el crédito otorgado presentó un incremento anual de 9,75% a pesar de un menor número de vehículos vendidos. Los bancos que más crédito otorgaron para la venta de vehículos automotores fueron Banco Internacional S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco y Banco Guayaquil S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador, consolidada como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional; ha mantenido una participación promedio de 15,39% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al primer trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 15,45%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL COMERCIO



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, con un promedio de 0,00% en los últimos tres años. Al primer trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 1,05%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector automotriz pertenece al sector comercial, mismo que históricamente aporta en más de 10% al PIB del Ecuador. Sin embargo, desde el año 2022 la industria automotriz mantiene una tendencia a la baja en el número de vehículos vendidos, comportamiento que coincide con una caída en el gasto de los hogares ante la crisis de inseguridad, la crisis energética, la incertidumbre política y la contracción económica generalizada. Concretamente, la caída en el número de unidades vendidas fue de -18,22% entre 2023 y 2024, comportamiento que se mantiene a junio de 2025 con una caída anual de -3,26%. Las proyecciones son más pesimistas para 2025, año en el cual la Cámara de la Industria Automotriz Ecuatoriana (Cinae) prevé que en Ecuador se venderán alrededor de 95.000 vehículos. Además, se espera que el sector de carros ensamblados tenga una fuerte caída en ventas en 2025 por el cierre de la planta de General Motors, que fabricaba vehículos de la marca Chevrolet en el país¹³.

Según cifras de la AEADE, en 2024 la marca Chevrolet se mantuvo como la marca más vendida pese al cierre de su fábrica, con 19.969 carros; aun así, tuvo una caída en sus ventas de 13,4% con relación a 2023. En segundo lugar, se ubicó la Kia, con 16.727 unidades y caída más pronunciada de 23,6% en ventas. En tercer lugar, se ubicó

¹³ <https://www.primicias.ec/economia/ventas-carros-ecuador-ecuador-2024-mercado-86892/>

Toyota, con 6.654 autos y ventas que bajaron 30,3% frente a 2023. A junio de 2025, las tres marcas más vendidas son Kia, Chevrolet y Hyundai.

Por otro lado, el Tratado Comercial con China (TLC) entró en vigor el 1 de mayo de 2024, pero la reducción de aranceles será progresiva, teniendo en cuenta que tardaría entre 15 y 20 años para que la mayoría de los vehículos livianos de China tengan 0% de arancel. Además, los vehículos importados desde la Unión Europea ya no pagan aranceles desde enero de 2024. Sin embargo, estos beneficios se podrían ver contrarrestados por reformas tributarias, el alza del IVA hasta 15%, o por factores que crean mayor incertidumbre como reducciones en los subsidios a combustibles. Por estas razones, no se prevé un crecimiento importante en el sector en 2025.

En los últimos años, el sector automotriz ha experimentado la introducción de cada vez más tecnologías eficientes modernas¹⁴ que en parte implican menor consumo de combustibles y, por lo tanto, menos emisiones. Se espera que en 2024 y 2025 continúe la tendencia que ha implicado una mayor participación de mercado de los carros más eficientes, que son los híbridos y los eléctricos.

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento - PIB comercio	7,41%	2,29%	-0,17%	3,60%	-2,46 p.p.
Crecimiento - PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	2,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,62%	-0,81%	1,96%	1,60%	-1,46%	-3,06 p.p.
Ventas - número de vehículos	134.170	132.388	108.266	57.204	55.342	-3,26%
Empleo adecuado – comercio	38,50%	36,90%	33,90%	37,9%	36,0%	-1,90 p.p.
Desempleo - comercio	2,30%	2,00%	1,70%	2,6%	3,6%	1,00 p.p.
Ventas netas - comercio (USD millones) *	105.785	106.407	109.755	41.629	44.642	7,24%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, AEADE

*Corte mayo

POSICIÓN COMPETITIVA

INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A. pertenece al sector industrial automotriz representando las marcas más importantes de productos, enfocados al trabajo pesado como el caso de motores y generadores *Cummins* y camiones de diferentes marcas. Al cierre de 2024, la compañía se encuentra entre las primeras empresas del sector según su nivel de ingreso total.

COMPETENCIA (SCVS EFs 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A.	69,955,723	58,395,081	15,705,057	2,646,815	16.85%
Importadora Ilga C. Ltda.	32,801,407	43,230,814	35,374,939	4,486,404	12.68%
Ivan Bohman C.A.	21,392,477	21,019,620	5,739,906	31,507	0.55%
Manobandacorp C.A.	31,852,996	6,843,625	1,541,124	130,623	8.48%
Eslive S.A.	24,345,949	51,235,247	21,626,879	1,309,595	6.06%
Ingeniero J. Espinosa Z. S.A.S.	12,398,186	15,895,321	5,617,354	57,403	1.02%

Fuente: SCVS

INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A. evalúa su participación en el mercado mediante la venta en sus líneas de negocio que son camiones, motores y generadores gracias a la representación exclusivos de *Paccar Trucks*

¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/carros-ventas-precios-caida-consumo/>

(Kenworth y DAF) y Cummins (Generación y Motores), empresas tradicionales en los mercados de Tractocamiones y Generación de Potencia.

MARKET SHARE TRACTOCAMIONES	2022	2023	2024
Sinotruck	28,91%	26,32%	22,32%
Jac	22,41%	18,57%	11,25%
Shacman	0,54%	6,26%	9,52%
Faw Trucks	6,09%	5,29%	10,23%
Kenworth	7,72%	5,00%	3,63%
DAF	1,90%	2,01%	3,46%
Otros menores	32,43%	36,55%	36,59%

Fuente: INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A.

MARKET SHARE CAMIONES RÍGIDOS	2022	2023	2024
Hino	26,03%	38,44%	23,79%
Jac	10,05%	4,50%	7,93%
Shacman	1,01%	4,99%	11,37%
Faw Trucks	0,29%	5,60%	2,56%
DAF	0,72%	1,58%	0,52%
Kenworth	2,02%	1,09%	1,03%
Otros menores	59,88%	43,80%	52,82%

Fuente: INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A.

MARKET SHARE MOTORES ESTACIONARIOS - FOB			
Cummins	51,50%	33,29%	33,36%
Caterpillar	3,07%	11,07%	11,09%
Weichai	11,96%	9,87%	10,58%
Shanghai	0,38%	4,25%	3,52%
Doosan	8,10%	4,70%	4,71%
Otros menores	24,99%	36,82%	36,74%

Fuente: INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A.,

MARKET SHARE GENERADORES - FOB	2022	2023	2024
Cummins	20,44%	23,46%	22,99%
Modasa	13,89%	14,91%	16,15%
Caterpillar	10,60%	11,49%	11,31%
Fujian	9,37%	9,80%	10,51%
MWM	0,00%	0,00%	3,40%
Westin Power	3,05%	3,46%	2,99%

Fuente: INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor está experimentando una recuperación, tras un periodo en el que se vio fuertemente afectado. Este sector incluye empresas sólidas que están ajustando sus estrategias para aprovechar nuevas oportunidades en la industria del entretenimiento. Con la mejora de las condiciones económicas y la reanudación de la demanda de entretenimiento, las perspectivas para el sector son más prometedoras.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

La empresa se dedica a brindar servicios de atención y soporte técnico a los motores Cummins en Ecuador, además de ofrecer una amplia selección de repuestos originales. También se destaca en la venta al por mayor de maquinaria y equipo agropecuarios, que incluye desde arados hasta segadoras de césped, proporcionando soluciones integrales a los clientes para mejorar el rendimiento de sus motores y satisfacer las necesidades del sector agropecuario.

2023-2024 **ACTUALIDAD** INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A muestra su compromiso con el medio ambiente e invita a participar en la campaña "Vida en Verde". Se promueve el reciclaje de hojas utilizadas, cartones y botellas.

2016 **AUMENTO DE CAPITAL** El 29 de febrero se registró un aumento de capital por USD 1,5 millones lo que elevó el capital suscrito a USD 4,00 millones.

2014 **AUMENTO DE CAPITAL** El 05 de septiembre se registró un aumento de capital por USD 1,5 millones lo que elevó el capital suscrito a USD 2,5 millones.

2012	El 27 de septiembre se registró un aumento de capital por USD 500 mil, lo que elevó el capital suscrito a USD 1,00 millón.
AUMENTO DE CAPITAL	
2010	El 01 de enero la empresa asume la distribución a nivel nacional y abre las puertas de su nueva agencia en Quito, representando marcas adicionales como Twin Disk, Camiones Kenworth, Panasonic y Seguridad Electrónica.
CRECIMIENTO	
2002	El 17 de abril, la Junta General de Accionistas de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. aprobó la conversión, conforme a lo dispuesto por la Ley para la Transformación Económica del Ecuador Nro. 2004, que requería que las empresas expresaran sus capitales sociales en dólares de los Estados Unidos.
CONVERSIÓN DE SUCRES A DÓLARES	
1984	INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. se constituyó mediante escritura pública celebrada en la ciudad de Guayaquil, el 16 de diciembre de 1983, ante el Notario Trigésimo del cantón de Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil el 28 de febrero de 1984.
CONSTITUCIÓN	
1965	INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. nace con la distribución de <i>Cummins</i> para el Litoral Ecuatoriano.
INICIOS	

Fuente: SCVS

INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. tiene como misión: “Ofrecer al mercado productos de calidad con el respaldo necesario que desarrolle confianza y fidelidad de los clientes.”. Y como visión: “Consolidar nuestro posicionamiento y liderazgo en el mercado mediante la satisfacción total de los clientes.”

INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. forma parte del Grupo INDUAUTO – INDUSUR, cuya trayectoria se remonta a los años 60. Este conglomerado se distingue por su representación de las marcas líderes a nivel mundial en los sectores industrial y automotriz. Las cinco empresas que integran este grupo, que son Induauto S.A., Indusur Industrias del Sur S.A., Motores Y Tractores Motrac S.A., Induwagen S.A. e Inducampo., cuentan con una variada selección de marcas reconocidas y respetadas en el mercado.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 4.000.000, compuesto por acciones ordinarias y nominativas de USD 0,04 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que las personas naturales que están detrás de la empresa están comprometidas, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A.			
Fideicomiso de Garantía Administración y Pago Induauto-CFN	Ecuador	2.424.000	60,60%
Mercaterra S.A.	Ecuador	738.800	18,47%
Inversiones Germania S.A.	Ecuador	538.000	13,45%
Inmobiliaria Gunsa C. Ltda.	Ecuador	204.800	5,12%
Motores y Tractores Motrac S.A.	Ecuador	38.800	0,97%
Motcum S.A.	Ecuador	27.504	0,69%
E. Guerrero	Ecuador	16.000	0,40%
Cesar Humberto Palacios Barzallos (Heredero)	Ecuador	12.095	0,30%
Total		4.000.000	100,00%
INVERSIONES GERMANIA S.A.			
Impredi S.A.	Ecuador	1.603.946	50,00%
Simosa C.A.	Ecuador	1.603.946	50,00%
Total		3.207.892	100,00%
INMOBILIARIA GUNSA C. LTDA.			
S. Pries	Ecuador	344.949,96	50,00%
G. Pries	Ecuador	344.949,96	50,00%
C. De Pries	Alemania	0,080	0,00%
Total		689.900,00	100,00%
MERCATERRA S.A.			
T. Wiener	Ecuador	330,00	41,25%
A. Wiener	Ecuador	94,00	11,75%
J. Wiener	Ecuador	94,00	11,75%
D. Wiener	Ecuador	94,00	11,75%
A. Wiener	Ecuador	94,00	11,75%
Gersther S.A.	Ecuador	94,00	11,75%
Total		800,00	100,00%

MOTORES Y TRACTORES MOTRAC S.A.			
Europacifico Tur Eurotur Cía.Ltda.	Ecuador	1.392.467	38,15%
Mercaterra S.A.	Ecuador	1.090.614	29,88%
Inversiones Germania S.A.	Ecuador	757.371	20,75%
Inmobiliaria Gunsa C Ltda.	Ecuador	374.123	10,25%
INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A.	ECUADOR	35.425	0,97%
Total		3.650.000	100,00%
MOTCUM S.A.			
Inversiones Germania S.A.	Ecuador	1.587,20	62,00%
Mercaterra S.A.	Ecuador	768,00	30,00%
INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A.	ECUADOR	107,52	4,20%
Inmobiliaria Gunsa C. Ltda.	Ecuador	76,80	3,00%
Botar Kendur Bela (Herederos)	Ecuador	10,24	0,40%
Palacios Barzallo Cesar Humberto (Herederos)	Ecuador	10,24	0,40%
Total		2.560,00	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la persona jurídica principal accionista de la empresa, se detalla la participación de los beneficiarios:

FIDEICOMISO DE GARANTÍA ADMINISTRACIÓN Y PAGO INDUAUTO-CFN	NACIONALIDAD	SECTOR
Corporación Financiera Nacional BP	Ecuador	Público
Fideicomiso Beta Dos	Ecuador	Privado

Fuente: SCVS

La compañía presenta vinculación en el capital social de otras compañías con una participación mayor a 10%:

EMPRESAS	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Tropidatos S.A.	200	800	25,00%	Activa
Tecniconstructora S. A	6.244	10.000	62,44%	Activa
Importadora BDH S.A.	799	800	99,88%	Activa
Indurefrigeracion S.A.	400	800	50,00%	Activa
Campoindustrial S.A.	176.000	500.000	35,20%	Activa
Indulogistica S.A.	400	800	50,00%	Activa
Indutransporte S.A.S.	400	800	50,00%	Activa
Skyknox S.A.S.	1.000	1.000	100,00%	Activa

Fuente: SCVS.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, ya sea por accionariado o por administración. La experiencia empresarial de las personas naturales o jurídicas que dirigen la compañía es amplia y evidente, como lo demuestran las numerosas empresas que gestionan o de las que son dueñas:

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Ecuawagen S.A.	Accionariado	Activa
Motcum S.A.	Accionariado	Activa
Tecniconstructora S.A.	Accionariado	Activa
Induwagen S.A.	Accionariado	Activa
Motors y Tractores MOTRAC S.A.	Accionariado	Activa
Abequímica S.A.	Accionariado	Activa
Tecniconstructora S.A.	Accionariado	Activa
Suministros Químicos Industriales SUQUIN C. Ltda.	Accionariado	Activa
Induauto S.A.	Accionariado	Activa
Automotores Continental S.A.S.	Accionariado	Activa
Ecua Auto S.A. ECAUSA	Accionariado	Activa
Alemotors S.A.	Accionariado	Activa
Asistencia365 S.A.	Accionariado	Activa
Recordmotor S.A.	Accionariado	Activa
Inmobiliaria Bela Botar S.A.	Accionariado	Activa
Proveedora Automotriz S.A.C.I.	Administración	Activa
Campoindustrial S.A.	Accionariado	Activa
Indutransporte S.A.S.	Accionariado	Activa
Importadora BDH S.A.	Accionariado	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Indulogística S.A.	Accionariado	Activa
Ecuanave Ca	Accionariado	Activa
Servicios Navales Fluvimar S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas y es administrada por el Directorio, por el presidente ejecutivo, Gerente General y Gerentes de cada área, cada uno con las atribuciones y deberes que les concede la Ley de Compañías y los estatutos. La Junta General de Accionistas es convocada por el presidente al menos una vez por año. El Directorio Estatutario se encuentra integrado por el presidente, Gerente General y 3 vocales, elegidos a criterio de la Junta General de Accionistas. El Directorio sesiona ordinariamente una vez al mes y es convocado por el presidente de la compañía, quien también es el presidente del Directorio. Para ser miembro del Directorio no se requiere ser accionista.

Actualmente la empresa no cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo definidas en sus Estatutos, sin embargo, la compañía se encuentra en conversaciones con empresas de consultoría para su implementación en un futuro.

A la fecha del presente informe INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. cuenta con 306 empleados, 9 empleados más con respecto a la última calificación, considerados por la empresa como adecuados para llevar a cabo las actividades propias del negocio. Adicionalmente cuentan con evaluaciones de manera periódica y con planes de capacitación anuales. Es importante mencionar que no existen sindicatos y/o comités de empleados.



Fuente: INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A.

Con el objetivo de mantener un manejo adecuado de la información empresarial, INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. dispone de su propio sistema ERP, *Skyknox*, que ha sido diseñado con la finalidad de satisfacer los requisitos operativos de la compañía. Además, la compañía cuenta con copias de seguridad diarias de bases de datos, archivos de configuración, aplicaciones y su código fuente.

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.

El compromiso del Grupo con el medio ambiente se refleja en su campaña "Vida en Verde", la cual promueve el reciclaje de hojas utilizadas, cartones y botellas. Este esfuerzo demuestra la responsabilidad de la empresa en hacer un uso eficiente del papel y otros recursos, contribuyendo al cuidado del entorno. La campaña ha generado una mayor integración entre los equipos de trabajo y ha fomentado un sentido de responsabilidad hacia el medio ambiente, evidenciado por la participación en concursos temáticos relacionados con productos reciclados.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas, además de un certificado del buró de crédito, en el que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, además de ser codeudor por 8 cifras bajas, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos.

NEGOCIO

INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. tiene sus raíces en 1965, cuando inició su actividad con la distribución de *Cummins* en la región costera de Ecuador. En enero de 2010, expandió su alcance a nivel nacional, inaugurando una agencia en Quito. A lo largo de su trayectoria el grupo ha ampliado su cartera de marcas representadas, incluyendo nombres destacados como *Twin Disk*, Camiones *Kenworth*, *Panasonic* y Seguridad Electrónica.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
DISTRIBUCIÓN DE MOTORES CUMMINS	La empresa distribuye una amplia gama de motores <i>Cummins</i>, que incluye tanto motores marinos como estacionarios. Estos motores son reconocidos por su calidad y versatilidad, y se utilizan en diversas aplicaciones, desde la propulsión de embarcaciones hasta la operación de maquinaria estacionaria en una variedad de industrias.
DISTRIBUCIÓN DE GENERADORES CUMMINS	La empresa ofrece una variedad de generadores de la marca <i>Cummins</i>. Estos generadores son altamente confiables y se utilizan en una amplia gama de aplicaciones, incluyendo respaldo de energía en instalaciones industriales, comerciales y residenciales, así como en proyectos de construcción y operaciones remotas.
CAMIONES PACCAR	La empresa también representa marcas líderes en el mercado de camiones, como <i>Kenworth</i> y DAF, pertenecientes al grupo Paccar. Estas marcas son ampliamente reconocidas por su calidad y desempeño en el sector de transporte de carga y logística.
REPUESTOS	La empresa ofrece una extensa gama de repuestos y consumibles para respaldar la operación de motores <i>Cummins</i>, camiones <i>Kenworth</i>, camiones DAF y otras necesidades del sector industrial y automotriz.
SERVICIO TALLERES	La empresa cuenta con una red de servicios y talleres especializados que abarcan una variedad de áreas, incluyendo talleres para motores, talleres de generación, y talleres relacionados con los camiones Paccar, como <i>Kenworth</i> y DAF.
SEGURIDAD ELECTRÓNICA	La división de Seguridad Electrónica se destaca por ofrecer productos y servicios de alta calidad en el ámbito de la seguridad electrónica. La empresa se esfuerza por proporcionar soluciones integrales y confiables para la protección de bienes y personas, utilizando tecnología de punta y un equipo de profesionales capacitados.

Fuente: INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A.

INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. brinda una amplia gama de productos y servicios destinados a sectores clave, como la agricultura, industria, transporte, construcción y telecomunicaciones. Su operación se extiende a lo largo de 12 ubicaciones estratégicas en varias provincias de Ecuador, incluyendo Guayas, Pichincha, Azuay, Santo Domingo, Imbabura, Manabí, Cotopaxi y El Oro. Esta red de establecimientos permite a la empresa satisfacer las necesidades de diversos sectores en todo el país.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de las políticas principales, INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Seguros Equinoccial S.A., que cubren las áreas más importantes del negocio.

