

**CALIFICACIÓN:**

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	octubre 2025

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para la Tercera Emisión de Obligaciones de NATLUK S.A. en comité No. 136-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 02 de abril de 2026; 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 febrero 2025, diciembre 2025 y febrero 2026. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00011463 del 10 de julio de 2024 por un monto de hasta USD 2.500.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

La calificación se sustenta en su adecuada posición dentro del sector camaronero ecuatoriano, su capacidad de adaptación operativa hacia esquemas más rentables, la calidad de sus activos y su acceso a fuentes diversificadas de financiamiento, en un entorno sectorial dinámico pero expuesto a riesgos climáticos, de precios internacionales y condiciones macroeconómicas. Al respecto:

- El sector de pesca y acuicultura constituye uno de los principales generadores de divisas del Ecuador, con una demanda internacional estructuralmente sólida que favorece la estabilidad de las exportaciones. En este contexto, NATLUK S.A. participa en segmentos especializados como camarón pomada y langostino, manteniendo presencia en mercados internacionales diversificados. Si bien el sector enfrenta riesgos asociados a precios internacionales, condiciones climáticas y barreras comerciales, estos se mitigan parcialmente por la relevancia estratégica del camarón dentro de la economía ecuatoriana y por las altas barreras de entrada, relacionadas con inversión, certificaciones sanitarias y acceso a mercados.
- Desde la perspectiva competitiva, la compañía opera en un mercado con actores de mayor escala; no obstante, mantiene una posición diferenciada en nichos específicos y una estrategia enfocada en la optimización de sus líneas de negocio, lo que le permite sostener su participación y adaptarse a condiciones de mercado. Su modelo operativo flexible, basado en procesamiento y exportación, le otorga capacidad de ajuste frente a variaciones en la disponibilidad de materia prima y en la demanda internación.
- En términos de gobierno y administración, NATLUK S.A. presenta una estructura organizacional definida, con participación activa de sus accionistas y un equipo gerencial con experiencia en el sector. Si bien no cuenta con prácticas formalmente institucionalizadas de gobierno corporativo, este aspecto se mitiga mediante la supervisión directa de la administración, la existencia de un directorio funcional, sistemas de información integrados y certificaciones internacionales de calidad, lo que contribuye a la continuidad operativa y al control de riesgos.
- Desde el punto de vista operativo, la compañía ha evidenciado una mejora en su eficiencia tras la transición hacia un modelo enfocado en producción propia, lo que ha permitido estabilizar los márgenes y sostener resultados operativos positivos. El EBITDA se ha mantenido en niveles que permiten cubrir los gastos financieros, reflejando una capacidad operativa adecuada, aunque con cierta sensibilidad ante variaciones en los ingresos derivadas de factores estacionales propios del negocio.
- En el ámbito financiero, NATLUK S.A. presenta una estructura de financiamiento diversificada, con acceso a banca local, mercado de valores y respaldo de accionistas, lo que reduce el riesgo de refinanciamiento. Si bien se observan presiones asociadas al incremento del endeudamiento y a mayores requerimientos de capital de trabajo, la compañía mantiene niveles de liquidez adecuados y una calidad de activos favorable, evidenciada en la alta proporción de cartera por vencer y la adecuada gestión del capital de trabajo.
- El análisis prospectivo incorpora proyecciones bajo un enfoque conservador, que reflejan un crecimiento moderado de los ingresos y una mejora progresiva en la generación de resultados. Se prevé una generación operativa positiva y recurrente, con niveles de EBITDA suficientes para cubrir los gastos financieros y una estrategia orientada a la reducción gradual del endeudamiento. Los flujos proyectados evidencian capacidad para sostener la operación y cumplir con las obligaciones financieras, incluso bajo supuestos prudentes.
- Finalmente, el instrumento evaluado presenta una estructura adecuada, respaldada por garantía general y resguardos financieros que fortalecen la posición de los obligacionistas. La compañía mantiene cumplimiento de los resguardos y límites de endeudamiento establecidos, con una cobertura holgada de activos depurados sobre obligaciones en circulación y límites de endeudamiento dentro de los parámetros definidos. El destino

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

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.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Prospecto de Oferta Pública, y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	abr-24	GlobalRatings
AAA (-)	oct-24	GlobalRatings
AAA (-)	abr-25	GlobalRatings
AAA (-)	oct-25	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

de los recursos a capital de trabajo es consistente con la naturaleza del negocio, lo que refuerza la capacidad de pago en los términos y condiciones pactados.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

NATLUK S.A. es una empresa ecuatoriana dedicada al procesamiento y exportación de camarón, cuya evolución reciente evidencia una transición hacia un modelo operativo más sostenible, enfocado en la generación de rentabilidad sobre volumen. Luego de un periodo caracterizado por elevados ingresos y bajos márgenes, la compañía ha reorientado su estrategia hacia el fortalecimiento de sus líneas de negocio propias, lo que ha permitido mejorar sus niveles de margen bruto y alcanzar una mayor eficiencia operativa.

En este contexto, en 2022 la compañía registró ingresos por USD 121,93 millones, impulsados por un acuerdo excepcional de comercialización de productos de terceros, el cual generó altos volúmenes, pero márgenes reducidos. Tras la finalización de este convenio, en 2023 NATLUK S.A. retomó su modelo de negocio tradicional, alcanzando ingresos por USD 31,17 millones y un margen bruto de 8,27%. En 2024, los ingresos se contrajeron debido a una menor disponibilidad de camarón pomada asociada a condiciones climáticas adversas. No obstante, en 2025 se evidenció una recuperación significativa, impulsada por el crecimiento de las líneas de camarón piscina y pomada. A febrero de 2026, los ingresos mostraron una contracción interanual, atribuida a factores estacionales propios del sector.

El costo de ventas reflejó la transición del modelo de negocio, pasando de niveles elevados en 2022 a una estructura más eficiente a partir de 2023, en línea con la mayor participación de producción propia. Posteriormente, este rubro mostró un ligero incremento, asociado a cambios en la composición de ventas hacia líneas de menor margen, manteniéndose relativamente estable en 2025. A febrero de 2026, se evidenció un incremento marginal en su participación, influenciado por una mayor proporción de ventas locales, que presentan menores niveles de rentabilidad. No obstante, la compañía ha logrado sostener márgenes brutos estables, apoyados en una adecuada gestión operativa y condiciones favorables en la adquisición de materia prima.

Los gastos operativos mostraron un incremento inicial asociado al fortalecimiento de la estructura administrativa, seguido de una tendencia decreciente en términos relativos, evidenciando mejoras en eficiencia y control del gasto. En este contexto, el EBITDA se ha mantenido en niveles que permiten cubrir los gastos financieros; sin embargo, ha presentado sensibilidad en periodos recientes ante la disminución de ingresos. La rentabilidad se ha mantenido positiva a lo largo del período analizado, aunque con presiones en cortes interanuales debido a factores estacionales.

En términos de liquidez, la compañía ha mantenido indicadores superiores a la unidad, reflejando una posición ajustada pero suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo. La cartera presenta adecuados niveles de calidad y recuperabilidad, con baja morosidad, mientras que el manejo del capital de trabajo evidencia un calce razonable entre cuentas por cobrar y pagar, aunque con una ligera presión reciente por el incremento en días de cobro en 2025 y febrero 2026.

El activo ha mostrado una recuperación progresiva a partir de 2023, impulsado principalmente por el crecimiento de inventarios y cuentas por cobrar, coherente con la expansión operativa. Por su parte, la estructura de financiamiento evidencia una alta participación de pasivos, con un incremento del endeudamiento asociado a mayores requerimientos de capital de trabajo. El apalancamiento, si bien mejoró tras la reestructuración operativa, ha mostrado incrementos recientes, manteniéndose influenciado por obligaciones con accionistas.

El patrimonio ha presentado una evolución creciente, respaldado por resultados acumulados y el compromiso de los accionistas, constituyéndose en un soporte dentro de la estructura financiera. En este contexto, mantiene un perfil de riesgo bajo, sustentado en su capacidad de adaptación operativa, adecuada calidad de activos y respaldo patrimonial, aunque con exposición a factores de volatilidad propios del negocio y a requerimientos de financiamiento.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	FEBRERO 2025	FEBRERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	121.931	31.170	27.804	39.595	5.184	4.110
Utilidad operativa (miles USD)	621	554	632	1.319	181	111
Utilidad neta (miles USD)	171	158	79	109	68	(122)
EBITDA (miles USD)	856	824	956	1.630	238	168
Deuda neta (miles USD)	4.856	3.927	4.640	7.462	4.503	6.683
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.986	3.702	4.370	8.215	4.595	7.743
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(61)	4.382	3.865	4.695	3.620	3.328
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-14,05	0,19	0,25	0,35	0,07	0,05
Capital de trabajo (miles USD)	475	1.431	1.628	62	1.800	343

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	FEBRERO 2025	FEBRERO 2026
	7,40%	5,58%	2,75%	3,62%	13,96%	-25,38%
	REAL	REAL	REAL	PRELIMINAR	INTERANUAL	INTERANUAL
ROE	7,40%	5,58%	2,75%	3,62%	13,96%	-25,38%
Apalancamiento	7,52	4,09	4,31	5,36	4,98	5,57

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022- 2024 y Estados Financieros Internos febrero 2025, 2025 y febrero 2026

## FACTORES DE RIESGO

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

- La economía ecuatoriana ha mostrado episodios recientes de contracción, seguidos de una recuperación moderada impulsada por el consumo y la inversión, mientras que el entorno global mantiene un crecimiento estable pero expuesto a shocks externos y tensiones comerciales. Este comportamiento puede afectar la demanda externa de camarón, principal producto de exportación de NATLUK S.A., así como los precios internacionales y los flujos de comercio. La compañía opera en un sector con alta demanda internacional estructural y diversificación de mercados de exportación, lo que reduce la dependencia de un solo destino y le permite adaptarse a cambios en la demanda global.
- El sector camaronero presenta sensibilidad a variaciones en precios internacionales, condiciones climáticas y costos de producción, factores que pueden incidir en los márgenes operativos de la compañía. Adicionalmente, eventos como cambios en aranceles o condiciones comerciales pueden afectar la competitividad del producto ecuatoriano en mercados clave. NATLUK S.A. mantiene una estrategia de diversificación de productos (pomada, langostino y camarón de piscina), relaciones comerciales consolidadas y capacidad de adaptación operativa, lo que le permite mitigar parcialmente la volatilidad del entorno.
- Los desequilibrios fiscales del país han derivado en medidas como incrementos en impuestos (IVA, ISD y contribuciones temporales), lo que podría impactar los costos operativos y el consumo interno, además de afectar indirectamente la competitividad del sector exportador. La orientación exportadora de NATLUK S.A. reduce su exposición al mercado local, mientras que la generación de divisas del sector camaronero lo posiciona como estratégico, lo que tiende a favorecer condiciones de continuidad operativa.
- El riesgo país, aunque ha mostrado una mejora reciente, históricamente ha sido elevado, encareciendo el financiamiento externo y limitando el acceso a fuentes internacionales de crédito. Esto puede afectar las condiciones de financiamiento de las empresas locales. La compañía mantiene acceso diversificado a fuentes de financiamiento, incluyendo banca local y mercado de valores, además del respaldo de sus accionistas.
- La situación de inseguridad en el país puede generar costos adicionales en logística, transporte y seguridad, así como afectar la cadena de suministro y la confianza empresarial. La compañía opera en un sector exportador estructurado, con cadenas logísticas consolidadas y clientes internacionales, lo que reduce parcialmente la exposición a la dinámica del mercado interno.
- 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 aplicaciones de *software* contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

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

- La propagación de enfermedades virales representa un riesgo significativo para la producción y la salud de las especies acuáticas, como camarones, peces y moluscos. La introducción de virus puede resultar en brotes rápidos y extensos que afectan negativamente la productividad, la calidad del producto y la sostenibilidad a largo plazo de la operación acuícola. Para mitigar este riesgo la realización de monitoreos periódicos es necesaria para detectar signos tempranos de enfermedades virales. Esto puede incluir pruebas de diagnóstico, observación de comportamientos anormales en los organismos acuáticos y análisis del entorno acuático.
- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de

entrega. Este riesgo se ha visto afectado particularmente por los cortes de energía en el país, que afectan considerablemente la producción de distintas industrias a nivel nacional.