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	PERIODO DE VIGENCIA
Multirriesgo Industrial	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Todo Riesgo de Vehículos	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026

Fuente: INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Históricamente, INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. ha mantenido participación en el Mercado de Valores con 3 instrumentos, de los cuales mantiene vigente la Tercera Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2012	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-12-004464	5.000.000	Cancelado
Segunda Emisión de Obligaciones	2014	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-14-000300	5.000.000	Cancelado
Tercera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00001097	10.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

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

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	A	4.950.000	14	145
	B	50.000	1	1
Segunda Emisión de Obligaciones	C	5.000.000	17	79
Tercera Emisión de Obligaciones	A	1.200.000	-	-
	B	-	-	-
	C	-	-	-
	D	-	-	-

Fuente: SCVS

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

INSTRUMENTO

Con fecha 27 de septiembre del año 2023 se reunió la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. y aprobó el proceso de la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de USD 10.000.000.

Posteriormente, el 09 de enero de 2024 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00001097 expedida por la Intendencia Nacional de Mercado de Valores aprobó la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 10.000.000.

A la fecha del presente informe ha colocado el 12% del total del monto autorizado del presente instrumento.

De conformidad con las delegaciones previstas en la sesión de Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 27 de septiembre de 2023, el señor Tomás Wiener Leimdorfer, en su calidad de Gerente General, a nombre y representación de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A., resuelve reformar la escritura de emisión de obligaciones otorgada con fecha 14 de noviembre de 2023, ante la Notaría Septuagésima Primera del cantón Guayaquil, en el tenor siguiente: a) Reformar los numerales CINCO y SEIS de la cláusula TERCERA de la escritura pública antes referida, la cual, quedaría de la siguiente manera:

“CINCO.- Interés que generarán las obligaciones: Para el cálculo del interés que devengan los valores de la Clase A y B, se utilizará una tasa fija anual del nueve coma setenta y cinco por ciento (9,75%); mientras que, para los valores que corresponden de la Clase C y D se utilizará una tasa fija anual del diez por ciento (10,00%). El tenedor de los valores de obligaciones comenzará a ganar intereses desde la fecha de emisión de los valores, es decir fecha en que se realice la primera colocación de la emisión. El pago de intereses se realizará cada noventa días”.

“SEIS.- Clases de la emisión, monto y Plazo: Las Obligaciones a emitirse tendrán un plazo de acuerdo al siguiente detalle: Clase A y Clase B a un plazo de 720 días.

La compañía Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., por medio de su representante legal, abogada Radmila Miryana Pandzic Arapov, en su calidad de Representante De Los Obligacionistas de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la compañía INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A., aceptó expresamente los términos de la presente escritura pública.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	2.500.000	720	9,75%	Trimestral	Trimestral
	B	2.500.000	720	9,75%	Trimestral	Trimestral
	C	2.500.000	1.800	10,00%	Trimestral	Trimestral
	D	2.500.000	1.800	10,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (julio 2025)	USD 1.200.000					
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Reestructuración de pasivos con instituciones financieras, y para capital de trabajo específicamente compra de inventario y pago a proveedores.					
Valor nominal	USD 1,00					
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
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 exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - 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.					
Límite de endeudamiento	INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. se compromete a mantener un límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos con costo de hasta 0,75 veces el total activo de la compañía (entendiéndose como pasivos con costo a los pasivos con Instituciones financieras y con el Mercado de Valores).					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización según las colocaciones realizadas hasta la fecha:

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	03/09/2025	1,200,000	75,000	29,250	104,250	1,125,000
2	03/12/2025	1,125,000	75,000	27,422	102,422	1,050,000
3	03/03/2026	1,050,000	75,000	25,594	100,594	975,000
4	03/06/2026	975,000	75,000	23,766	98,766	900,000
5	03/09/2026	900,000	75,000	21,938	96,938	825,000
6	03/12/2026	825,000	75,000	20,109	95,109	750,000
7	03/03/2027	750,000	75,000	18,281	93,281	675,000
8	03/06/2027	675,000	75,000	16,453	91,453	600,000
9	03/09/2027	600,000	75,000	14,625	89,625	525,000
10	03/12/2027	525,000	75,000	12,797	87,797	450,000
11	03/03/2028	450,000	75,000	10,969	85,969	375,000
12	03/06/2028	375,000	75,000	9,141	84,141	300,000
13	03/09/2028	300,000	75,000	7,313	82,313	225,000
14	03/12/2028	225,000	75,000	5,484	80,484	150,000
15	03/03/2029	150,000	75,000	3,656	78,656	75,000
16	03/06/2029	75,000	75,000	1,828	76,828	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose	Con corte 31 de julio de 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso	CUMPLE

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,23.	
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No hay obligaciones en mora, se han repartido dividendos.	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 veces.	Al 31 de julio de 2025, la compañía presentó un monto de activos depurados de USD 38,28 millones, por lo que la cobertura es de 31,91 veces.	CUMPLE

Fuente: INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A.

LÍMITE AL ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener un límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos con costo de hasta 0,75 veces el total activo de la compañía (entendiéndose como pasivos con costo a los pasivos con Instituciones financieras y con el Mercado de Valores).	Al 31 de julio de 2025, la compañía mantuvo una relación de pasivos total sobre patrimonio de 0,36 veces.	CUMPLE

Fuente: INDUSUR INDUSTRIAL DEL SUR S.A.

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 enero de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 63,98 millones de los cuales USD 36,76 millones fueron activos depurados. Al no encontrarse colocado la presente Emisión no se puede determinar la cobertura sobre el saldo en circulación.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de enero 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	MONTO (USD)
Activo Total	64,039,696
(-) Activos o impuestos diferidos	720,049.00
(-) Activos gravados	23,067,825
(-) Activos en litigio	236,670
(-) 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	489,770
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	1,236,475
Total Activos Depurados	38,288,908
Saldo de obligaciones en circulación	1,200,000
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	31.91

Fuente: INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A.

Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor aprobado de la Tercera Emisión de Obligaciones de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A., representó 28,03% del 200% del patrimonio al 31 de julio de 2025 y el 56,06% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO (USD)
Patrimonio	17,839,164
200% Patrimonio	35,678,328
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	1,200,000
Nueva Emisión de Obligaciones	8,800,000
Total Emisiones	10,000,000
Total Emisiones/200% Patrimonio	28.03%

Fuente: INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022, 2023 y 2024 auditados por *GME Audit & Business Consulting*. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte julio 2024 y julio 2025 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

La empresa ha logrado consolidar su modelo de negocio mediante la oferta de productos y servicios diversificados en sectores clave como el agroindustrial, industrial, transporte, construcción y telecomunicaciones, destacando particularmente su fuerte presencia en el sector agroindustrial, impulsado por la demanda del mercado camaronero.

Durante el periodo 2022-2024, se evidenció una notable recuperación en la actividad del sector agroindustrial, lo que permitió un repunte en las ventas, alcanzando niveles pre-pandemia. Este crecimiento se dio en un entorno macroeconómico caracterizado por señales de reactivación, con un incremento en los ingresos del 6,14%, logrando un total de USD 69,95 millones.

Sin embargo, en 2023, la empresa experimentó una contracción en sus ingresos del 10,18%, descendiendo a USD 59,20 millones. Esta caída fue principalmente atribuida a la desaceleración en las ventas de la marca Kenworth, impactadas por una reducción en la demanda del sector automotriz de vehículos pesados, que a su vez fue exacerbada por una sobresaturación de demanda en los años posteriores a la pandemia, que había sido atendida en los ejercicios previos.

No obstante, la empresa mostró una notable resiliencia en 2024, logrando una recuperación robusta del 14,12% en sus ingresos, alcanzando USD 69,95 millones. Este repunte se debió principalmente al incremento en la facturación de equipos de generación *Cummins*, impulsado por la crisis energética que atravesó el país durante el año. La demanda de estos equipos resultó en un crecimiento significativo, compensando de manera efectiva la disminución de ingresos en la línea Kenworth y evidenciando la capacidad de la empresa para adaptarse y capitalizar oportunidades en sectores estratégicos, aún en contextos económicos desafiantes.



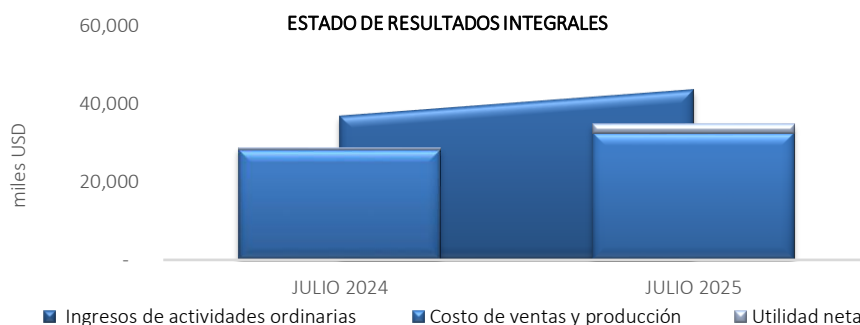
Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 e interno 2024

En el período entre 2022 y 2024, la distribución de las ventas se mantuvo constante, con un promedio de 53,12% dedicado a la comercialización de productos de la marca *Cummins* y un promedio de 28,13% en la venta de camiones de la marca *Kenworth*, este último evidenciando una disminución en su participación, ganando una participación constante la línea de consumibles.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS	2022		2023		2024	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
<i>Cummins</i>	29,453,210	44.69%	30,324,208	51.22%	44,388,835	63.45%
<i>Kenworth</i>	24,295,002	36.86%	15,732,324	26.57%	11,140,065	15.92%
<i>Daf</i>	5,565,124	8.44%	5,498,063	9.29%	6,401,816	9.15%
Consumibles	5,163,750	7.83%	5,689,157	9.61%	7,038,961	10.06%
Comunicaciones	1,049,784	1.59%	950,365	1.61%	880,956	1.26%
Otras líneas	382,523	0.58%	1,007,994	1.70%	105,089	0.15%
Total	65,909,393	100,00%	59,202,111	100,00%	69,955,722	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2024

En el análisis comparativo interanual, se observó crecimiento en los ingresos similar a lo suscitado al cierre de 2024. Las ventas a julio de 2025 alcanzaron un monto de USD 43,65 millones, lo que representó un incremento de 29,82% en comparación con julio de 2024. Este comportamiento fue impulsado principalmente por un aumento en las ventas de generadores eléctricos. Este repunte se debió en gran medida a la crisis energética que afecta al país, la cual ha creado una demanda creciente por soluciones de generación de energía alternativas. Esta situación ha permitido a la compañía capitalizar sobre la necesidad urgente de fuentes de energía adicionales, fortaleciendo y expandiendo significativamente esta línea de productos. Las ventas siguieron concentrándose en motores y generadores de la marca *Cummins*, así como en la venta de camiones (*Kenworth* y *Daf*).



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos julio 2024 y 2025

COMPOSICIÓN INGRESOS	JULIO 2024		JULIO 2025	
	(USD)	PARTICIPACIÓN	(USD)	PARTICIPACIÓN
Motores	3,925,307	10.53%	6,701,637	15.35%
Camiones	7,390,817	19.82%	9,034,686	20.70%
Generadores	8,938,380	23.97%	7,285,419	16.69%
Repuestos	13,879,730	37.22%	16,754,213	38.38%
Talleres	2,527,538	6.78%	3,514,643	8.05%
Comunicaciones	565,429	1.52%	364,339	0.83%
	60,347			
Total	37,287,548	100,00%	43,654,938	100,00%

Fuente: Estados Financieros internos JULIO 2024 y 2025

En cuanto a los costos de ventas, han mantenido su participación sobre las ventas en un promedio de 73,9% entre 2022 y 2024. Al cierre de julio 2025, esta tendencia se mantuvo (74,2%). La utilidad bruta, en consecuencia, mantenido una tendencia creciente, con una ligera contracción en el año 2023 consistente con el comportamiento de las ventas. Para el cierre de 2024, se ubicó en USD 18,11 millones y a julio de 2025 fue de USD 11,22 millones que en comparación con el interanual a julio de 2024 muestra un crecimiento del 29,82% (USD 8,65 millones).

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La estructura de gastos operativos de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. ha estado históricamente marcada por una alta incidencia de los gastos de ventas, reflejando la intensidad de su estrategia comercial. En 2022, estos ascendieron a USD 7,58 millones, con una participación del 11,50%. Este aumento, alineado con el crecimiento en ingresos, evidenció una estrategia de expansión comercial con una correlación directa entre mayores gastos y el fortalecimiento de la presencia en el mercado. Sin embargo, en 2023, a pesar de una contracción en los ingresos, los gastos de ventas continuaron en ascenso hasta los USD 7,85 millones, lo que elevó su peso relativo sobre las ventas en casi 2 p.p., poniendo de manifiesto una menor elasticidad de estos costos ante fluctuaciones en la facturación. En términos absolutos, los gastos operativos siguieron una trayectoria ascendente, alcanzando USD 11,54 millones al cierre de 2023 con una participación del 19,50%. Para 2024, estos gastos se ubicaron en USD 12,07 millones, logrando una mayor eficiencia operativa en términos porcentuales gracias a un crecimiento en ventas que permitió diluir costos, lo que se tradujo en una disminución de 3 p.p. en la relación gastos/ingresos.

El crecimiento de la utilidad operativa respondió tanto a la expansión de los ingresos como a la gestión de costos e incentivos comerciales. En 2022, tras un aumento en ventas con relación al año anterior, la utilidad operativa fue de USD 6,75 millones (10,25% de los ingresos), beneficiada además por incentivos y rebates de USD 1,19 millones provenientes de acuerdos de distribución con *Cummins* y *Paccar*. En 2023, la utilidad operativa aumentó su peso relativo a 10,89%, a pesar de la caída en ingresos, apoyada en otros ingresos operacionales de USD 2,11 millones. Para 2024, el margen operativo alcanzó un máximo histórico de 10,75%, reflejando un mayor control de costos y una estructura más eficiente, compensando parcialmente menores ingresos operacionales en comparación con 2023.

El EBITDA mostró un desempeño alineado con la utilidad operativa y la evolución de la amortización y depreciación. En 2022 se ubicó en USD 7,24 millones, con una cobertura de gastos financieros de 4,43 veces y un periodo de pago de deuda a 2,85 años. A pesar de la contracción de ingresos en 2023, el EBITDA se sostuvo en USD 6,97 millones con una cobertura de 2,44 veces, lo que reflejó una menor capacidad de absorción de la carga financiera. En 2024, con una recuperación operativa, el EBITDA ascendió a USD 8,05 millones y la cobertura de gastos financieros mejoró a 2,59 veces, evidenciando un fortalecimiento en la capacidad de generación de caja.

El financiamiento ha estado dominado por la deuda bancaria, lo que ha condicionado la estructura de costos financieros. En 2024, los gastos financieros alcanzaron USD 3,11 millones, manteniéndose elevados a pesar de la reducción del nivel de deuda, debido al alza de tasas de interés, lo que sugiere una mayor exposición a costos de capital variables y un posible impacto en la rentabilidad futura en caso de persistencia de condiciones restrictivas en el mercado financiero.

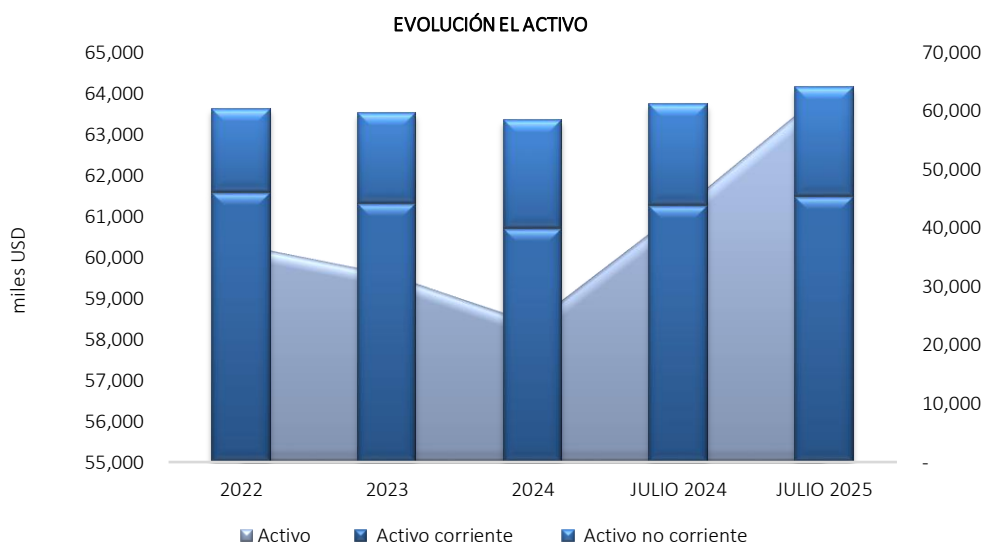
La utilidad neta mostró variaciones acordes a la evolución operativa y financiera de la empresa. En 2022, el crecimiento de ingresos y una mayor rentabilidad bruta impulsaron significativamente este indicador, superando ampliamente el nivel de 2021. En 2023, pese a la caída en ingresos y mayores costos financieros, se logró sostener un nivel favorable de USD 2,30 millones. Para 2024, la utilidad neta se situó en USD 2,65 millones, beneficiándose del incremento en ventas, aunque impactada por mayores costos financieros y costos de ventas. A nivel interanual, la utilidad neta creció en julio de 2025 en comparación con el mismo mes de 2024, sustentada en una mayor eficiencia operativa y mayores otros ingresos operacionales.

El ROE reflejó mostró un pico de 26,08% al cierre de 2022, para luego estabilizarse para 2023 y 2024 en un promedio de 16,78% para estos dos períodos, alineado con la rentabilidad operativa y la estructura de capital, lo que denota estabilidad en su rentabilidad sobre el capital propio. Para julio de 2025, el indicador se situó en 23,8%, producto de una mejora en los márgenes y manteniéndose en niveles superiores a los de años anteriores, lo que confirma una generación de valor sostenida para los accionistas.

CALIDAD DE ACTIVOS

El núcleo de los activos de la empresa se concentra en tres cuentas principales: inventarios, mayormente compuestos por mercancías en tránsito, repuestos, camiones y motores; cuentas por cobrar y propiedad, planta y equipos, junto con terrenos, que se relacionan directamente con las locaciones donde la compañía lleva a cabo sus operaciones. Esta configuración de activos refleja la naturaleza y enfoque de la empresa en la industria en la que opera, acorde con su modelo de negocios.

Al cierre de 2023, el total de activos presentó una ligera contracción del 1,17% con respecto al 2022, alcanzando USD 59,59 millones, debido principalmente a la reducción de las mercaderías en tránsito. Esta disminución estuvo alineada con los desafíos logísticos y de transporte internacional que afectaron a muchas empresas globalmente, lo que provocó atrasos en los embarques. Para 2024, el activo total alcanzó USD 58,39 millones, registrando una contracción marginal adicional del 2% respecto al cierre de 2023. Esta disminución se atribuyó principalmente a los niveles de inventarios inferiores en comparación con los periodos anteriores. Finalmente, a julio de 2025 el activo retoma crecimiento ante niveles de efectivo mayores, alcanzando USD 64,04 millones.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos julio 2024 y julio 2025

Históricamente INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. mantuvo la concentración del activo en el corto plazo representando en promedio 72,81% entre 2021 y 2023. A partir de 2022, la participación aumentó a 76,25% del total del activo, año en el cual en el corto plazo se registraron cuentas significativas como inventarios con 43,65% de participación y cuentas por cobrar con 17,83% de participación. Para 2024, la concentración se mantuvo en

el corto plazo con una participación de 68,37% del total de activos manteniendo una distribución ligeramente inferior a la previamente mencionada. A julio de 2025, la concentración del activo corriente fue del 70,70%.