- Los diversos tipos de controles de calidad implementados por diferentes gobiernos o entidades internacionales pueden tener efectos en el desarrollo de la pesca y acuicultura ya que influyen en la inversión y productividad del sector.
- El fenómeno de El Niño y otros fenómenos climáticos pueden afectar negativamente la producción acuícola al causar alteraciones en las condiciones del agua, incluyendo disminución de oxígeno, proliferación de algas nocivas y cambios en la reproducción y crecimiento de las especies acuícolas.
- La inseguridad alrededor de las piscinas acuícolas también puede representar una amenaza al sector, causando graves pérdidas para las empresas del sector, así como también poner en riesgo a sus trabajadores.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son las cuentas por cobrar clientes, inventario y activo fijo. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que mantienen sobre los activos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la política de crédito que mantiene donde se definen los parámetros de cada cliente. Asimismo, dado el giro de negocio de la compañía las ventas se dirigen al mercado internacional por lo que tienen relaciones estratégicas de largo plazo.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene NATLUK S.A. se registran cuentas por cobrar relacionadas por USD 422 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 2,23% de los activos totales, implican riesgos asociados a la concentración de crédito en contrapartes intragrupo, así como a la dependencia de decisiones financieras del grupo económico para la recuperación de los flujos. En este sentido, podrían generarse extensiones en los plazos de cobro o descargos temporales de liquidez en escenarios adversos. No obstante, este riesgo se mitiga mediante la adecuada documentación de las operaciones, condiciones contractuales definidas, incluyendo plazos y tasa, y un seguimiento continuo de los flujos de las entidades relacionadas. Adicionalmente, dada su baja participación relativa dentro de la estructura de activos, una eventual demora en su recuperación no se considera que tenga un impacto material sobre la liquidez, la calidad de los activos ni la capacidad de pago del emisor.

## INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO						
Características	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	1	2.500.000	8,50%	720	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (febrero 2026)	USD 342.021					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	100% a capital de trabajo, compra de materia prima para la producción.					
Estructurador financiero	Real Casa de Valores de Guayaquil S.A.					
Agente colocador	Real Casa de Valores de Guayaquil S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					

**TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO**

Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	NATLUK S.A. se compromete a mantener un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente la emisión.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de calificación de riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de NATLUK S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**MSc. Hernán Enrique López Aguirre**

Presidente Ejecutivo

## PERFIL EXTERNO

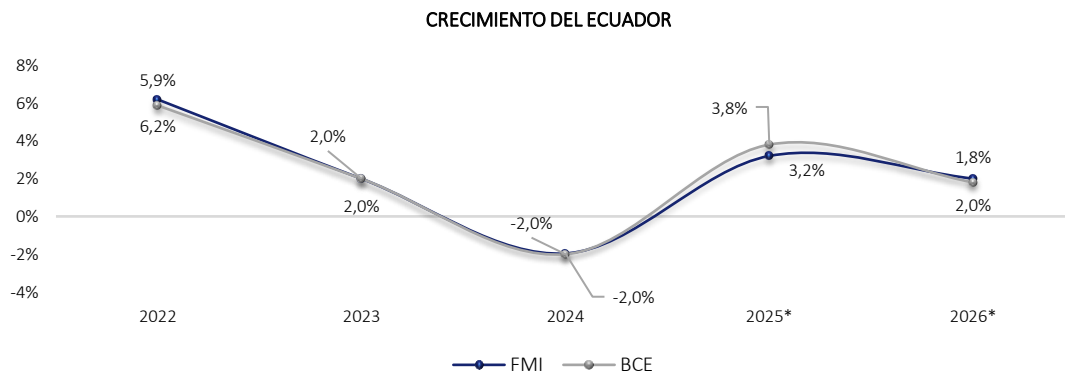
## ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025-2026

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

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, con un pronóstico de 3,3% en los datos estimados de 2025, seguido de un crecimiento de 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,7% en 2025, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4,4%. Esta actividad global se basa en cambios en las políticas comerciales como factor negativo, que es contrarrestado por el aumento de la inversión relacionada con la tecnología, en particular, la inteligencia artificial, además del apoyo fiscal y monetario. Adicional, se prevé que la inflación mundial descienda de un 4,1% estimado en 2025 a 3,8% en 2026 y continuando su disminución en 2027. El FMI menciona que las perspectivas para la economía mundial siguen expuestas a dinámicas sectoriales o shocks que podrían afectar la resiliencia observada hasta ahora, por lo que es crucial restablecer la capacidad fiscal y mantener la sostenibilidad de la deuda pública<sup>1</sup>.

Por otro lado, el Banco Mundial<sup>2</sup> establece que la economía mundial ha mostrado una resiliencia notable frente a las tensiones comerciales y la incertidumbre de política; sin embargo, esta recuperación ha sido desigual, ya que las economías avanzadas se han recuperado con mayor solidez, mientras que muchas economías emergentes y en desarrollo, especialmente las de bajos ingresos o afectadas por conflictos, aún no alcanzan sus niveles de ingreso per cápita previos a la pandemia. Hacia adelante, se prevé una moderación del crecimiento global hasta 2,6% por la pérdida de estos apoyos y el debilitamiento del comercio, en un contexto donde persisten riesgos a la baja, como una mayor escalada comercial, deterioro financiero o sorpresas inflacionarias. Ante este panorama, el texto subraya la necesidad de mejorar el entorno comercial, aliviar las restricciones de financiamiento, mitigar riesgos climáticos y promover reformas internas en los países emergentes para diversificar el comercio, fortalecer sus marcos macroeconómicos, eliminar cuellos de botella y generar empleo; además, destaca la importancia de reglas fiscales creíbles para recuperar espacio fiscal y el potencial de las economías de frontera, cuyo desarrollo dependerá de más inversión, mejores instituciones, estabilidad macroeconómica e integración financiera responsable.

[Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,3% para cerrar 2025 y 2026.](#)



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 país<sup>3</sup>.

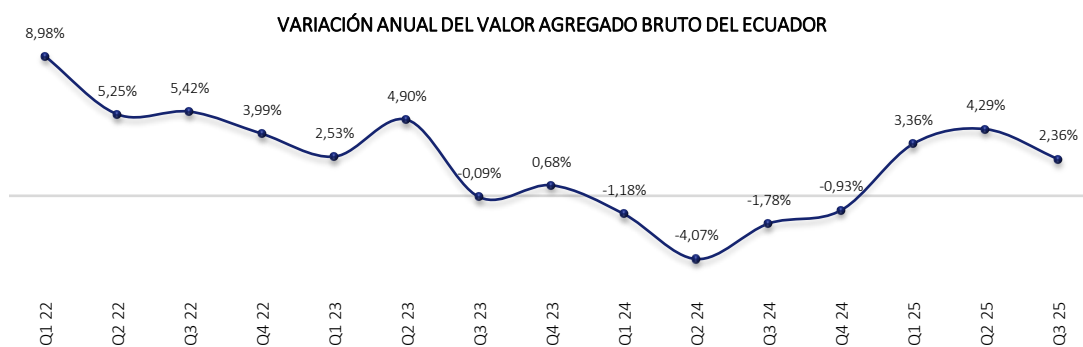
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

<sup>1</sup> FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (enero 2026)

<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2026)

<sup>3</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

En el resultado anual, tan solo 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.

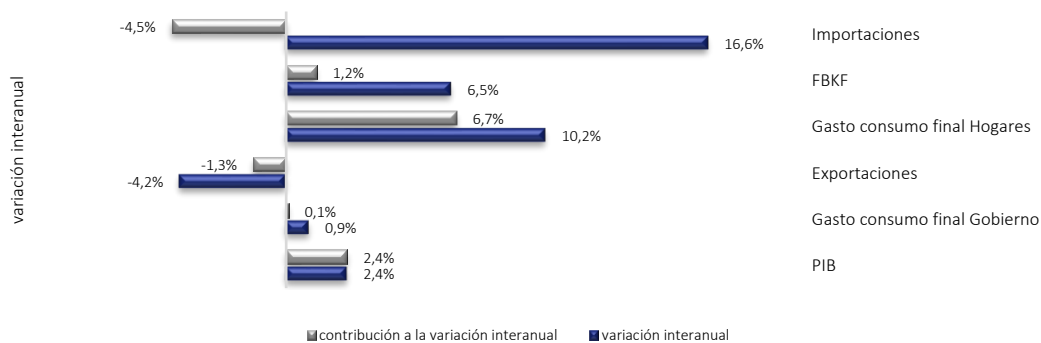


Fuente: BCE

Al tercer trimestre de 2025 (últimos datos disponibles), la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.<sup>4</sup>

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.

### VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAU DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2025



Fuente: BCE

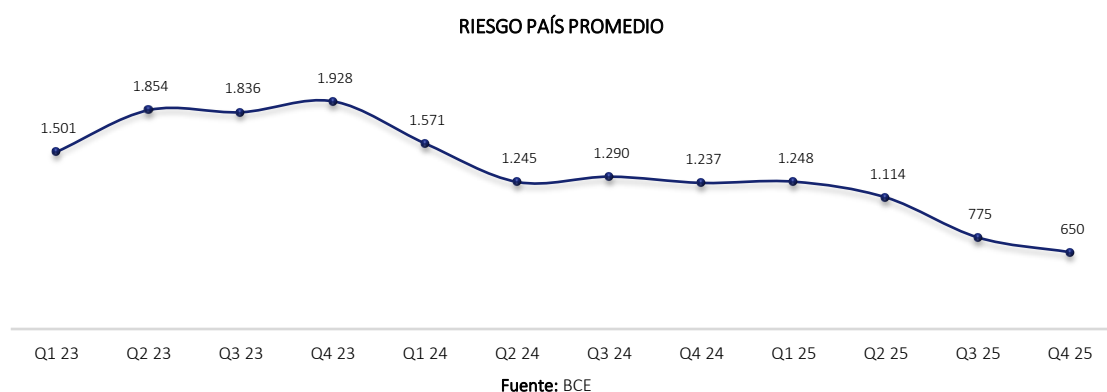
El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo<sup>4</sup>. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

<sup>4</sup> BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,3% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

### 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 inversionistas<sup>5</sup>. 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, 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.



En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional<sup>6</sup>. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya<sup>7</sup>.

### NIVELES DE CRÉDITO

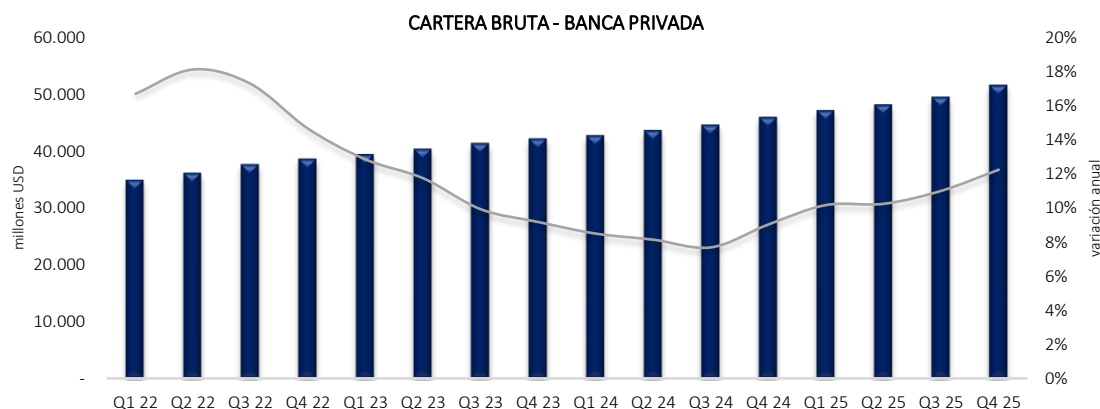
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).<sup>8</sup> 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.

<sup>5</sup> 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.'

<sup>6</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

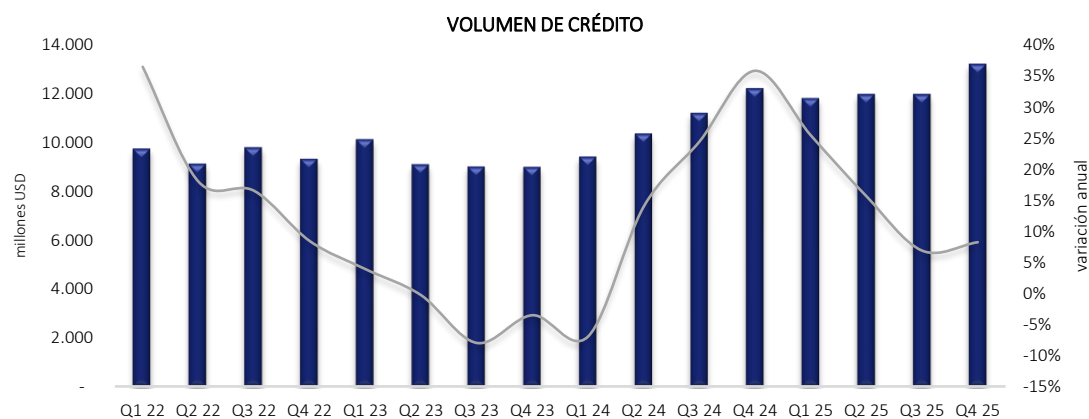
<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

<sup>8</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Al cuarto trimestre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 12,24% 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 8,22% anual en el último trimestre 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades financieras y de seguros, los mismo que representaron 73,84% del crédito total otorgado durante este año.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito de cara a 2026 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 en un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. 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.<sup>9</sup> 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

<sup>9</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

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.<sup>10</sup>

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en los datos de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre de 2025. Este resultado se sustentó principalmente en la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, reflejando una dinámica favorable en la demanda interna. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)<sup>4</sup>.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

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. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2% en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara a 2026, 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.

## INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,91	1,38 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)*	6,14	0,91	7,53	-0,90	-8,43 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	37,1%	4,10 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	2,6%	-0,10 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	64,97	-14,42%
Riesgo país promedio	1.119	1.782	1.332	908	-31,83%
Ventas netas (millones USD)*	229.065	238.208	244.688	265.790	8,62%

Fuente: BCE, INEC

<sup>10</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – septiembre 2025

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	33.943	7,89%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	66.369	16,39%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	100.312	13,37%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	30.698	3,10%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	3,27	0,30 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	9.795	41,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.260	0,09%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	7,76	-2,67 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	5,61	-1,85p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	26.833	19.542	22.611	24.020	6,23%
Gastos fiscales acumulados	28.806	25.857	26.009	28.612	10,01%
Resultado fiscal	-1.973	-6.316	-3.398	-4.592	35,13%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

## SECTOR PESCA Y ACUICULTURA

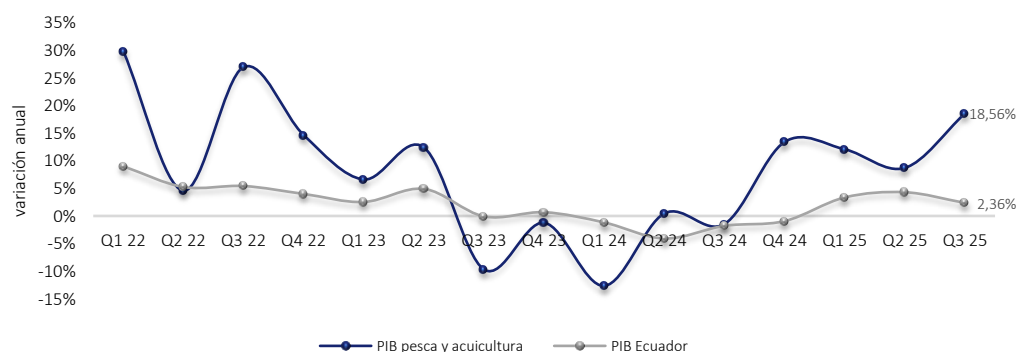
El sector de pesca y acuicultura es fundamental para la economía ecuatoriana, siendo una de las principales fuentes de generación de divisas no petroleras. Dentro de este sector, el camarón destaca como el producto estrella, evidenciando cifras que posicionan al Ecuador como el principal exportador global de camarón, por encima de países como la India, Vietnam, China y Tailandia.

En 2020, el sector demostró ser uno de los más resilientes a la pandemia y, en 2021, el camarón se convirtió en el principal producto de exportación no petrolera del país, superando al banano.<sup>11</sup> Siguiendo la misma línea, en 2023 destronó al petróleo crudo como primer producto de exportación<sup>12</sup>. En 2024, pese a una baja en los precios internacionales, el camarón mantuvo un rol clave gracias a su alto volumen de exportación. Este producto representa una parte significativa del ingreso por exportaciones, contribuye al equilibrio de la balanza comercial y es esencial para sostener la dolarización. Además, genera miles de empleos directos e indirectos a lo largo de toda su cadena productiva, desde la cría hasta la exportación, y tiene un efecto multiplicador en sectores como transporte, alimentación, insumos industriales y comercio exterior. Por ello, su protección y promoción son estratégicas para la estabilidad económica del país.

### CRECIMIENTO

En 2022, el sector de la pesca y acuicultura creció en un 18,96% anual a partir del precio del camarón y pescado a nivel mundial y del nivel de exportaciones que se recuperó tras años de pandemia. En 2023, la tendencia se mantuvo con una variación anual positiva 1,53%. Uno de los motivos principales que influyeron en una ralentización del PIB fue la devaluación del yuan, lo que provocó que los importadores de China tengan menos dinero disponible ante un dólar más caro. Finalmente, en 2024 el sector se contrajo en -0,68% a causa de variaciones negativas en los primeros tres semestres del año.

### CRECIMIENTO - PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

<sup>11</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-es-el-mayor-productor-mundial-de-camaron-segun-revista-aquaculture-nota/>

<sup>12</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/por-314-millones-el-camaron-destrono-por-primera-vez-al-petroleo-como-primer-producto-de-exportacion-nota/>

Al tercer trimestre de 2025, el sector marcó un crecimiento importante al registrar una variación interanual de 18,56% con relación al mismo trimestre del año anterior, siendo el sector que más creció en el Ecuador en este periodo. Este dinamismo se ve reflejado desde el inicio de 2025 ante un incremento en las ventas reportadas por el SRI, con un comportamiento positivo en empresas de todos los tamaños<sup>13</sup>. La demanda externa sostenida, en especial de camarón, así como la mejora en las condiciones operativas del sector, contribuyeron significativamente al fortalecimiento de esta industria. El BCE del Ecuador espera que la pesca y acuicultura reporte un crecimiento de 1,60% al cerrar el año 2025 y de 0,50% en 2026.

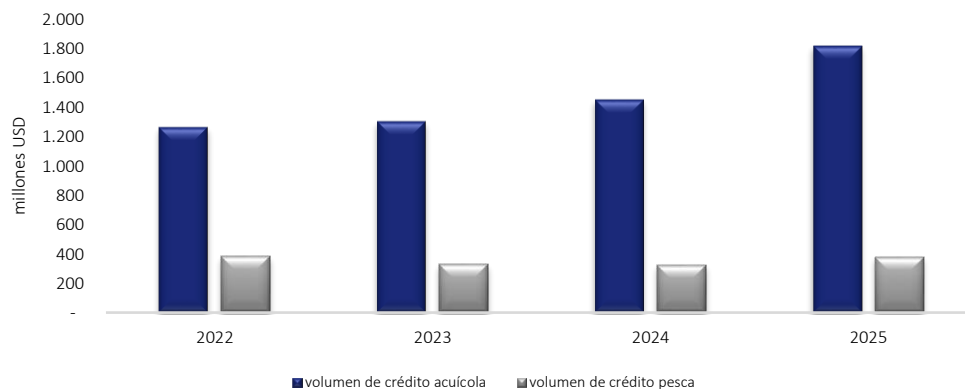
### CRÉDITO OTORGADO

Para evaluar el volumen de crédito otorgado para el sector acuícola, se toma en cuenta los subsectores de acuicultura de agua dulce y acuicultura marina, mientras que el de pesca toma en cuenta la pesca de agua dulce y pesca marina.

Desde 2022, el volumen de crédito otorgado al sector mantiene una tendencia creciente, lo que denota el dinamismo y el desarrollo que las industrias relacionadas a la pesca y acuicultura han experimentado en los últimos años. En 2023 el volumen de crédito de la acuicultura presentó una variación positiva de 3,16% con respecto a 2022 y contabilizó USD 1.301 millones. Esta tendencia se mantuvo en 2024 con un nuevo aumento de 11,34% en el monto de crédito otorgado, al contabilizar USD 1.449 millones. Las actividades que más crédito recibieron fueron Explotación de Criaderos de Camarones (Camaroneras) y Criaderos de Larvas de Camarón, Actividades de Acuicultura en Agua del Mar o en Tanques de Agua Salada, y Cría y Explotación de Criaderos de Peces (de Agua Dulce). Los bancos que más crédito otorgaron a la acuicultura fueron Banco Bolivariano C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A.

Por otro lado, el sector de la pesca reflejó un aumento del 17,01% en el monto de crédito otorgado en 2024. La Pesca Marina recibió la mayor cantidad de crédito, que fue otorgada principalmente por Banco Guayaquil S.A, Banco de la Producción S.A. Produbanco, y Banco Internacional S.A.

### VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR ACUÍCOLA



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

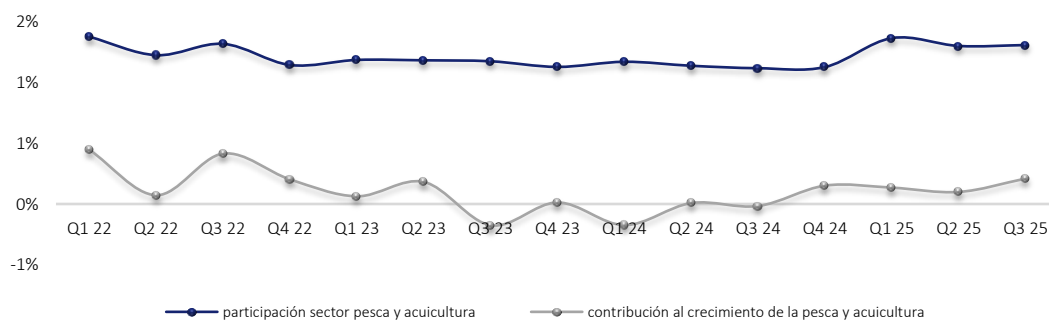
Al cierre de 2025, el crédito al sector acuícola creció en 25,41% anual, mientras que el crédito a la pesca aumentó en 17,01% anual. Para la acuicultura, tanto marina como de agua dulce, los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Bolivariano C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A. Mientras, para la pesca marina y de agua dulce los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A.

### TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El sector de pesca y acuicultura ha mantenido una participación promedio importante de 1,19% sobre el PIB total del Ecuador durante los últimos tres años; al tercer trimestre de 2025, esta cifra se ubicó en 1,31%.

<sup>13</sup> BCE – Informe de resultados cuentas nacionales trimestrales I 2025

## TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución al crecimiento interanual del PIB ecuatoriano, este sector presentó una cifra de 0,21% en el mismo periodo, manteniendo una tendencia positiva de 0,06% en promedio de contribución al crecimiento en los últimos años.

## PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La importancia de la acuicultura dentro de la cadena alimenticia nacional e internacional la convirtieron en la segunda industria con mayor relevancia para las exportaciones del Ecuador. La producción camaronera estuvo favorecida por el aumento en la demanda externa en los últimos años, especialmente en mercados como China y EE. UU., a través de la exportación de camarón congelado. Las exportaciones no petroleras continúan mostrando una dinámica creciente y positiva, beneficiando a productos como el camarón, atún y pescado. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), se prevé un aumento en la producción y el consumo de los productos de origen acuático a nivel mundial lo cual favorecería al Ecuador<sup>14</sup>.

El sector camaronero ecuatoriano, principal motor de las exportaciones no petroleras, sufrió en 2024 una caída de -3,5% en valor exportado pese a mantener volúmenes, debido a la baja en el precio promedio por libra (USD 2,27, el más bajo desde 2020).

Sin embargo, al tercer trimestre de 2025, en el ámbito exportador, las exportaciones de camarón crecieron un 13,6% en TM y un 19,5% en valores FOB, impulsadas por una mayor demanda de China, Francia y España, así como por la apertura de nuevos mercados en Medio Oriente<sup>3</sup>. Por su parte, las exportaciones de atún y pescado disminuyeron un -3,1% en TM, aunque aumentaron en 1,9% en valores FOB.

Sin embargo, persisten desafíos estructurales: rezagos de la crisis energética de 2024, la dependencia del diésel, la vulnerabilidad frente a aranceles (especialmente de EE. UU.), competencia internacional y la concentración de mercado. Además, la alta dependencia de mercados como China y EE. UU. exige diversificación hacia destinos como Corea, Canadá, Japón o Medio Oriente<sup>15</sup>.

La Cámara Nacional de Acuicultura (CNA) advirtió que el nuevo arancel del 15% impuesto por Estados Unidos al camarón ecuatoriano (en vigor desde el 7 de agosto de 2025) representará un gasto mensual adicional de aproximadamente USD 20 millones mensuales para el sector, elevando el costo total estimado hasta fines de año en USD 120 millones; sumado al arancel base del 10% aplicado desde abril y al recargo del 3,78% por derechos compensatorios, el impacto total para 2025 podría alcanzar USD 170 millones, afectando la competitividad del producto, poniendo en riesgo más de 300 mil empleos y subrayando la urgencia de que el Gobierno negocie mejores condiciones comerciales.<sup>16</sup>

Por esta razón, de al año 2026, es necesario que las empresas dentro de la pesca y la acuicultura profundicen en estrategias que permitan expandir cartera de clientes y aumentar el dinamismo de las ventas al exterior. Por otro lado, los acuerdos comerciales con China, Costa Rica, Canadá y otros países podrían beneficiar las exportaciones al abrir puertas de forma preferencial a distintos mercados. La sostenibilidad del sector, y su aporte crítico en divisas para la dolarización, dependerá de mejoras en infraestructura, seguridad, política comercial y energías renovables. Para 2026, Rabobank y CNA<sup>17</sup> estiman un crecimiento más moderado pero sólido de este sector. En volumen la exportación de este crustáceo significaría entre 1,45 millones y 1,55 millones de toneladas métricas; y en valor

<sup>14</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-entre-mayores-exportadores-productos-acuaticos.html>

<sup>15</sup> <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/camaron-ecuatoriano-desafios-sector-economia-96353/>

<sup>16</sup> <https://www.primicias.ec/economia/arancel-estados-unidos-gasto-camaron-exportaciones-102765/>

<sup>17</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/ecuador-domina-las-exportaciones-mundiales-de-camaron-y-deja-atras-asia-265712.html>

entre USD 7.250 millones y USD 8.200 millones. Mientras tanto, el precio se estabilizaría entre USD 5 y USD 5,30 por kilo.