A lo largo de este período, el índice de liquidez de la compañía se mantuvo consistentemente por encima de la unidad, destacándose como un indicador clave de la solidez financiera a corto plazo. Este índice, con un promedio de 1,22 entre 2022 y 2024, y en julio de 2025 fue de 1,5, refleja una gestión eficiente de los recursos de corto plazo, garantizando una adecuada disponibilidad de efectivo y activos exigibles. La empresa ha demostrado una capacidad efectiva para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, manteniendo un perfil de liquidez robusto que le ha permitido mitigar riesgos operativos y financieros.

En cuanto a las cuentas por cobrar comerciales, estas corresponden a los créditos otorgados tanto por entidades bancarias para la adquisición de vehículos como por la propia INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. a sus clientes. En 2022, impulsadas por el aumento en las ventas, las cuentas por cobrar crecieron un 22,02% en relación con 2021, alcanzando USD 10,75 millones. Este incremento estuvo alineado con un crecimiento en la demanda de sus productos, lo que generó una expansión en su cartera. Al cierre de 2023, las cuentas por cobrar comerciales siguieron en aumento, alcanzando USD 12,23 millones, a pesar de una disminución en los ingresos generales. Este crecimiento se tradujo en un alargamiento de los días de cartera, que pasaron de 59 días registrados en 2022 a 74 días al cierre de 2024, lo que reflejó una mayor acumulación de cuentas pendientes en relación con el volumen de ventas.

La gerencia es responsable de gestionar el riesgo de crédito de los clientes en base a las políticas implementadas. Los principales clientes de la compañía a julio 2025 fueron Industrial Pesquera Santa Priscila S.A., Aggrekoenergy Ecuador Ltda. y Operadora y Procesadora De Productos Mar OMARSA S.A. Usando el Índice de Herfindahl en los principales 10 clientes, los resultados son menores a 200, lo que evidencia una concentración moderadamente baja y diversificación adecuada de clientes.

A lo largo del período histórico, INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. ha mantenido una concentración promedio de 84,79% en su cartera por vencer, reflejando una adecuada gestión de cobranzas. En 2022 y 2023, solo el 2,92% de la cartera estuvo vencido por más de 365 días, y dicho monto estuvo completamente cubierto por la provisión de incobrables. Las pérdidas crediticias esperadas se calcularon mediante un enfoque que combina la experiencia previa de incumplimiento y un análisis de la situación financiera de los deudores, conforme al informe de auditoría.

Para 2024, la cartera vencida superior a 365 días aumentó ligeramente a 3,60%, pero, siguiendo su política conservadora, la compañía cubrió totalmente este incremento con la provisión de incobrables. Esto demuestra una gestión prudente y efectiva del riesgo crediticio, garantizando la estabilidad financiera.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2021		2022		2023		2024	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	7,775,068	87.14%	8,829,862	82.14%	10,449,815	81.77%	13,357,836	90.72%
Vencida								
De 31 a 60 días	309,125	3.46%	441,542	4.11%	904,271	7.08%	410,986	2.79%
De 61 a 90 días	153,057	1.72%	787,618	7.33%	557,043	4.36%	80,099	0.54%
De 91 a 120 días	99,579	1.12%	88,491	0.82%	103,442	0.81%	122,891	0.83%
De 121 a 180 días	65,669	0.74%	195,726	1.82%	252,523	1.98%	175,541	1.19%
De 181 a 365 días	140,676	1.58%	402,783	3.75%	141,148	1.10%	46,753	0.32%
Mayor a 365 días	379,611	4.25%	3,193	0.03%	371,929	2.91%	529,493	3.60%
Total	8,922,785	100.00%	10,749,215	100.00%	12,780,171	100.00%	14,723,599	100.00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024

Para julio 2025, las cuentas por cobrar de la empresa alcanzaron un total de USD 15,72 millones, lo que representó un aumento en comparación con los USD 14,72 millones registrados al cierre de 2024. En cuanto a la gestión de cartera, se observó que el ciclo promedio de cobro fue de 76 días. Es importante destacar que la cartera se concentró principalmente en cuentas vigentes (92,06%). Además, manteniendo una cobertura total de la cartera vencida a más de 365 días por las provisiones establecidas, incluso aquella vencida superior a 181 días.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	JULIO 2024		JULIO 2025	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	11,977,623	88.95%	13,924,800	92.06%
Vencida				
De 31 a 60 días	591,399	4.39%	912,660	6.03%
De 61 a 90 días	454,447	3.38%	191,756	1.27%
De 91 a 120 días	112,984	0.84%	89,884	0.59%
De 121 a 180 días	183,381	1.36%	37,256	0.25%
De 181 a 365 días	474,279	3.52%	50,060	0.33%
Mayor a 365 días	396,238	2.94%	526,387	3.48%
(-) Intereses por devengar	-227,459	-1.69%	-11,634	-0.08%
(-) Provisión incobrables	-497,894	-3.70%	-594,581	-3.93%
Total	13,464,998	100.00%	15,126,586	100.00%

Fuente: Estados Financieros Internos julio 2025

La empresa mantiene cuentas por cobrar con empresas relacionadas de naturaleza comercial que se refieren al saldo de deudores comerciales con partes vinculadas con un porcentaje marginal sobre el total de activos. Estas cuentas corresponden a las ventas de camiones, motores y otros repuestos, en las cuales el período de crédito promedio oscila entre 30 y 90 días a partir de la fecha de la factura, dependiendo de las negociaciones acordadas. Cabe destacar que las cuentas por cobrar a partes relacionadas comerciales no generan interés. Adicionalmente, registra cuentas por cobrar con empresas relacionadas que no son transacciones comerciales y corresponden principalmente a préstamos recibidos entre partes relacionadas que se cancelan en base a los acuerdos establecidos entre ellas destinados para asuntos comerciales.

INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. ha demostrado una gestión estratégica y ajustada a su modelo de negocio con respecto a sus inventarios, los cuales han sido un rubro clave en su estructura de activos. A lo largo del período analizado, los inventarios se han alineado estrechamente con la evolución de las ventas y las condiciones del mercado, evidenciando una gestión dinámica y adaptativa ante los desafíos y oportunidades del sector. En 2022, los inventarios representaron el 43,65% del total de activos, alcanzando un valor de USD 26,32 millones, para 2023, como resultado de un despacho extraordinario de mercaderías en tránsito en diciembre de 2022, los inventarios en stock experimentaron un aumento considerable. Sin embargo, al considerar el inventario en tránsito, el valor neto de las existencias disminuyó a USD 23,93 millones, evidenciando una desaceleración en la acumulación de inventarios frente a la estrategia del año anterior. Esta disminución refleja una optimización en la gestión de inventarios y una alineación con la capacidad de ventas proyectada, sin sobre abastecer el inventario disponible. En 2024, los inventarios continuaron siguiendo el patrón de 2023, alcanzando los USD 17,50 millones, lo que, sumado a mayores ingresos y un costo de ventas estable, resultó en una notable mejora en la rotación de inventarios. A julio de 2025, los inventarios alcanzaron USD 19,14 millones, lo que señala un comportamiento estable, manteniendo una rotación de 124 días y una mejor adaptación a las condiciones del mercado.

Cabe destacar que, en un esfuerzo por asegurar el respaldo financiero de sus operaciones, INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. ha entregado algunos de sus inventarios en garantía a diversas instituciones financieras, como el Banco de la Producción S.A., Banco de Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A., con el fin de asegurar líneas de crédito. Esta práctica subraya la solidez de la compañía en la gestión de su capital de trabajo y la confianza de las entidades financieras en la calidad de sus activos.

En cuanto al costo de adquisición de inventarios, este abarca el precio de compra, aranceles de importación, costos de transporte y almacenamiento, entre otros gastos directamente asociados. Asimismo, la empresa realiza estimaciones para cubrir posibles obsolescencias de inventarios, basándose en análisis de rotación y antigüedad de los productos, lo que se refleja en los estados financieros cuando es necesario.

El activo no corriente de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. incluye componentes clave tales como propiedades, planta y equipo, terrenos, activo intangible e inversiones en subsidiarias, que representan una parte esencial de la estructura de activos de la compañía, reflejando su enfoque estratégico en el crecimiento sostenible y la expansión de capacidades operativas. En 2022 se ubicó en USD 11,14 millones, impulsado por adiciones significativas en vehículos, maquinarias y equipos, lo que denota una inversión activa en la modernización y expansión de la infraestructura productiva de la compañía. Al cierre de 2023, el valor de propiedades, planta y equipo alcanzó los USD 12,06 millones, lo que representa un incremento adicional impulsado por un flujo de

actividades de inversión superior al de 2022, consolidando la estrategia de crecimiento en infraestructura y capacidad operativa.

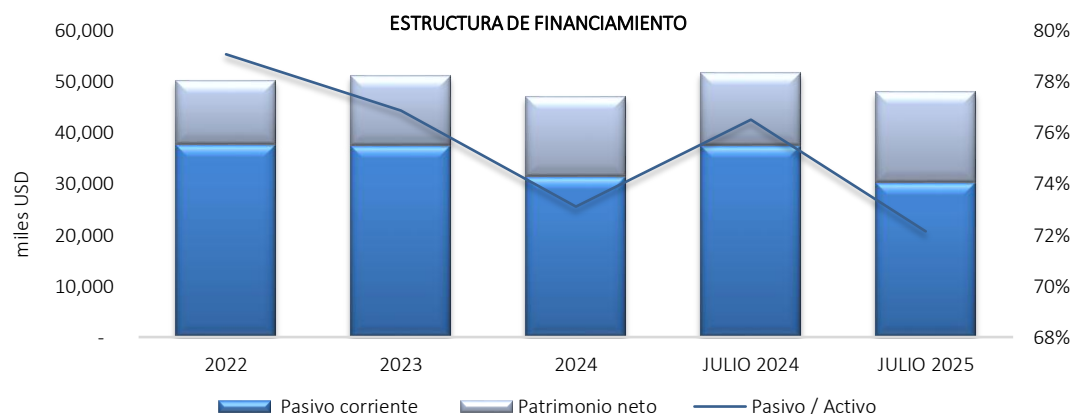
Por otro lado, el activo intangible ha representado un porcentaje relativamente modesto, 1,02% en promedio, del total de los activos. Este rubro está compuesto principalmente por los costos asociados a la implementación y desarrollo de software contable especializado como Skynox y Evolution, herramientas tecnológicas clave que optimizan la gestión financiera y administrativa de la empresa, lo que refleja un enfoque en la digitalización y en la mejora de los procesos internos para asegurar una operación más eficiente y escalable. Al cierre de 2024, el activo no corriente experimentó un aumento considerable del 19,50%, principalmente como resultado de la ampliación en edificaciones e instalaciones. Este crecimiento estuvo acompañado por un mayor flujo de actividades de inversión en comparación con 2023, destacando una expansión estratégica que no solo aumentó la capacidad operativa de la empresa, sino que también reflejó un compromiso con el fortalecimiento de su infraestructura para soportar el crecimiento proyectado. Al cierre de julio de 2025, se mantiene estable sin variaciones significativas.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. ha implementado diversas estrategias de financiamiento para sustentar su operativa, tales como la obtención de préstamos de entidades financieras, la gestión de cuentas con proveedores y la recepción de anticipos de clientes. Estas fuentes de financiamiento han sido cruciales para garantizar el flujo de caja necesario para su expansión y operaciones diarias. A lo largo de su historial, la empresa ha mantenido una concentración elevada de pasivos a corto plazo, con un promedio de 78% del total de los pasivos entre 2022 y 2024.

Desde el año 2022, esta proporción experimentó un aumento significativo, alcanzando el 79% del total de los pasivos. Este cambio se debió principalmente a un aumento en las cuentas por pagar a proveedores a corto plazo y un incremento en las deudas con entidades financieras de corto plazo, lo que refleja un mayor uso de financiamiento de corto plazo para soportar el crecimiento operativo y la adquisición de inventarios. Por otro lado, la composición del pasivo no corriente permaneció relativamente estable durante este período, lo que indica un enfoque prudente respecto a la deuda a largo plazo, adaptándose de manera flexible a las necesidades de capital de trabajo. Este comportamiento estructural se mantuvo similar al cierre de 2023, con una leve reducción en la proporción de pasivos corrientes, que descendió a 74% al cierre de 2024, como resultado del incremento en la deuda financiera de largo plazo. Este cambio sugiere un ajuste estratégico hacia una mayor estabilidad financiera, con un mayor uso de financiamiento a largo plazo para reducir la dependencia del corto plazo.

En términos absolutos, la estructura de financiamiento de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. mostró una tendencia a la baja en el período analizado. En 2022 alcanzó USD 47,68 millones y para 2024 el nivel de pasivos totales mostró una contracción llegando a USD 42,69 millones, lo que sugiere una mejora en la gestión de deuda y en la optimización de los flujos de efectivo.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos a julio 2024 y julio 2025.

A lo largo del período analizado, la compañía ha mantenido relaciones crediticias con cuatro de las principales entidades financieras del país, con el objetivo de financiar su capital de trabajo, respaldando dichas deudas con activos fijos como garantía. Esta estrategia refleja un enfoque prudente en la gestión de liquidez y en la obtención de recursos financieros, alineada con las necesidades operativas y de crecimiento de la empresa.

En 2022, la estructura cambió, con una concentración de la deuda en el corto plazo que alcanzó el 67,07% del total de la deuda. Esta alteración en la estructura de financiamiento fue impulsada por la necesidad de una mayor flexibilidad en la gestión de liquidez, frente a un entorno económico y operativo que requería un financiamiento más accesible y de corto plazo. Esta tendencia se mantuvo durante 2023, con un incremento adicional en la participación de la deuda a corto plazo, que alcanzó el 78,59%, lo que refleja las políticas de endeudamiento adoptadas durante esos años, centradas en el uso de financiamiento a corto plazo para hacer frente a los desafíos operativos y de capital de trabajo.

No obstante, en 2024, la empresa adoptó una estrategia de aliviar su liquidez mediante la contracción de deuda a largo plazo, lo que resultó en una disminución de la participación de la deuda a corto plazo en 15 puntos porcentuales, alcanzando un 63,78% de la deuda total. Este cambio en la estructura de deuda responde a un enfoque más equilibrado y sostenible de su financiamiento, permitiendo a INDUSUR mejorar su perfil de liquidez a largo plazo y optimizar el costo de su deuda, situación que mantiene al cierre de julio, donde la concentración de la deuda de corto plazo sobre el total de la deuda fue de 39,74%.

En términos relativos, la participación de la deuda financiera sobre el pasivo total de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. ha mostrado un crecimiento consistente durante el período analizado. En 2022 esta participación fue del 51%, lo que refleja una mayor dependencia de financiamiento a corto plazo en relación con su pasivo total. En 2023, la deuda financiera alcanzó el 65% del pasivo total, un aumento significativo que reflejó las políticas de financiamiento adoptadas en ese año. Finalmente, al cierre de 2024, la deuda financiera representó el 61% del total de los pasivos, lo que evidencia un ajuste en la estructura de la deuda para reducir la presión sobre los pasivos de corto plazo y mejorar la sostenibilidad financiera a largo plazo. Para julio de 2025, la proporción de deuda financiera disminuyó hasta alcanzar el 49%.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2021	2022	2023 (USD)	2024	JULIO 2025
Corto plazo					
Banco Bolivariano C.A.	1,856,287	4,714,355	5,115,769	8,467,974	2,712,023
Banco Guayaquil S.A.	66,606	1,430,828	5,634,488	1,497,692	1,229,821
Banco Internacional S.A.	2,494,540	4,718,011	7,610,355	3,933,187	2,541,187
BBP Bank S.A.	1,350,000	5,625	879,167	1,446,875	1,090,625
Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO	1,012,460	3,500,900	4,265,191	1,011,209	1,124,859
Banisi S.A.	1,507,812	1,507,512	-	-	-
Intereses bancarios	-	-	-	156,886	83,985
Total corto plazo	8,287,705	16,433,206	23,504,970	16,513,824	8,782,500
Largo plazo					
Banco Bolivariano C.A.	4,843,365	3,858,248	3,027,147	3,819,636	4,490,207
Banco Guayaquil S.A.	44,593	985,898	608,597	946,696	5,206,305
Banco Internacional S.A.	3,503,193	2,353,120	2,158,796	2,524,717	1,417,053
Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO	12,153	62,196	11,354	166,198,30	1,759,136
BBP Bank S.A.	1,371,875	809,375	596,875	425	-
Total largo plazo	9,775,179	8,068,837	6,402,769	9,378,039	12,872,701
Total deuda con costo	18,062,884	24,502,043	29,907,739	25,891,862	21,655,201

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y julio 2025

INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. ha establecido relaciones comerciales sólidas con *Cummins Inc.*, con un contrato de distribución exclusiva en el territorio ecuatoriano, así como acuerdos con *Daf Trucks N.V* y *Kenworth Mexicana S.A.* de C.V. Debido a la naturaleza de su negocio, los principales proveedores son *Kenworth Mexicana S.A.* de C.V., *Cummins Comercializadora S. de R.L.* de C.V. y *DAF Trucks N.V.*

El uso del Índice de Herfindahl en los principales proveedores a julio 2025, arrojó un resultado de superior a los 1.500 puntos, lo que indica una concentración medianamente alta en la base de proveedores. Sin embargo, esta alta concentración es manejable y está en línea con el giro de negocio de la empresa y la estructura del mercado local en el que opera. Es importante destacar que esta concentración refleja una relación estratégica en la cadena

de suministro y no necesariamente indica una debilidad en la gestión de proveedores por parte de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A.

En 2022, las cuentas por pagar alcanzaron los USD 14,09 millones, principalmente por las importaciones de motores, maquinaria y repuestos de proveedores internacionales. Esta deuda no generó intereses y tenía plazos de vencimiento que oscilaban entre 30 a 90 días para proveedores locales y hasta 120 días para los proveedores extranjeros. Al cierre de 2023, con una disminución en las importaciones, las cuentas por pagar a proveedores se redujeron a USD 6,75 millones, manteniendo una concentración con proveedores internacionales. Este saldo se mantuvo en niveles similares durante 2024 y a julio de 2025, con aumento a USD 9,14 millones.

Durante el año 2022 y 2023, la empresa llevó a cabo una significativa inversión en la adquisición de inventarios, lo que resultó en un flujo de efectivo negativo. No obstante, las ganancias generadas durante el período y el apalancamiento de proveedores contribuyeron a mitigar el impacto negativo en dicho flujo. En cuanto a las actividades de financiamiento, la empresa adquirió financiamiento por parte de entidades financieras lo que le permitió invertir en activos fijos lo que se evidencia en un flujo de actividades de inversión negativo. Por su parte, para 2024, retoma la generación de efectivo a través de las actividades operativas por la disminución de inventario y una utilidad robusta. Esta generación permitió sostener inversiones en CAPEX mayores y disminuir el financiamiento.

Observando el apalancamiento de la empresa, se denota una tendencia decreciente en los últimos años, de 3,78 en 2022 a 3,32 en 2023, para llegar en 2024 a 2,75 veces, lo cual incide en la necesidad operativa de fondos menor y un mayor peso sobre la estructura de financiamiento con recursos propios. A julio de 2025 el apalancamiento fue de 2,59, manteniendo la tendencia.

El patrimonio de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. ha mostrado una evolución positiva en los últimos años, en 2022 contabilizó USD 12,61 millones, impulsado por las ganancias generadas durante el periodo. Para el cierre de 2023, el patrimonio alcanzó los USD 13,78 millones, un incremento del 9,27% respecto al año anterior, gracias al fortalecimiento de las reservas facultativas y legales. Finalmente, en 2024, el patrimonio totalizó USD 15,71 millones, un 13,62% más que en 2023, debido a la ampliación de las reservas y la buena gestión de las utilidades. A cierre de julio 2025, se mantiene esta tendencia, llegando a USD 17,84 millones.