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación peces y productos de la pesca (IPP)*	-6,10%	0,76%	21,41%	-0,71%	-22,12%
Precio global camarón (USD/Kg)	7,68	7,03	8,00	7,27	-9,11%
Exportaciones camarón (USD FOB millones)	7.289	7.205	6.992	8.401	19,51%
Exportaciones atún y pescado (USD FOB millones)	385	294	333	348	4,56%
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	11,10%	11,40%	15,30%	14,20%	-1,10%
Desempleo - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	0,50%	0,60%	0,50%	0,50%	0,00%
Ventas netas agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD)	18.406	19.832	22.639	25.748	13,73%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, FMI, SRI

\* El Instituto Nacional de Estadística y Censos – INEC informa a los usuarios que, a fin de capturar la dinámica de ciclos económicos y los cambios que se producen en los sectores agropecuario, \* El Instituto Nacional de Estadística y Censos – INEC informa a los usuarios que, a fin de capturar la dinámica de ciclos económicos y los cambios que se producen en los sectores agropecuario, de Precios Productor (INPP) base mayo 2024 – abril 2025 = 100.

## POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva la compañía considera como su competencia a las siguientes empresas, las que ofrecen en el mercado un producto similar.

COMPAÑÍAS 2024	INGRESOS (USD)	ACTIVOS (USD)	UTILIDAD (USD)	PATRIMONIO (USD)	ROE
Sociedad Nacional de las Galápagos C.A.	595.016.956	213.413.165	8.363.789	55.430.329	15,09%
Naturisa S.A.	309.859.050	294.690.365	39.477.111	129.359.375	30,52%
Empacadora del Pacífico S.A. EDPACIF	116.126.064	51.019.849	469.133	10.767.310	4,36%
<b>NATLUK S.A.</b>	<b>27.803.682</b>	<b>15.237.351</b>	<b>76.989</b>	<b>2.869.605</b>	<b>2,68%</b>
Empacadora Bilbo S.A. BILBOSA	5.445.221	37.090.686	-795.006	10.004.530	7,95%

Fuente: SCVS

NATLUK S.A. presenta un perfil de riesgo bajo, sustentado en su adecuada posición operativa y en la capacidad de adaptación de su modelo de negocio, aunque mantiene exposición a factores como la volatilidad de ingresos, requerimientos de capital de trabajo y dependencia de financiamiento externo, así como a riesgos propios del sector, incluyendo condiciones climáticas y dinámicas de precios internacionales.

No obstante, estos riesgos se encuentran mitigados por la fortaleza del sector camaronero ecuatoriano, caracterizado por una demanda internacional sostenida y su alta relevancia dentro de las exportaciones no petroleras del país, lo que le confiere resiliencia estructural. Asimismo, la industria presenta elevadas barreras de entrada, asociadas a requerimientos de inversión, estándares sanitarios y acceso a mercados internacionales, mientras que las barreras de salida son moderadas, debido a la especialización de activos.

En este contexto, NATLUK S.A. mantiene una alta capacidad de pago, apoyada en un entorno sectorial favorable, el respaldo de sus accionistas y la mejora en sus niveles de rentabilidad operativa

## PERFIL INTERNO

## GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

NATLUK S.A. es una empresa ecuatoriana con domicilio en la ciudad de Guayaquil, que se dedica principalmente al empaque y procesamiento de camarón y otros productos del mar.

<b>2026</b> ACTUALIDAD	NATLUK S.A. se ubica en el mercado ecuatoriano como el primer empacador y exportador de camarón pomada.
<b>2020- 2022</b> MERCADO DE VALORES	La compañía incursionó en el Mercado de Valores ecuatoriano con el Primer Programa de Papel Comercial en el año 2020 y con el Segundo Programa de Papel Comercial en el año 2021. Durante 2022 emitió la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones.
<b>2017</b> OFERTA PÚBLICA ACCIONES	La oferta pública secundaria de acciones fue autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00023377 con fecha 28 de noviembre.
<b>2017</b> AUMENTO DE CAPITAL	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 31 de agosto se resolvió aumentar el capital social por USD 753.200, por lo que el capital suscrito de la compañía alcanzó USD 800.000.
<b>2014</b> INSTAURACIÓN DE OFICINAS COMERCIALES	NATLUK S.A. instauró dos oficinas comerciales en la ciudad de Guayaquil, dentro del Parque Empresarial Colón.

**2013**  
AUMENTO DE CAPITAL

Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 05 de agosto se resolvió aumentar el capital social por USD 46.000, por lo que el capital suscrito de la compañía alcanzó USD 46.800.

**2010**  
INICIO DE ACTIVIDADES

Inició sus operaciones el 01 de septiembre en la ciudad de Playas, motivados por el apoyo al desarrollo socioeconómico de la zona y de las ciudades aledañas.

**2002**  
CONSTITUCIÓN

Con fecha 09 de mayo mediante escritura pública fue constituida en la provincia de Guayas-Ecuador la compañía denominada NATLUK S.A. Se inscribió en el Registro Mercantil el 03 de junio del mismo año.

Fuente: NATLUK S.A.

La misión de NATLUK S.A. es “Proporcionar productos de mar y acuícolas de la mejor calidad. Buscando satisfacer las necesidades de nuestros clientes como aliados estratégicos y contribuir al bienestar de las comunidades locales a través de la generación de empleo y producción responsable. Nos comprometemos a ser líderes en la industria manteniendo altos y rigurosos estándares de seguridad alimentaria y sostenibilidad”, mientras que la visión es “Convertirnos en la empacadora líder a nivel mundial de productos del mar ecuatorianos y productos acuícolas personalizados, reconocidos por nuestra excelencia en: calidad, servicio, responsabilidad social y sostenibilidad. Asegurar que nuestros productos sean la preferencia de consumidores, distribuidores y procesadores consientes, haciendo nuestra empresa un modelo de responsabilidad en la cadena de suministro de alimentos.”

NATLUK S.A. mantiene inscritas sus acciones en las bolsas de valores del país, con fecha 28 de noviembre de 2017 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la inscripción mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-00023377.

A la fecha del presente informe, registró como capital suscrito y pagado por USD 800.000, conformado por 800.000 acciones ordinarias y nominativas de valor USD 1,00 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 del principal accionista están comprometidos, hecho que se refleja en el apoyo constante en la administración.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL NATLUK S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Holding Alsofocorp S.A.	Ecuador	777.150	97,14%
Real Casa de Valores de Guayaquil S.A. (Casareal)	Ecuador	15.204	1,90%
B. A. Lascano Loor	Ecuador	3.224	0,40%
Pertilsa S.A.	Ecuador	2.010	0,25%
Otros con una participación inferior	Ecuador	2.412	0,30%
<b>Total</b>		<b>800.000</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

HOLDING ALSOFOCORP S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
M.L Dahik Ayoub	Ecuador	272	34,00%
M.V Dahik Ayoub	Ecuador	264	33,00%
M. A Dahik Ayoub	Ecuador	264	33,00%
<b>Total</b>		<b>800</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Termoli S.A.	Accionariado y administración	Activa
Sonnengold S.A.	Accionariado y administración	Activa
Bandiolito S.A.	Administración	Activa
Holding Alsofocorp S.A.	Accionariado y administración	Activa
Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima	Accionariado	Activa
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	Accionariado	Activa
Trasporte y logística Álvarez S.A.	Accionariado	Activa
Transport- Alda S.A.	Accionariado	Activa
Punto Experiencia EXPOINT S.A.	Accionariado y administración	Activa

Fuente: SCVS

En la actualidad, NATLUK S.A. mantiene inversiones en Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A. con una participación inferior al 1% del capital total.

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, que es el órgano supremo de la compañía, y esta administrada por el presidente, Gerente General y del vicepresidente. La representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía la ejerce el presidente y el Gerente General.

Con fecha del presente informe la empresa no cuenta con prácticas formales de Buen Gobierno Corporativo definidas en sus estatutos, sin embargo, las directrices de su operación y gestión funcional han sido establecidas por la Junta de Accionistas y a través de reuniones periódicas de la administración. La compañía cuenta con un directorio no estatutario como órgano colegiado de administración, cuya actividad principal es la supervisión y control. Se han realizado avances en la implementación formal de lineamientos de Gobierno Corporativo, por lo que mantiene un seguimiento interno de las políticas, medidas y acciones que permiten identificar el grado de cumplimiento en los siguientes pilares: derechos y trato equitativo de los accionistas, funciones y competencias de la Asamblea General de Accionistas, atribuciones y funciones del Directorio, información financiera y no financiera y previsión en los estatutos del arbitraje como forma de arreglo de competencias. Los principales ejecutivos tienen una amplia experiencia y conocimientos suficientes para el correcto desenvolvimiento de sus funciones.

A febrero 2026, NATLUK S.A cuenta con un total de 215 empleados de los cuales 3 pertenecen a gerencia, 34 al área administrativa, 35 al área operativa y 143 a Planta. Cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, NATLUK S.A. no cuenta con sindicatos ni tiene conflictos laborales. El personal es evaluado de manera periódica con el objetivo de reforzar competencias y/o habilidades en sus puestos de trabajo según lo establece el Plan de Capacitaciones.

NATLUK S.A. está enfocada en el desarrollo de su gente y para ello trabaja en el desarrollo personal y profesional a través de capacitaciones constantes en aspectos laborales y personales, manejo alimenticio, buenas prácticas de manufactura, servicio al cliente y trabajo en equipo.

La compañía mantiene un Reglamento Interno de trabajo que rige todas las relaciones laborales existentes. Los trabajadores realizan sus labores bajo la dirección y control de del jefe inmediato según el área al que pertenecen.



Fuente: NATLUK S.A.

NATLUK S.A. cuenta con un sistema de información contable, administrativa y productiva denominada “smAdmin” que mantiene como característica general almacenar y procesar la información de administración, contabilidad, inventarios, compras, propiedad, planta y equipo, entre otros.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una estructura gerencial establecida, que se desarrolla a través de sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

La empresa se involucra en varios ámbitos como parte de su responsabilidad social, entre los que destacan: entrega de materiales requeridos por el Centro Educativo General José de Villamil, donaciones de cómodas, equipos deportivos, juguetes navideños, mallas de pesca y ayudas económicas a pescadores.

Por otra parte, NATLUK S.A presenta certificaciones del gobierno ecuatoriano y estadounidense avalando la calidad e inocuidad de los productos que elabora y mantiene un certificado de calidad y estándares globales de seguridad alimenticia entregado por CONTROLUNION y FDA que certifica que el producto alimenticio ha sido inspeccionado y cumple con los requisitos y los estándares de calidad relevantes. Además, la empresa mantiene un certificado de la Subsecretaría de Calidad e Inocuidad (SCI) como autoridad competente en materia sanitaria de los productos de la pesca y acuicultura del Ecuador, que certifica que las líneas de camarón de mar (langostino y pomada), camarón de acuicultura entero, cola y valor agregado, corvina y merluza congelados, langosta y calamar congelado, cuentan

con todos los requerimientos del plan HACCP para las garantías oficiales relacionadas a la exportación de los productos de la pesca. Adicionalmente, mantiene diversas certificaciones, entre los que destacan *BRC Certification* y *SEDEX Certification*, enfocadas en estándares internacionales de metodologías e inocuidad de los productos alimenticios.

A la fecha de corte del informe, se ha presentado certificados de no mantener obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, no mantiene deudas en firme con Servicio de Rentas Internas y el certificado del buró de crédito evidenció que la compañía se encuentra al día con las obligaciones, no registra demandas judiciales, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía presenta tres juicios de carácter laboral, evidenciando que, bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

NATLUK S.A. es una empresa procesadora, empacadora y exportadora de camarón, siendo sus productos principales el camarón silvestre (langostino y pomada), segmentos del mercado en que lidera las exportaciones a nivel nacional. Dado el nivel de especialización, mantiene dos plantas que fueron diseñadas a partir de la infraestructura necesaria para la maximización de la producción de estas dos líneas:

**Plata de producción "NK1: Langostino":** la producción de Langostino es 100% artesanal, es decir, clasificado, pelado, decorado y empacado a mano, teniendo un promedio de 55 personas trabajando en procesos continuos de procesamiento de este producto.

**Planta de producción "NK2: Pomada":** es mucho más tecnificada, cuenta con 4 máquinas peladoras de pomada con una capacidad de 850 libras hora cada una, esta línea cuenta con 90 personas promedio trabajando en la inspección y empaque de este producto que se vende en grandes volúmenes.

**La línea de camarón de acuicultura:** es una línea de ventas secundaria que les permite mejorar la utilización de planta debido a las fluctuaciones normales que tiene la captura del camarón de mar, y la compra del producto se la realiza a pequeños productores. Por lo tanto, NATLUK S.A. no se considera como una camaronera puesto que su producción no depende del cultivo de larvas de camarón en piscinas.