En términos de estructura patrimonial, el capital social ha mantenido una participación promedio del 28% del patrimonio total. Aunque la empresa no sigue una política formal de dividendos, se ha distribuido históricamente el 50% de la utilidad neta. En 2022, se aprobó la distribución de USD 1,10 millones de utilidades no distribuidas, mientras que en 2023 se repartieron USD 1,38 millones. Para 2024, la distribución disminuyó a USD 890 mil, lo que refleja un enfoque más conservador para fortalecer las reservas patrimoniales y asegurar la estabilidad financiera de la empresa a largo plazo.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones del Estado de Resultados y otros aspectos trascendentales para analizar la capacidad de pagos de la emisión, observando que las mismas fueron moderadas observando un cumplimiento superior en el nivel de ingresos.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	DICIEMBRE 2024	
	ORIGINALES	PRELIMINAR
	(MILES USD)	
Ventas netas	64,634	69,956
Costo de ventas	48,778	51,839
Utilidad bruta	15,856	18,117
Gastos administrativos y ventas	(10,713)	(12,078)
Otros ingresos operacionales	-	1,483
Utilidad operativa	5,142	7,521
Gastos financieros	(2,347)	(3,111)
Otros ingresos y gastos no operacionales	500	
Utilidad antes de impuestos	3,295	4,410
Participación e impuestos	(1,195)	(1,764)
Utilidad neta	2,101	2,647

Fuente: Prospecto de Oferta Pública y Estado de Situación Financiera auditado 2024

En lo que respecta al costo de ventas, se mantuvo la relación del 73,93% en promedio respecto con las ventas evidenciando cierta optimización con respecto a las proyecciones originales donde se estimó una relación de 75,47%. En tanto, los gastos operativos fueron superiores a lo estimado, pero en línea a los requerimientos de la compañía, con una participación de 17,27%, casi 1 p.p. por encima del proyectado. Dentro del periodo 2023, se presentaron otros ingresos operacionales, mencionados en el apartado de “*Gestión Operativa*”, que permitió presentar una utilidad operativa mayor tanto a nivel monetario como en su participación sobre los ingresos al cierre de 2023 con respecto a la proyección.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

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

Es importante destacar que 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.

A partir de 2025, se espera que INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR S.A. continúe con una trayectoria de crecimiento moderado pero sostenido, apoyado en su capacidad de adaptación a los cambios del mercado y en su diversificación de productos. Si bien el desempeño en 2023 y 2024 mostró fluctuaciones debido a factores externos como la crisis energética y las dificultades en sectores clave, la empresa se encuentra posicionada para capitalizar nuevas oportunidades y reducir su dependencia de ciertos segmentos como el transporte y la industria camaronera.

El crecimiento proyectado en los próximos años dependerá de varios factores, entre ellos, la consolidación del mercado de generadores eléctricos. La crisis energética de 2024, que generó una demanda inesperada de estos productos, probablemente continuará impulsando las ventas en este segmento, al menos a corto plazo. INDUSUR podría aprovechar esta tendencia invirtiendo en la ampliación de su oferta y explorando nuevos mercados para estos generadores, lo que fortalecería su posicionamiento en el mercado energético. Por otro lado, se anticipa que las inversiones en el sector del transporte experimenten una recuperación gradual a medida que la economía ecuatoriana se estabiliza, lo que beneficiaría las ventas de tractocamiones y camiones rígidos. Sin embargo, la compañía deberá estar atenta a los cambios en las políticas gubernamentales, como los subsidios al diésel, ya que estos podrían influir directamente en la demanda de vehículos pesados.

Para 2025 y los años siguientes, se espera que INDUSUR mantenga una estrategia de diversificación para mitigar los riesgos asociados con la fluctuación de los sectores tradicionales. La empresa podría explorar nuevos productos y servicios que respondan a las necesidades del mercado, como soluciones energéticas sostenibles y más eficientes, para mantenerse competitiva en un entorno que sigue evolucionando. En general, la empresa se encuentra bien posicionada para mantener un crecimiento estable, impulsado por su capacidad de adaptación a las tendencias del mercado y la demanda de nuevos productos.

En línea con el comportamiento real de la empresa, se proyecta un incremento de 2% en las ventas para finales de 2025, crecimiento conservador frente a lo evidenciado a julio de 2025 de 18,49%, sin embargo, en línea a las previsiones del Emisor, y que posterior se estimaría una contracción, coherente con el escenario extraordinario de los años 2024 y 2025, del -2% en 2026, para retomar nuevamente un crecimiento conservador del 2,5% de 2027 en adelante. Este pronóstico se basa principalmente en las condiciones actuales y esperadas del mercado y en la estrategia de la empresa de impulsar su facturación en otras líneas de negocio como generadores y repuestos. Debe tenerse en cuenta que estas proyecciones están sujetas a posibles cambios debido a diversos factores, como las condiciones económicas mundiales, la estabilidad política y otros eventos que pueden influir en el desempeño del mercado.

La relación establecida con los proveedores principales de la empresa proporciona una mayor previsibilidad en cuanto a los costos de ventas. Históricamente, el costo de ventas ha representado alrededor de 74% de los

ingresos totales de la empresa. Dado este historial, se estima que esta proporción se mantendría relativamente constante en el futuro durante los años de vigencia de la emisión en 74,5%. En cuanto a los gastos operativos, estos fluctuarían de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico. Mientras que los gastos financieros responderían a la adquisición y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y a la colocación y amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones.

Debido a la tendencia mencionada, se prevé una posible un EBITDA constante en 2025, proyectando un valor de USD 7,52 millones. La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros se mantendría en 3,65 veces, lo que reflejaría una sólida posición de solvencia de la compañía. Además, se anticipa que los años de pago de deuda con respecto al EBITDA serán inferiores a 3. Para los años siguientes, se espera que la cobertura se mantenga promedio por encima de 3,5 veces. La proyección indica que el ROE de la empresa se mantendrá por encima de 15% durante todos los años proyectados, lo cual es consistente con el rendimiento real de la empresa a en su histórico.

Las proyecciones sugieren que los activos de la empresa para 2025 mantengan un valor similar al de 2024. El principal cambio dentro del activo sería en inventarios en general y una mayor cartera producto de mayores ventas. La concentración del activo se mantendría en el corto plazo como ha sido históricamente favoreciendo a la liquidez de la empresa.

Por otro lado, para 2025 se espera que los días de cartera se mantengan en 75, similar a los observados al cierre de 2024. En lo que respecta a los inventarios, se proyecta que la rotación promedio se mantenga en 125 días, tomando en cuenta mercancías en tránsito, lo que indicaría una gestión eficiente de los niveles de inventario y la capacidad de responder a la demanda del mercado de manera efectiva.

Las proyecciones sugieren que la empresa planee realizar inversiones en el orden de USD 720 mil en 2025, retomando niveles menos agresivos con respecto a años anteriores, principalmente destinadas a actividades de mantenimiento, por lo que el activo no corriente mantendría una tendencia creciente. Es importante destacar que estas proyecciones se basan en premisas conservadoras.

Según las proyecciones, se esperaría que la deuda con entidades bancarias continúe siendo la principal fuente de financiamiento destinada al capital de trabajo de la empresa. El principal cambio del pasivo de la empresa sería la colocación y la amortización de la Tercera Emisión de Obligaciones, la que se estima que continúe durante el segundo trimestre de 2025. Se proyecta que los días de pago a proveedores se mantendrán en un promedio de 50 días, lo cual es coherente con los 41 días evidenciados en 2024 y 61 días a julio 2025. Esta situación podría generar una presión de flujos de efectivo, ya que la empresa tendría un período más prolongado para convertir sus cuentas por cobrar en efectivo antes de pagar a sus proveedores, sin embargo, sin afectar la capacidad de liquidez.

De acuerdo con las proyecciones la empresa generaría flujo de efectivo operacional durante todo el periodo de vigencia de la emisión. Por otro lado, la deuda neta de la empresa se vería beneficiada por los niveles adecuados de efectivo, lo que resultaría en una tendencia decreciente en el periodo de vigencia. Esto indica que la empresa estaría reduciendo su deuda neta con el tiempo, lo que es una señal positiva en términos de gestión financiera. La capacidad de reducir la deuda neta podría mejorar la solidez financiera y la flexibilidad para enfrentar situaciones económicas cambiantes.

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 del mercado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago

del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en este. 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, y de la respectiva Escritura de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de INDUSUR INDUSTRIAS DEL SUR 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	2028	2029	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
ACTIVO	60,297	59,590	58,395	57,708	58,403	59,707	59,283	60,553	61,115	64,040
Activo corriente	45,979	44,086	39,926	39,016	39,475	40,533	40,787	42,735	43,873	45,278
Efectivo y equivalentes al efectivo	3,752	3,044	4,098	2,346	3,619	3,702	3,143	4,257	2,215	3,029
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	10,749	12,228	14,465	14,866	14,420	14,780	15,150	15,528	13,465	15,721
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	928	1,256	808	646	711	782	782	782	638	490
Activos por impuestos corrientes	2,953	2,107	1,990	2,090	2,194	2,304	2,304	2,304	3,768	3,691
Inventarios	26,321	23,934	17,500	18,458	17,904	18,352	18,811	19,281	22,343	19,140
Otros activos corrientes	1,276	1,517	1,065	610	627	613	598	583	1,444	3,207
Activo no corriente	14,318	15,504	18,470	18,693	18,927	19,174	18,496	17,818	17,242	18,761
Propiedades, planta y equipo	11,143	12,055	14,206	14,917	15,662	16,445	16,445	16,445	13,641	14,873
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(4,761)	(5,178)	(5,641)	(6,256)	(6,901)	(7,579)	(8,257)	(8,935)	(5,481)	(6,002)
Terrenos	5,799	5,799	5,799	5,799	5,799	5,799	5,799	5,799	5,799	5,799
Activo intangible	864	1,216	1,896	1,991	2,090	2,195	2,195	2,195	1,617	2,052
Inversiones en subsidiarias	852	1,143	1,156	1,156	1,156	1,156	1,156	1,156	1,143	1,236
Otros activos no corrientes	420	469	1,053	1,087	1,121	1,158	1,158	1,158	522	803
PASIVO	47,686	45,808	42,690	39,689	38,331	37,528	34,789	33,365	46,764	46,201
Pasivo corriente	37,681	37,481	31,391	22,907	24,514	27,099	24,748	22,895	37,412	30,280
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	14,090	6,750	5,890	7,383	7,162	7,341	7,524	7,712	6,551	9,413
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	2,390	3,072	2,738	2,792	2,932	3,079	3,079	3,079	1,389	1,656
Obligaciones con entidades financieras CP	16,433	23,505	16,514	6,001	7,501	9,564	7,179	5,288	23,692	8,782
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	300	300	300	150	-	-	300
Pasivo por impuestos corrientes	609	217	725	762	800	840	840	840	1,785	1,820
Provisiones por beneficios a empleados CP	1,917	1,724	1,979	2,078	2,182	2,291	2,291	2,291	1,167	2,091
Otros pasivos corrientes	2,241	2,213	3,545	3,591	3,638	3,686	3,686	3,686	2,829	6,217
Pasivo no corriente	10,005	8,328	11,299	16,781	13,817	10,429	10,041	10,470	9,352	15,921
Obligaciones con entidades financieras LP	8,069	6,403	9,378	13,919	11,043	7,839	7,601	8,030	7,201	12,873
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	750	450	150	-	-	-	900
Provisiones por beneficios a empleados LP	1,936	1,925	1,921	2,113	2,324	2,440	2,440	2,440	2,091	2,090
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	60	58
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	12,612	13,781	15,705	18,020	20,072	22,179	24,494	27,188	14,351	17,839
Capital suscrito o asignado	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Reserva legal	1,317	1,646	1,876	2,141	2,462	2,756	3,056	3,376	1,646	1,876
Reserva facultativa y estatutaria	3	2,582	4,615	4,615	4,615	4,615	4,615	4,615	4,845	4,879
Ganancias o pérdidas acumuladas	5,103	4,630	3,457	4,949	6,943	8,701	10,509	12,503	3,250	4,599
Ganancia o pérdida neta del periodo	3,289	2,303	2,647	3,205	2,942	2,997	3,205	3,584	609	2,484
Otras cuentas patrimoniales	(1,100)	(1,380)	(890)	(890)	(890)	(890)	(890)	(890)	0	0

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	65,909	59,202	69,956	71,355	69,214	70,945	72,718	74,536	36,843	43,655
Costo de ventas y producción	49,096	43,326	51,839	53,159	51,565	52,854	54,175	55,529	28,194	32,427
Margen bruto	16,814	15,876	18,117	18,195	17,650	18,091	18,543	19,007	8,649	11,228
(-) Gastos de administración	(3,678)	(3,692)	(3,753)	(3,940)	(4,137)	(4,344)	(4,344)	(4,344)	(1,750)	(1,721)
(-) Gastos de ventas	(7,577)	(7,853)	(8,326)	(8,456)	(8,202)	(8,407)	(8,617)	(8,833)	(4,645)	(4,998)
Ingresos (gastos) operacionales neto	1,195	2,114	1,483	1,112	1,056	1,109	1,165	1,223	532	701
Utilidad operativa	6,753	6,445	7,521	6,912	6,367	6,449	6,746	7,053	2,786	5,210
(-) Gastos financieros	(1,634)	(2,855)	(3,111)	(2,063)	(1,925)	(1,925)	(1,719)	(1,430)	(1,830)	(1,313)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	311	148	-	178	173	177	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	5,430	3,738	4,410	5,027	4,615	4,701	5,027	5,623	956	3,897
(-) Participación trabajadores	(819)	(561)	(662)	(754)	(692)	(705)	(754)	(843)	(143)	(584)
Utilidad antes de impuestos	4,611	3,178	3,749	4,273	3,923	3,996	4,273	4,779	813	3,312

(-) Gasto por impuesto a la renta	(1,323)	(875)	(1,102)	(1,068)	(981)	(999)	(1,068)	(1,195)	(203)	(828)
Utilidad neta	3,289	2,303	2,647	3,205	2,942	2,997	3,205	3,584	609	2,484
EBITDA	7,236	6,966	8,056	7,526	7,012	7,127	7,424	7,731	3,094	5,572
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL		PRELIMI NAR	PROYECTADO				INTERANUAL		
Flujo Actividades de Operación	(3,592)	(3,290)	9,535	4,716	4,445	3,051	3,253	3,617	-	1,059
Flujo Actividades de Inversión	(788)	(1,625)	(3,166)	(710)	(746)	(783)	-	-	-	(4,823)
Flujo Actividades de Financiamiento	5,250	4,207	(5,313)	(5,757)	(2,426)	(2,185)	(3,812)	(2,503)	-	3,929
Saldo Inicial de Efectivo	2,882	3,752	3,044	4,098	2,346	3,619	3,702	3,143		
Flujo del período	870	(708)	1,055	(1,752)	1,273	83	(559)	1,114	-	165
Saldo Final de efectivo	3,752	3,044	4,099	2,346	3,619	3,702	3,143	4,257	-	165

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL		
Meses										
MÁRGENES										
Costo de Ventas / Ventas	74.49%	73.18%	74.10%	74.50%	74.50%	74.50%	74.50%	74.50%	76.53%	74.28%
Margen Bruto/Ventas	25.51%	26.82%	25.90%	25.50%	25.50%	25.50%	25.50%	25.50%	23.47%	25.72%
Utilidad Operativa / Ventas	10.25%	10.89%	10.75%	10%	9%	9%	9%	9%	8%	12%
LIQUIDEZ										
Capital de trabajo (miles USD)	8,299	6,605	8,534	16,108	14,961	13,434	16,039	19,840	6,462	14,999
Prueba ácida	0.52	0.54	0.71	0.90	0.88	0.82	0.89	1.02	0.58	0.86
Índice de liquidez	1.22	1.18	1.27	1.70	1.61	1.50	1.65	1.87	1.17	1.50
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3,592)	(3,290)	9,535	4,716	4,445	3,051	3,253	3,617	-	1,059
SOLVENCIA										
Pasivo total / Activo total	79%	77%	73%	69%	66%	63%	59%	55%	77%	72%
Pasivo corriente / Pasivo total	79%	82%	74%	58%	64%	72%	71%	69%	80%	66%
EBITDA / Gastos financieros	4.43	2.44	2.59	3.65	3.64	3.70	4.32	5.41	1.69	4.24
Años de pago con EBITDA (APE)	2.85	3.83	2.68	2.47	2.24	1.99	1.59	1.17	5.41	2.08
Años de pago con FLE (APF)	-	-	2.26	3.95	3.53	4.64	3.62	2.51	-	18.72
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	6,021	16,044	22,316	16,230	4,607	6,024	8,440	4,502	16,047	21,789
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1.20	0.43	0.36	0.46	1.52	1.18	0.88	1.72	0.19	0.26
Capital social / Patrimonio	32%	29%	25%	22%	20%	18%	16%	15%	28%	22%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3.78	3.32	2.72	2.20	1.91	1.69	1.42	1.23	3.26	2.59
ENDEUDAMIENTO										
Deuda financiera / Pasivo total	51%	65%	61%	53%	50%	48%	43%	40%	66%	49%
Deuda largo plazo / Activo total	13%	11%	16%	25%	20%	13%	13%	13%	12%	22%
Deuda neta (miles USD)	20,601	26,664	21,592	18,623	15,675	14,150	11,787	9,061	28,678	19,826
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	22,980	29,411	26,074	25,940	25,162	25,791	26,436	27,097	29,258	25,448
RENTABILIDAD										
ROA	5.45%	3.86%	4.53%	5.55%	5.04%	5.02%	5.41%	5.92%	1.71%	6.65%
ROE	26.08%	16.71%	16.85%	18%	15%	14%	13%	13%	7%	23.87%
EFICIENCIA										
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	17	14	15	16	17	17	(17)	(17)	13	13
Días de inventario	193	199	122	125	125	125	125	125	166	124
CxC relacionadas / Activo total	1.54%	2.11%	1.38%	1.12%	1.22%	1.31%	1.32%	1.29%	1.04%	0.76%
Días de cartera CP	59	74	74	75	75	75	75	75	77	76
Días de pago CP	103	56	41	50	50	50	50	50	49	61

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL		
Obligaciones con entidades financieras CP	16,433	23,505	16,514	6,001	7,501	9,564	7,179	5,288	23,692	8,782
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	300	300	300	150	-	-	300
Obligaciones con entidades financieras LP	8,069	6,403	9,378	13,919	11,043	7,839	7,601	8,030	7,201	12,873
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	750	450	150	-	-	-	900

Subtotal deuda	24,502	29,908	25,892	20,970	19,294	17,852	14,930	13,318	30,893	22,855
Efectivo y equivalentes al efectivo	3,752	3,044	4,098	2,346	3,619	3,702	3,143	4,257	2,215	3,029
Inversiones temporales CP	148	199	202	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	20,601	26,664	21,592	18,623	15,675	14,150	11,787	9,061	28,678	19,826
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Inventarios	26,321	23,934	17,500	18,458	17,904	18,352	18,811	19,281	22,343	19,140
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	10,749	12,228	14,465	14,866	14,420	14,780	15,150	15,528	13,465	15,721
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	14,090	6,750	5,890	7,383	7,162	7,341	7,524	7,712	6,551	9,413
NOF	22,980	29,411	26,074	25,940	25,162	25,791	26,436	27,097	29,258	25,448
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	JULIO 2024	JULIO 2025
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	8,288	16,433	23,505	16,514	6,001	7,501	9,564	7,179	16,433	23,505
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	-	300	300	300	150	-	-
(-) Gastos financieros	1,634	2,855	3,111	2,063	1,925	1,925	1,719	1,430	1,830	1,313
Efectivo y equivalentes al efectivo	3,901	3,243	4,300	2,346	3,619	3,702	3,143	4,257	2,215	3,029
SERVICIO DE LA DEUDA	6,021	16,044	22,316	16,230	4,607	6,024	8,440	4,502	16,047	21,789

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 esta 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 calificador www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

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