Los principales destinos de exportación de NATLUK S.A. son Canadá, Estados Unidos, Guatemala, Chile, España, Reino Unido, Bélgica, Holanda, Italia, Dinamarca, Tailandia, India, Japón, Taiwán y China. La empresa comercializa distintos tipos de camarón bajo las marcas Playas Gold, Playas *Gold Farm*, Canoa y Las Balsas.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
Camarones gigantes captados en la naturaleza	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <i>Shrimp P&amp;D (tail on).</i></li> <li>■ <i>Pink Shrimp P&amp;D.</i></li> <li>■ <i>Pink Shrimp P&amp;D/HLSO/HOSO.</i></li> <li>■ <i>Brown Shrimp HOSO/HLSO.</i></li> <li>■ <i>White Shrimp Butterfly/ Ez Peel/ P&amp;D/ Less Shell/ Shell On.</i></li> <li>■ <i>Blue Shrimp HOSO/HLSO.</i></li> </ul>
Langostinos Titi capturados salvajemente	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <i>Titi Shrimp PTO (Protachypene Precipua).</i></li> <li>■ <i>Titi Shrimp PUD (Protachypene Precipua).</i></li> </ul>
Camarones criados en granjas	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <i>Shrimp PUD tail off.</i></li> <li>■ <i>Shrimp P&amp;D Tail Off.</i></li> <li>■ <i>Shrimp Skewers.</i></li> <li>■ <i>Shrimp Farm Butterfly.</i></li> <li>■ <i>P&amp;D Tail On.</i></li> <li>■ <i>Shrimp Head Less Shell On.</i></li> <li>■ <i>Shrimp Farm HOSO.</i></li> </ul>
Otros	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <i>Whole Squid (loligo gayi).</i></li> <li>■ <i>Skewers Mix.</i></li> <li>■ <i>Squid Skewers.</i></li> <li>■ <i>Squid Tubes.</i></li> </ul>

Fuente: NATLUK S.A.

La compañía ha estructurado un plan estratégico enfocado en la consolidación y eficiencia de sus unidades de negocio (pomada, langostino y camarón de piscina), con el objetivo de fortalecer su direccionamiento estratégico, generar valor y mejorar la rentabilidad.

- Se proyecta que el costo de ventas evolucione de forma coherente con la generación de EBITDA en relación con las ventas, permitiendo una mejora progresiva en la rentabilidad operativa.
- Incrementar el posicionamiento y reconocimiento de la marca tanto en clientes actuales como en potenciales compradores.
- Alcanzar mayores niveles de eficiencia operativa, mediante el uso óptimo de la capacidad instalada, mejora en estándares de calidad y mayor velocidad en los procesos productivos.
- Reducir la rotación del personal, fortaleciendo la estabilidad del equipo de trabajo.

#### RIESGO OPERATIVO

NATLUK S.A. cuenta con pólizas de seguros vigentes que cubren diferentes áreas del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones y seguro contra multirriesgo con la Compañía de Seguros Condor S.A.

RAMOS-PÓLIZA DE SEGURO	ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Transporte Exportaciones	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Transporte Interno	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Fidelidad	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Equipo y maquinaria	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Responsabilidad civil	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Vehículo	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026
Transporte dinero	Compañía de Seguros Condor S.A.	28/08/2026

Fuente: NATLUK S.A.

#### PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, NATLUK S.A. mantiene vigente la Tercera Emisión de Obligaciones, el Cuarto Programa de Papel Comercial, el Quinto Programa de Papel Comercial y Sexto Programa de Papel Comercial.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Acciones Ordinarias	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-00023377	-	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002970	2.000.000	Cancelado
Segundo Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00008012	2.000.000	Cancelado
Primera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00003518	1.500.000	Cancelado
Segunda Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008430	1.500.000	Cancelado
Tercer Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00042963	1.700.000	Cancelado
Tercera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00011463	2.500.000	Vigente
Cuarto Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00001074	2.000.000	Vigente
Quinto Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00028846	1.400.000	Vigente
Sexto Programa de Papel Comercial	2026	SCVS-INMV-DNAR-2026-00002133	2.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

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

LIQUIDEZ PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primer Programa de Papel Comercial	191	37	2.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	57	27	2.000.000
Primera Emisión de Obligaciones	72	18	1.500.000
Segunda Emisión de Obligaciones	141	21	1.500.000
Tercer Programa de Papel Comercial	196	57	1.687.089
Tercera Emisión de Obligaciones	199	49	1.017.981
Cuarto Programa de Papel Comercial	129	27	1.947.099
Quinto Programa de Papel Comercial	14	20	1.400.000
Sexto Programa de Papel Comercial	14	17	1.933.976

Fuente: SCVS

NATLUK S.A. presenta un perfil de riesgo bajo en su componente de gobierno y administración, sustentado en una estructura organizacional definida, la experiencia de sus principales ejecutivos y el respaldo activo de sus accionistas, quienes participan de manera directa en la gestión y toma de decisiones. No obstante, se identifica como área de mejora la ausencia de prácticas formalmente institucionalizadas de gobierno corporativo, lo que podría limitar la estandarización de procesos en escenarios de mayor complejidad operativa.

Este aspecto se encuentra mitigado por la trayectoria del grupo controlador, la supervisión ejercida a través de sus órganos de administración y el uso de sistemas de información y control que fortalecen la gestión operativa. Adicionalmente, la compañía mantiene cumplimiento normativo, certificaciones de calidad y una cultura organizacional orientada a la mejora continua, factores que respaldan la estabilidad administrativa y reducen riesgos operativos. En este contexto, la estructura de gobierno y administración de NATLUK S.A. es consistente con su perfil de riesgo, evidenciando adecuados mecanismos de dirección y control que sustentan su capacidad de pago.

## INSTRUMENTO

Mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 15 de diciembre de 2023, se aprobó la Tercera Emisión de Obligaciones de la compañía por un monto por hasta USD 2.500.000. Posteriormente, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó la emisión mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00011463 del 10 de julio de 2024 por un monto de hasta USD 2.500.000.

Real Casa de Valores de Guayaquil S.A., inició la colocación el 06 de agosto 2024, logrando colocar el valor nominal de USD 1,02 millones, es decir el 40,72% del monto aprobado.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO						
Características	CLASES	MONTO (USD)	TASA FIJA	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	1	2.500.000	8,50%	720	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (febrero 2026)	USD 342.021					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	100% a capital de trabajo, compra de materia prima para la producción.					
Valor nominal	USD 1,00					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Underwriting	No se contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Real Casa de Valores de Guayaquil S.A.					
Agente colocador	Real Casa de Valores de Guayaquil S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos { }	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 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.</li> <li>▪ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación una razón mayor o igual a 1,25.</li> <li>▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	NATLUK S.A. se compromete a mantener un límite de endeudamiento consistente en una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente la emisión.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización se basa en el valor colocado de la Tercera Emisión de Obligaciones de NATLUK S.A

AMORTIZACIÓN CLASE 1	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	06/11/2024	1.017.981	102.260	51.367	153.627	915.721
2	06/02/2025	915.721	102.260	49.194	151.454	813.460
3	06/05/2025	813.460	102.260	47.021	149.281	711.200

AMORTIZACIÓN CLASE 1	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
4	06/08/2025	711.200	151.660	44.848	196.508	559.540
5	06/11/2025	559.540	102.260	34.277	136.537	457.279
6	06/02/2026	457.279	115.258	32.104	147.362	342.021
7	06/05/2026	342.021	102.260	27.721	129.981	239.760
8	06/08/2026	239.760	239.760	25.548	265.308	(0)

Fuente: Real Casa de Valores de Guayaquil S.A.

Mientras las obligaciones estén en circulación, la compañía deberá mantener los resguardos legales y cumplir con los compromisos adicionales que haya adquirido

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte febrero 2026, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,02.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No se han repartido dividendos y no hay obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.	Al 28 de febrero 2026, presentó una relación de activos depurados (USD 13,22 millones) sobre obligaciones en circulación (USD 5,74 millones) de 2,30 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: NATLUK S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El emisor se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,50, en todo momento mientras esté vigente la emisión.	Al 28 de febrero 2026, la compañía presentó un indicador de pasivos con instituciones financieras sobre activos de 0,39 veces.	CUMPLE

Fuente: NATLUK 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 28 de febrero 2026, la compañía mantuvo un total de activos por USD 18,93 millones, de los cuales USD 13,22 millones fueron activos depurados, lo que representa una cobertura sobre el saldo en circulación de 2,30 veces.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos libres de gravamen de la empresa, con información financiera cortada al 28 de febrero 2026, 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 (FEBRERO 2026)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>18.931.321</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	3.382.685
(-) Activos gravados	2.139.021
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	185.123
(-) 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	

ACTIVOS DEPURADOS (FEBRERO 2026)	MONTO (USD)
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
<b>Total Activos Depurados</b>	<b>13.224.492</b>
<b>Saldo de obligaciones en circulación</b>	<b>5.742.021</b>
<b>Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación</b>	<b>2,30</b>

Fuente: NATLUK S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”. Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Tercera Emisión de Obligaciones de NATLUK S.A. representó 99,48% del 200% del patrimonio al 28 de febrero de 2026, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (FEBRERO 2026)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>2.886.137</b>
200% Patrimonio	5.772.274
Aceptante de facturas comerciales	-
Tercera Emisión de Obligaciones	342.021
Cuarto Programa de Papel Comercial	2.000.000
Quinto Programa de Papel Comercial	1.400.000
Sexto Programa de Papel Comercial	2.000.000
Total Emisiones	5.742.021
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>99,48%</b>

Fuente: NATLUK S.A.

La Tercera Emisión de Obligaciones de NATLUK S.A. presenta una estructura consistente con el perfil financiero del emisor, respaldada por garantía general y resguardos que fortalecen la protección de los inversionistas. A la fecha de corte, la compañía mantiene un adecuado cumplimiento de los compromisos establecidos, evidenciando niveles suficientes de cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación, así como indicadores de endeudamiento dentro de los límites definidos. Si bien la colocación alcanzó una proporción parcial del monto aprobado, la adecuada gestión de amortizaciones y el cumplimiento de pagos de capital e intereses reflejan una administración financiera ordenada. En este contexto, las características del instrumento, junto con la capacidad operativa y financiera del emisor, respaldan una alta probabilidad de pago en los términos y condiciones establecidos.

## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2022, 2023 y 2024 auditados por RVL Consultores & Auditores Cía. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte febrero 2025, diciembre 2025 y febrero 2026.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

NATLUK S.A. se dedica principalmente al empaque y procesamiento de camarón. En 2022, los ingresos de la compañía alcanzaron USD 121,93 millones, impulsados por un acuerdo comercial atípico para la venta de productos de terceros. Si bien este convenio generó un gran volumen de ventas, los márgenes fueron significativamente bajos, reflejando un margen bruto de apenas 1,3%. Este acuerdo no fue renovado en 2023, y NATLUK S.A. retomó sus niveles de ingresos y rentabilidad habituales, registrando USD 31,17 millones en ventas con un margen bruto de 8,27%.

Los ingresos provienen principalmente de la exportación de camarón, segmentados en líneas de producto como camarón piscina, langostino y pomada, con una participación marginal en el mercado local (menos del 2% de las ventas). En 2022, la línea de camarón piscina NP (destinada a China) representó más del 71% de las ventas, debido al acuerdo con terceros. Sin embargo, esta línea desapareció en 2023 al concluir dicho convenio, y las ventas volvieron a concentrarse en productos propios con mayor rentabilidad. A diciembre de 2024, los ingresos disminuyeron un 10,80% respecto al año anterior, debido a una menor disponibilidad de camarón pomada, afectado por condiciones climáticas adversas.

COMPOSICIÓN INGRESOS	DICIEMBRE 2022		DICIEMBRE 2023		DICIEMBRE 2024		DICIEMBRE 2025	
	(USD)	PART	(USD)	PART	(USD)	PART	(USD)	PART
<b>Exportaciones</b>	<b>121.258.003</b>	<b>99,45%</b>	<b>29.799.682</b>	<b>95,60%</b>	<b>27.033.275</b>	<b>97,23%</b>	<b>37.815.315</b>	<b>95,51%</b>
Camarón piscina	13.996.095	11,48%	8.290.396	26,60%	16.454.231	59,18%	19.877.508	50,20%
Langostino	8.058.854	6,61%	10.994.145	35,27%	6.193.520	22,28%	8.078.162	20,40%
Pomada	11.480.158	9,42%	10.515.141	33,73%	4.385.524	15,77%	9.801.145	24,75%
Pescado							58.499	0,15%
Camarón piscina NP (China)	87.722.896	71,94%	-		-		-	
<b>Venta local</b>	<b>418.954,53</b>	<b>0,34%</b>	<b>555.223</b>	<b>1,78%</b>	<b>235.230</b>	<b>0,85%</b>	<b>398.453</b>	<b>1,01%</b>
Camarón piscina	322.985,48	0,26%	274.950	0,88%	41.502	0,15%	166.804	0,42%
Langostino	50.768,85	0,04%	184.996	0,59%	35211	0,13%	29.714	0,08%
Pomada	45.200,20	0,04%	95.276	0,31%	158.517	0,57%	201.935	0,51%
<b>Otros</b>	<b>254.324</b>	<b>0,21%</b>	<b>815.298</b>	<b>2,62%</b>	<b>535.177</b>	<b>1,92%</b>	<b>1.380.974</b>	<b>3,49%</b>
<b>Total Ventas</b>	<b>121.931.281</b>	<b>100,00%</b>	<b>31.170.202</b>	<b>100,00%</b>	<b>27.803.682</b>	<b>100,00%</b>	<b>39.594.742</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: NATLUK S.A.

A diciembre de 2025, los ingresos registraron un crecimiento del 42,41% respecto al año anterior, en línea con el retorno del camarón tipo pomada y el incremento en las ventas de camarón de piscina. No obstante, a febrero de 2026, los ingresos evidenciaron una contracción del 20,72%, explicada por una disminución en las ventas de ambas líneas de producto, atribuible al comportamiento estacional propio de los primeros meses del año, considerados periodos transitorios debido a que por temas de aguaje existe una disminución de langostino.

COMPOSICIÓN INGRESOS	FEBRERO 2025		FEBRERO 2026	
	(USD)	PARTICIPACIÓN	(USD)	PARTICIPACIÓN
<b>Exportaciones</b>	<b>4.909.060</b>	<b>94,69%</b>	<b>3.816.285</b>	<b>92,85%</b>
Camarón piscina	3.357.524	64,76%	2.624.093	63,85%
Langostino	282.084	5,44%	12.513	0,30%
Pomada	1.269.452	24,49%	1.179.679	28,70%
<b>Venta local</b>	<b>71.886</b>	<b>1,39%</b>	<b>120.407</b>	<b>2,93%</b>
Camarón piscina	10.502	0,20%	112.757	2,74%
Langostino	46.568	0,90%	1.446	0,04%
Pomada	14.817	0,29%	6.204	0,15%
<b>Otros</b>	<b>203.225</b>	<b>3,92%</b>	<b>173.308</b>	<b>4,22%</b>
<b>Total Ventas</b>	<b>5.184.171</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.109.999</b>	<b>100,00%</b>

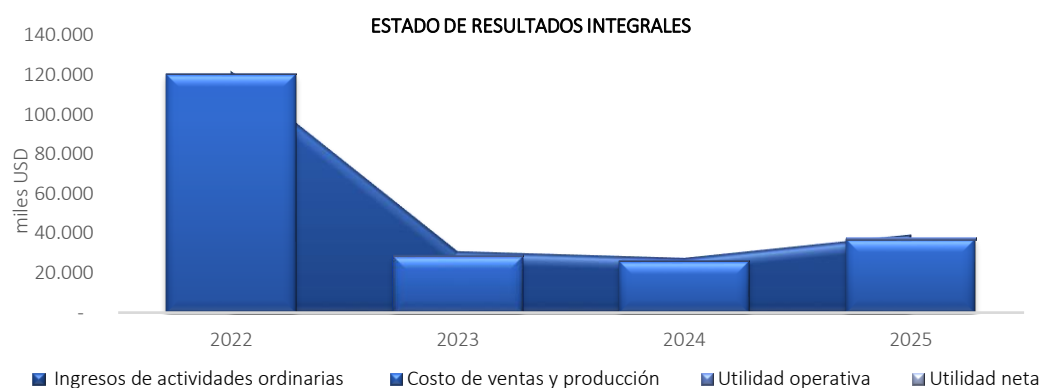
Fuente: NATLUK S.A.

El costo de ventas presentó una elevada participación sobre los ingresos en 2022, alcanzando el 98,70%, explicado por la comercialización de camarón de terceros en mercados internacionales, actividad caracterizada por altos volúmenes y márgenes reducidos. Posteriormente, como resultado de una estrategia orientada al crecimiento orgánico de sus propias líneas de negocio, la participación del costo de ventas se redujo a 91,73% a diciembre de 2023. No obstante, a diciembre de 2024, esta se incrementó a 93,22%, en línea con la mayor relevancia de la línea de camarón de piscina, que presenta menores márgenes relativos. Finalmente, a diciembre de 2025, la participación del costo de ventas se mantuvo prácticamente estable, ubicándose en 93,21%.

Por su parte, entre los periodos febrero 2025 y febrero 2026, la participación incrementó ligeramente de 91,23% a 92,06% respectivamente, explicado por el crecimiento de ventas locales que mantienen menores márgenes.

El Fenómeno del Niño durante el segundo semestre de 2023 ha favorecido las líneas de camarón de mar (principalmente langostino y camarón pomada) debido a que el langostino es una especie que es atraída por el clima cálido en las costas, durante este proceso, las temperaturas de las aguas han incrementado considerablemente lo que ha permitido mayor proliferación de la especie y mayor facilidad de captura. Como consecuencia de lo anterior, la oferta se ha incrementado considerablemente lo que ha permitido comprar la materia prima a mejores precios dando como resultado un mejor margen de ganancia.

En consecuencia, debido al comportamiento mencionado anteriormente, el margen bruto se contrajo en 2022 hasta representar solo el 1,30% de las ventas, como resultado del convenio atípico con terceros que implicaba altos volúmenes y bajos márgenes. En diciembre de 2023, el margen bruto se recuperó significativamente hasta el 8,27%, el valor más alto del período analizado, en línea con la estrategia de la compañía de priorizar rentabilidad sobre volumen. A diciembre de 2024, el margen bruto se mantuvo en niveles similares, alcanzando el 6,78%, reflejando estabilidad operativa, sostenida por la optimización de procesos y condiciones más estables en los precios del camarón silvestre. Al cierre de 2025 ese indicador se mantuvo, con un margen del 7% y 8% a febrero 2026.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 e internos 2025

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Históricamente, los principales componentes de los gastos operativos han correspondido a nómina, honorarios, gestión y viajes, los cuales han mostrado una tendencia creciente en términos absolutos, en línea con la expansión de la compañía.

Entre 2022 y 2023, los gastos operativos registraron un incremento significativo, al pasar de USD 736 mil a USD 2,02 millones. Sin embargo, en 2022 estos representaron apenas el 0,79% de las ventas, debido al alto volumen generado por el convenio con terceros. En 2023, su participación se elevó al 6,49%, principalmente como consecuencia de la contracción de los ingresos tras la finalización de dicho convenio. A pesar de este incremento relativo, la utilidad operativa mejoró hasta alcanzar el 1,78% de las ventas, impulsada por el mayor enfoque en líneas propias, el dinamismo de la pesca silvestre favorecida por el Fenómeno de El Niño y el efecto positivo derivado de la reducción de inventarios en ese periodo.

A diciembre de 2024, los gastos operativos totalizaron USD 1,25 millones, equivalentes al 4,51% de las ventas, evidenciando una disminución frente al año anterior, asociada a la no recurrencia del efecto extraordinario de inventarios. Esta tendencia a la baja se mantuvo en 2025, cuando los gastos representaron el 3,45% de las ventas, reflejando un adecuado control de la estructura operativa y una mayor eficiencia en la absorción de gastos fijos, apoyada en el crecimiento de los ingresos.

Para los períodos interanuales el comportamiento decreciente se mantuvo reflejando una disminución en los gastos operativos de 31,44%, producto de eficiencia operativas.

A diciembre de 2023, la compañía registró otros ingresos no operacionales por USD 470 mil, que correspondieron a intereses ganados, reclamos de seguros y descuentos y multas a empleados. Por su parte, a diciembre de 2024, se registraron otros ingresos por USD 197 mil y un valor de USD 103 mil en 2025.

El EBITDA, en concordancia con la evolución de la utilidad operativa, mostró fluctuaciones entre 2022 y 2024, pero se mantuvo en niveles que permitieron una cobertura promedio de 1,32 veces sobre los gastos financieros, evidenciando la capacidad de la empresa para atender sus obligaciones financieras a partir de la generación operativa. Hasta febrero de 2026, debido a la reducción de ingresos y la utilidad operativa se registró un indicador inferior a la unidad.

El comportamiento de los gastos financieros durante el periodo analizado refleja la evolución de la deuda con costo, tanto con entidades financieras como con el mercado de valores. En 2022, se observó una disminución debido a los intereses pagados a la CFN, correspondientes a gastos financieros no reconocidos en períodos anteriores, los cuales fueron precancelados en 2022 y registrados en otros activos no corrientes. En 2023, estos gastos se incrementaron nuevamente, alcanzando los USD 758 mil, principalmente debido a los intereses derivados del papel comercial. A diciembre de 2024, los gastos financieros disminuyeron un 14,78% en comparación con el año anterior, como resultado de la amortización de la deuda con costo y una mayor participación en el mercado de valores, que ofrece mejores tasas. A 2025, los gastos financieros ascendieron a USD 1,31 millones, lo que representa un crecimiento de 103% respecto el año anterior, coherente con la evolución de la deuda financiera que incrementó de acuerdo con mayor volumen de la operación.

La compañía llevó a cabo diversas emisiones durante el periodo analizado, se realizó la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones en 2022, cada una por USD 1,5 millones y el Tercer Programa de Papel Comercial por USD 1,70

millones. Estas emisiones y los pagos realizados contribuyeron a una deuda neta fluctuante a lo largo del periodo analizado. A durante 2025, el Cuarto y Quinto Programa de Papel Comercial.

En 2022, la compañía mantuvo un flujo de efectivo negativo en actividades de operación, principalmente debido a un mayor efectivo pagado a proveedores en comparación con el efectivo cobrado a clientes. Esto llevó a la empresa a recurrir al endeudamiento con terceros para financiar su operación y realizar inversiones, lo que resultó en un flujo de financiamiento positivo con mayores niveles de deuda neta y apalancamiento. En 2023, el flujo de efectivo de actividades de operación fue ligeramente positivo, pero no suficiente para cubrir las inversiones requeridas, por lo que fue necesario adquirir financiamiento adicional. Al cierre de 2024, se registró un flujo operativo negativo debido al crecimiento de cuentas por cobrar e inventarios, lo que requirió mayor financiamiento, principalmente a través del mercado de valores. A 2025, se mantuvo un flujo operativo negativo, derivado del crecimiento de cuentas por cobrar no relacionadas e inventarios, lo que resultó en un incremento en el flujo de financiamiento.

Los resultados netos se mantuvieron consistentemente positivos durante el período analizado. El ROA osciló entre 1% y 3%, mientras que el ROE pasó de 7% en 2022 a 6% en 2023 y 3% en 2024, niveles que reflejan una rentabilidad aceptable frente a alternativas de inversión con un perfil de riesgo similar. A 2025, los resultados antes de impuestos y participación de trabajadores fueron inferiores a los del mismo período del año anterior; sin embargo, es importante señalar que el balance aún no se encuentra liquidado. Por su parte a febrero 2026, se registró una pérdida antes de impuestos por USD 122 mil, producto de la estacionalidad de las ventas.

### CALIDAD DE ACTIVOS

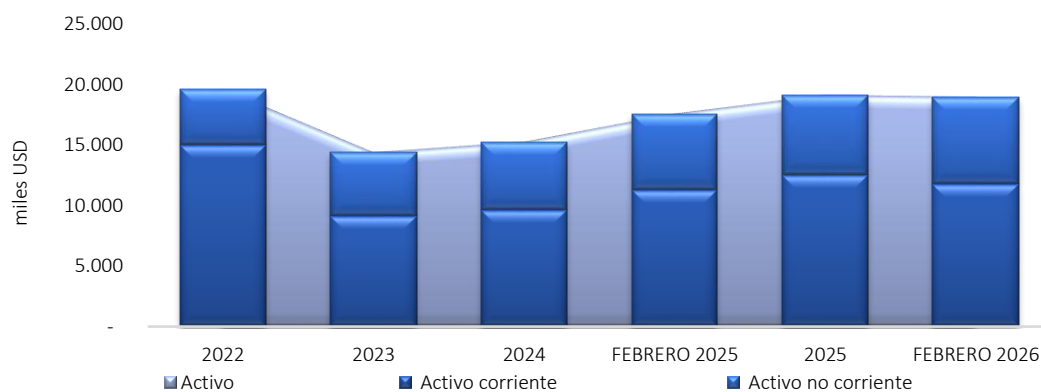
El activo mostró un decrecimiento entre los años 2022 y 2023, pasando de USD 19,63 millones a USD 14,38 millones debido a la reducción en anticipos entregados a proveedores y menores cuentas por cobrar de clientes, en línea con el cambio de estrategia. A diciembre de 2024, el activo aumentó nuevamente, alcanzando USD 15,24 millones, impulsado por el crecimiento de inventarios y anticipos a proveedores. Este comportamiento positivo continuó hasta diciembre 2025, cuando el activo llegó a USD 19,12 millones, principalmente por el crecimiento en inventarios y cuentas por cobrar. A febrero 2026, el activo registró USD 18,95 lo que significó un ligero decrecimiento de 0,87%, por la disminución de cuentas por cobrar.

Históricamente, el activo se concentró mayoritariamente en el corto plazo, representando en promedio el 67,03% del total del activo entre 2022 y 2025 (61,95% a febrero de 2026). Dado el giro del negocio, las cuentas más representativas del activo fueron los inventarios (31,18%), la propiedad, planta y equipo (20,19%) y las cuentas por cobrar comerciales (17,35%) y

Desde 2022, el índice de liquidez se ha mantenido por encima de la unidad, al pasar de 1,03 en ese año a 1,19 en diciembre de 2023 y 1,20 en diciembre de 2024. Posteriormente, se ubicó en 1,00 a diciembre de 2025 y en 1,03 a febrero de 2026, reflejando una posición de liquidez ajustada, aunque suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

Por su parte, la cartera presentó una tendencia decreciente inicial, al reducirse de USD 5,29 millones en 2022 a USD 2,57 millones en 2023, como resultado de cambios estratégicos en el modelo de negocio. No obstante, al cierre de 2024, y en línea con el crecimiento de la línea de camarón de piscina, las cuentas por cobrar aumentaron a USD 2,64 millones, continuando con una tendencia al alza hasta alcanzar USD 4,36 millones en 2025. Finalmente, a febrero de 2026, la cartera disminuyó a USD 3,29 millones, evidenciando una recuperación en la gestión de cobros.

### EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Preliminares febrero 2025, diciembre 2025 y febrero 2026

Las cuentas por cobrar comerciales están representadas por facturas generadas a los clientes y el plazo depende de los acuerdos comerciales con cada uno. En general, los clientes son empresas internacionales con quienes se mantienen relaciones comerciales de largo plazo. El Índice de *Herfindahl* con base a los principales clientes registró un valor de 1.904 puntos entre los 10 clientes, lo que representa una concentración moderada.

En cuanto a la calidad de la cartera, se observa que, en los períodos anuales, la cartera por vencer se ha mantenido con una concentración superior al 92%, lo que refleja una adecuada calidad y recuperabilidad de las cuentas por cobrar. La compañía mantiene una provisión para cuentas incobrables de USD 29 mil. A febrero de 2026, la cartera por vencer alcanzó el 96,92%, mientras que la cartera vencida representó el 3,08%, concentrada en rangos de 181 a 360 días y principalmente en el cliente del exterior Gava Foods LLC. No obstante, la elevada proporción de cartera vigente y la estabilidad en los niveles de morosidad evidencian una adecuada gestión de cobranza y un perfil de riesgo controlado.

Históricamente, NATLUK S.A. ha mantenido un calce de plazos saludable entre la recuperación de cartera y el pago a proveedores, lo que ha contribuido a una gestión eficiente del capital de trabajo. En 2022, la compañía cobraba en promedio a 16 días y pagaba a 19, mostrando una leve ventaja operativa. Durante 2023 y 2024, este equilibrio se mantuvo con diferencias mínimas de 3 y 1 día respectivamente. A 2025, los días de cartera se ubicaron en 40 (48 a febrero 2026) y los de pago en 20 (23 a febrero 2023), reflejando una ligera diferencia que aún se encuentra dentro de parámetros manejables. Este comportamiento reafirma la capacidad de la compañía para adaptarse a cambios en su operación sin comprometer su liquidez, manteniendo un flujo operativo controlado y una estructura financiera sólida.

NATLUK S.A. mantiene otras cuentas por cobrar, compuestas en su mayoría por préstamos otorgados a proveedores. Estos no se consideran propiamente como cartera, ya que no existe un documento comercial que los respalde.

Los inventarios registran principalmente valores por productos terminados, materiales e insumos, repuestos y herramientas. Los niveles de rotación del inventario aumentaron durante el periodo de análisis, en función de las mayores ventas, situación que se mantiene para el periodo 2023 por la estrategia de abastecimiento ante mejores precios en el camarón silvestre. La compañía no cuenta con provisión para el deterioro de inventarios. La rotación de días de inventario fue de 60 a diciembre 2024 y 57 días a diciembre 2025 (93 días a febrero 2026).

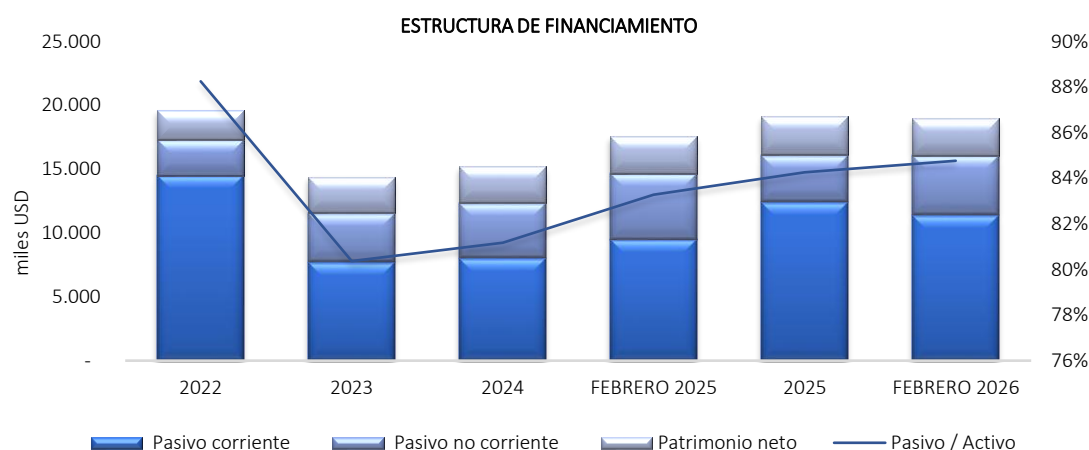
La propiedad, planta y equipo presentó un comportamiento creciente entre 2022 y 2023, al pasar de USD 3,02 millones en diciembre de 2022 a USD 3,73 millones al cierre de 2023. Este incremento se debió principalmente a la adquisición de maquinaria y equipos, así como a una revalorización de edificios. Durante 2022, la compañía continuó incrementando este rubro mediante inversiones en maquinaria y equipos por USD 58 mil, vehículos por USD 38 mil, y muebles y enseres por USD 16 mil, entre otras adiciones menores. En 2023 se realizó una revalorización de terrenos, edificios e instalaciones por un valor de USD 1,2 millones, lo cual también tuvo impacto en el patrimonio al cierre del año. A diciembre de 2025, la propiedad, planta y equipo alcanzó un valor de USD 4,82 millones, con terrenos valorizados en USD 311 mil y depreciaciones acumuladas por USD 1,29 millones. Para febrero de 2026, este rubro registró un valor de USD 5,18 millones, una depreciación acumulada de USD 1,67 millones y manteniéndose sin variación el valor de los terrenos.

Otro rubro de interés son los otros activos no corrientes, correspondientes principalmente a varias inversiones de construcción realizadas entre los años 2015 y 2020 que se encuentran pendientes de regularizar. Existen montos menores por concepto de gastos financieros medidos al costo amortizado que también se registran en este rubro.

#### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo de la compañía se ha concentrado históricamente en el corto plazo, aunque con una tendencia a moderarse en los últimos años. En 2022, el pasivo corriente representó el 83,62% del pasivo total, disminuyendo a 66,57% en 2023 y manteniéndose en niveles de 64,70% en 2024. No obstante, a diciembre de 2025 esta proporción se incrementó a 77,06%, reflejando una mayor presión de obligaciones de corto plazo, principalmente por el aumento en obligaciones financieras y emisiones en el mercado de valores. A febrero de 2026, esta participación se redujo levemente a 70,95%, evidenciando una ligera recomposición hacia el largo plazo.

Los pasivos totales registraron una reducción entre 2022 y 2023, al pasar de USD 17,32 millones a USD 11,56 millones, en línea con la normalización del modelo de negocio tras la disminución de operaciones con terceros y la reducción de cuentas por pagar comerciales. Posteriormente, el pasivo creció a USD 12,37 millones en 2024 y aumentó de forma más significativa a USD 16,11 millones en 2025, impulsado por mayores obligaciones financieras, emisiones en el mercado de valores y cuentas por pagar relacionadas. A febrero de 2026, el pasivo se mantuvo relativamente estable en USD 16,07 millones.



**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2022 -2024 e internos a febrero 2025, diciembre 2025, y febrero 2026

El nivel de apalancamiento evidenció una mejora entre 2022 y 2023, al pasar de 7,52 veces a 4,09 veces, como resultado de la revalorización de activos —principalmente edificios, terrenos, maquinaria y equipo— y la reducción de pasivos, especialmente en cuentas por pagar. Este indicador se ubicó en 4,31 veces en 2024 y mostró un incremento a diciembre de 2025, en línea con el crecimiento del pasivo. Es importante señalar que el apalancamiento está influenciado por las cuentas por pagar a accionistas, lo que reduce la exposición con terceros. En este sentido, la compañía mantiene el compromiso de sostener estas obligaciones en el largo plazo durante la vigencia de sus programas en el mercado de valores.

Las cuentas por pagar representan las facturas por la adquisición de bienes y servicios para la operación, sin generar intereses y con plazos que dependen de los acuerdos comerciales con cada proveedor. En cuanto a la posible concentración en proveedores, es relevante mencionar que durante el año 2022 hubo una concentración con Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., debido a un proceso de comercialización de productos para esta empresa en el extranjero. Sin embargo, en 2023, 2024 Y 2025, no se observa una concentración alta en ninguno de los proveedores. Esto se confirma mediante el cálculo del Índice de *Herfindahl* para los 39 principales proveedores, el cual registra un indicador de 913 puntos a febrero 2026, considerado como una baja concentración.

Los días de pago fluctuaron entre 19 y 35 durante el período 2022–2024, en coherencia con el comportamiento de las cuentas por pagar. Cabe destacar que estos indicadores estuvieron influenciados por las operaciones realizadas con Operadora y Procesadora de Productos Marinos OMARSA S.A., así como por el impacto que dichas operaciones tuvieron en los ingresos y en el costo de ventas. Durante 2023, este indicador se estabilizó en torno a los 33 días de pago, manteniéndose en 35 días a diciembre de 2024 y alcanzando los 20 días en 2025. Esta evolución refleja el comportamiento de las líneas de negocio propias de la compañía. A febrero 2026, se mantuvo estable en 23 días.

La deuda neta de la compañía ha mostrado un comportamiento alineado con la evolución de las operaciones durante el período 2022–2025, impulsada por la contratación de financiamiento de corto plazo para capital de trabajo en 2022, una reducción en 2023 y un nuevo incremento en 2024 y 2025, acorde con el crecimiento de la operación. A febrero de 2026, la deuda se mantiene en niveles similares, reflejando estabilidad en la estructura financiera.

La compañía realizó la Primera Emisión de Obligaciones en 2022, la Segunda en 2023 y la Tercera en 2024. A diciembre de 2023, la deuda con costo se redujo a USD 4,80 millones, frente a USD 5,49 millones al cierre de 2022. Posteriormente, a diciembre de 2025, la deuda registró un incremento hasta USD 8,14 millones, en relación con el mayor requerimiento de financiamiento y la colocación del Cuarto y Quinto Programa de Papel Comercial. Finalmente, a febrero de 2026, la deuda disminuyó a USD 7,47 millones, en línea con el proceso de amortización de las obligaciones.

NATLUK S.A. mantiene una adecuada diversificación de la deuda con Instituciones financiera, mantenido líneas de crédito abiertas con los principales bancos del país, con tasa de interés que oscilan entre el 7,75% y el 11,92% y plazos de vencimiento de las obligaciones hasta el año 2028.

DEUDA FINANCIERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)	FEBRERO 2026 (USD)
Banco Bolivariano C.A.	1.408.275	1.882.689	1.775.813	2.829.722	2.058.544

DEUDA FINANCIERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)	FEBRERO 2026 (USD)
Banco Guayaquil S.A.	468.716	-	-	100.000,0	33.598
Banco Internacional S.A.	470.616	394.502	436.394	1.010.265	1.288.666
Banco Delbank S.A.	-	546.215	572.459	375.941	359.848
Tarjeta de crédito	19.447	29.951	29.390	-	-
Obligaciones con el Mercado de Valores	3.121.620	1.944.566	2.462.858	3.819.954	3.726.474
Otros	4.849	-	-	662	662
<b>Total</b>	<b>5.493.523</b>	<b>4.797.923</b>	<b>5.276.914</b>	<b>8.136.544</b>	<b>7.467.792</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024 e internos febrero 2025, diciembre 2025 y febrero 2026

Las cuentas por pagar a accionistas registraron USD 2,57 millones en diciembre de 2023, USD 2,70 millones en 2024 y USD 2,83 millones en 2025, originadas principalmente por préstamos destinados a financiar el crecimiento de los activos productivos. En el corto plazo no se prevé la liquidación de estos valores, dado que constituyen una fuente relevante dentro de la estructura de financiamiento de la compañía. Adicionalmente, reflejan la confianza de los accionistas en la gestión y su compromiso de mantener estos recursos durante la vigencia de las emisiones. A febrero de 2026, esta cuenta continuó creciendo, alcanzando USD 3,82 millones.

Finalmente, el patrimonio ha mostrado una evolución moderadamente creciente, pasando de USD 2,31 millones en 2022 a USD 2,82 millones en 2023 y USD 2,87 millones en 2024, hasta alcanzar USD 3,01 millones en diciembre de 2025. A febrero de 2026, el patrimonio se ubicó en USD 2,89 millones, afectado por el registro de pérdidas en el periodo. En términos de estructura, el patrimonio continúa representando una proporción relevante del financiamiento, respaldado por resultados acumulados y el compromiso de los accionistas.

Desde una perspectiva financiera, NATLUK S.A. presenta un perfil de riesgo bajo, respaldado por la recuperación de sus niveles de rentabilidad operativa, una adecuada gestión de costos y una estructura de financiamiento diversificada. No obstante, se identifican presiones asociadas a la volatilidad de ingresos, el incremento en los requerimientos de capital de trabajo y la dependencia de financiamiento externo, reflejada en flujos operativos negativos en ciertos periodos y un aumento en el endeudamiento. Adicionalmente, la cobertura de gastos financieros ha mostrado sensibilidad en escenarios de menor generación operativa.

Sin embargo, estos riesgos se encuentran mitigados por la capacidad de la compañía para ajustar su modelo de negocio hacia líneas más rentables, la estabilidad en la calidad de sus activos —con adecuada recuperabilidad de cartera— y el respaldo de sus accionistas, quienes constituyen una fuente relevante de financiamiento. En este contexto, la empresa mantiene una estructura financiera que, si bien expuesta a factores operativos y de mercado, evidencia suficiente fortaleza para sostener una alta capacidad de pago.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DEL EMISOR

En el marco de la estructuración de las proyecciones financieras, se establecieron estimaciones para el cierre de 2025 bajo un escenario base. Al contrastar dichas proyecciones con los resultados efectivamente alcanzados, se evidencia un cumplimiento adecuado en términos de nivel de ingresos, aunque con desviaciones en la generación de resultados.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	DICIEMBRE 2025	
	ORIGINALES	REAL
	(MILES USD)	
Ventas netas	39.555	39.595
Costo y gastos operativos	38.308	38.275
Gastos financieros	(1.086)	(1.313)
Otros ingresos/gastos no operacionales	168	103
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>280</b>	<b>109</b>

Fuente: Prospecto de Oferta Pública/NATLUK S.A.

En este sentido, las ventas netas alcanzaron USD 39,60 millones, reflejando un cumplimiento de 100,10% frente al valor proyectado de USD 39,56 millones, lo que evidencia una ejecución comercial alineada con lo previsto y una adecuada estimación de la escala operativa. Por su parte, la estructura agregada de costos y gastos operativos se mantuvo en línea con lo proyectado, representando el 96,67% de los ingresos frente al 96,85% estimado. Este comportamiento evidencia estabilidad en la eficiencia operativa y en el control de costos, sin desviaciones relevantes respecto al escenario base. No obstante, la generación de resultados se ubicó por debajo de lo previsto. La utilidad antes de impuestos alcanzó USD 109 mil, inferior a los USD 280 mil proyectados, lo que refleja una menor capacidad de conversión de ingresos en resultados. Esta desviación se explica principalmente por un incremento en los gastos financieros, los cuales totalizaron USD 1,31 millones, superando los USD 1,09 millones

estimados, en línea con un mayor uso de financiamiento o condiciones menos favorables respecto a lo contemplado inicialmente.

#### PREMISAS DE GLOBALRATINGS

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

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023	2024	2025	FEBRERO 2026	2026	2027	2028
	REAL					PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias		-74%	-11%	42%	-21%	5%	5%	5%
Costo de ventas y producción	99%	92%	93%	93%	92,72%	93%	93%	93%
Cuentas por cobrar (CP)	16	30	34	40	48	40	40	40
Provisiones	0%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%
Inventarios	9	48	60	57	93	57	57	57
Cuentas por pagar (CP)	19	33	35	20	23	25	25	25

Fuente: NATLUK S.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones del emisor plantean un escenario de desempeño basado en sus supuestos de operación y ejecución, incorporando variaciones esperadas en ingresos y en rubros asociados (gastos operativos, ingresos de proyectos y gastos financieros) conforme a su lectura del negocio. Por su parte, las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se estructuran bajo un enfoque más prudente para fines de análisis de riesgo, aplicando un “estrés” principalmente al potencial de generación de ingresos considerando el comportamiento atípico que tiene la compañía con mayor crecimiento en el segundo semestre. En este sentido, las proyecciones estresadas contemplan un crecimiento del 5% anual para el período 2026–2028, sustentado en la recuperación de las líneas de camarón pomada y langostino, así como en el crecimiento orgánico del negocio, en línea con una estrategia conservadora.

En cuanto al costo de ventas, se proyecta una participación del 93% sobre las ventas para 2025 y para los años restantes de vigencia de la emisión. Este porcentaje está alineado con la estrategia definida por la empresa hacia 2025 y resulta coherente con el cambio en la composición de las ventas y la optimización de procesos. Por su parte, los gastos operativos fluctuarán en función del comportamiento de las ventas, siguiendo una tendencia acorde al historial de la compañía. En cuanto a los gastos financieros, estos estarán determinados por la colocación y amortización de créditos bancarios con entidades financieras y el Mercado de Valores, conforme a las necesidades de fondeo estimadas, así como por otros costos financieros asociados.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros por una mayor utilidad operativa y mayores gastos por depreciación y amortización. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantiene por sobre 1,30 veces para los años proyectados, denotando una sólida posición de solvencia de la compañía; así también los años de pago con EBITDA se proyectan decrecientes.

La utilidad neta seguiría una trayectoria creciente entre 2026 y 2028 (USD 196 mil y USD 473 millones, respectivamente), manteniendo indicadores de rentabilidad en promedio de 9,27%. En este sentido, la evolución de los resultados proyectados fortalece la sostenibilidad financiera de la compañía y respalda su capacidad para generar valor en el mediano plazo.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	41.574	43.653	45.836
Costo de ventas y producción	38.664	40.597	42.627
<b>Margen bruto</b>	<b>2.910</b>	<b>3.056</b>	<b>3.209</b>
(-) Gastos de operación	(1.408)	(1.455)	(1.503)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.502</b>	<b>1.601</b>	<b>1.706</b>
(-) Gastos financieros	(1.318)	(1.177)	(1.101)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	125	131	138
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>308</b>	<b>555</b>	<b>742</b>
(-) Participación trabajadores	(46)	(83)	(111)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>262</b>	<b>472</b>	<b>630</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(65)	(118)	(158)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Utilidad neta	196	354	473
EBITDA	1.797	1.911	2.016

Fuente: NATLUK S.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones de flujo de efectivo para el período 2026–2028 evidencian una generación operativa positiva y recurrente, sustentada en la capacidad de la compañía para mantener flujos provenientes de sus actividades principales. El flujo de operación se mantiene en niveles favorables durante todo el horizonte proyectado, lo que refleja una adecuada generación interna de recursos para sostener las necesidades del negocio. En cuanto a las actividades de inversión, se prevén egresos moderados y consistentes a lo largo del período, asociados al mantenimiento y fortalecimiento de la capacidad operativa, sin representar presiones significativas sobre la liquidez. Por su parte, el flujo de financiamiento muestra una tendencia mayormente negativa, producto de amortizaciones de deuda, con una leve recuperación hacia el final del período. Esto sugiere una estrategia orientada a la reducción progresiva de obligaciones financieras, apoyada en la generación de flujos propios.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	898	369	416
Flujo Actividades de Inversión	(386)	(260)	(273)
Flujo Actividades de Financiamiento	(264)	(270)	80
Saldo Inicial de Efectivo	172	420	260
Flujo del período	248	(161)	223
Saldo Final de efectivo	420	260	482

Fuente: NATLUK S.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

En conjunto, las proyecciones financieras, elaboradas bajo un enfoque conservador y sujetas a condiciones de mercado variables, reflejan un escenario de desempeño estable para NATLUK S.A., con una generación operativa suficiente para sostener la operación, mantener niveles adecuados de liquidez y cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras. No obstante, estas estimaciones se encuentran expuestas a riesgos asociados a la volatilidad de ingresos, condiciones del entorno sectorial, requerimientos de capital de trabajo y variaciones en las condiciones de financiamiento. A pesar de ello, la estructura proyectada evidencia resiliencia, sustentada en la capacidad de generación de EBITDA, la estabilidad en la estructura de costos y la gestión eficiente de los recursos operativos, lo que contribuye a mitigar los riesgos identificados y respalda la sostenibilidad financiera de la compañía en el mediano plazo.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

*Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.*

*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.*

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, y de la respectiva Escritura Pública y de más documentos habilitantes.

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

Atentamente,



**MSc. Hernán Enrique López Aguirre**  
Presidente Ejecutivo

## ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	FEBRERO 2025	FEBRERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>19.629</b>	<b>14.383</b>	<b>15.237</b>	<b>19.118</b>	<b>17.580</b>	<b>18.953</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>14.962</b>	<b>9.126</b>	<b>9.629</b>	<b>12.475</b>	<b>11.278</b>	<b>11.741</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	638	871	634	172	1.003	283
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.293	2.566	2.635	4.362	2.373	3.288
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	203	159	222	425	421	422
Anticipos a proveedores	3.689	316	367	285	1.338	379
Inventarios	3.097	3.792	4.284	5.878	5.081	5.909
Otros activos corrientes	2.042	1.422	1.487	1.353	1.062	1.460
<b>Activo no corriente</b>	<b>4.667</b>	<b>5.257</b>	<b>5.608</b>	<b>6.643</b>	<b>6.302</b>	<b>7.212</b>
Propiedades, planta y equipo	3.538	4.386	4.743	4.819	4.820	5.183
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(739)	(970)	(1.290)	(1.611)	(1.347)	(1.668)
Terrenos	215	311	311	311	311	311
Otros activos no corrientes	1.652	1.530	1.844	3.124	2.518	3.385
<b>PASIVO</b>	<b>17.324</b>	<b>11.560</b>	<b>12.368</b>	<b>16.110</b>	<b>14.642</b>	<b>16.067</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>14.487</b>	<b>7.695</b>	<b>8.001</b>	<b>12.413</b>	<b>9.478</b>	<b>11.398</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.405	2.656	2.548	2.025	2.860	1.454
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	-	-	-	1.323	254	1.272
Obligaciones con entidades financieras CP	1.749	2.099	1.846	4.016	1.907	3.444
Obligaciones emitidas CP	2.747	1.757	2.210	3.820	2.427	3.726
Provisiones por beneficios a empleados CP	276	355	328	346	362	369
Otros pasivos corrientes	3.311	829	1.069	883	1.669	1.134
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>2.837</b>	<b>3.864</b>	<b>4.366</b>	<b>3.697</b>	<b>5.164</b>	<b>4.669</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	623	754	968	300	859	298
Obligaciones emitidas LP	375	188	253	-	315	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	129	283	363	490	611	475
Provisiones por beneficios a empleados LP	75	71	86	73	91	73
Otros pasivos no corrientes	1.635	2.568	2.696	2.833	3.287	3.822
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.305</b>	<b>2.823</b>	<b>2.870</b>	<b>3.008</b>	<b>2.938</b>	<b>2.886</b>
Capital suscrito o asignado	800	800	800	800	800	800
Reserva legal	92	109	124	132	124	132
Ganancias o pérdidas acumuladas	812	562	676	766	745	875
Ganancia o pérdida neta del periodo	171	158	79	109	68	(122)
Otras cuentas patrimoniales	430	1.194	1.190	1.201	1.201	1.201

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	FEBRERO 2025	FEBRERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	121.931	31.170	27.804	39.595	5.184	4.110
Costo de ventas y producción	120.344	28.594	25.918	36.908	4.730	3.811
<b>Margen bruto</b>	<b>1.587</b>	<b>2.577</b>	<b>1.886</b>	<b>2.687</b>	<b>454</b>	<b>299</b>
(-) Gastos de administración	(966)	(2.023)	(1.254)	(1.367)	(274)	(188)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>621</b>	<b>554</b>	<b>632</b>	<b>1.319</b>	<b>181</b>	<b>111</b>
(-) Gastos financieros	(577)	(758)	(646)	(1.313)	(131)	(258)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	226	470	197	103	18	24
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>270</b>	<b>265</b>	<b>183</b>	<b>109</b>	<b>68</b>	<b>(122)</b>
(-) Participación trabajadores	(41)	(40)	(27)	-	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>230</b>	<b>226</b>	<b>155</b>	<b>109</b>	<b>68</b>	<b>(122)</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(59)	(68)	(76)	-	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>171</b>	<b>158</b>	<b>79</b>	<b>109</b>	<b>68</b>	<b>(122)</b>
EBITDA	856	824	956	1.630	238	168

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025
		REAL		PRELIMINAR
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>(1.614)</b>	<b>2</b>	<b>(563)</b>	<b>(2.636)</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(133)</b>	<b>(160)</b>	<b>(359)</b>	<b>(990)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>1.536</b>	<b>391</b>	<b>685</b>	<b>3.162</b>
Saldo Inicial de Efectivo	848	638	871	634
Flujo del período	(211)	234	(237)	(465)
Saldo Final de efectivo	638	871	634	170

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	FEBRERO 2025	FEBRERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>									
Costo de Ventas / Ventas	99%	92%	93%	93%	93%	93%	93%	91%	93%
Margen Bruto/Ventas	1%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	9%	7%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	2%	2%	3%	4%	4%	4%	3%	3%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Capital de trabajo (miles USD)	475	1.431	1.628	62	183	731	2.262	1.800	343
Prueba ácida	0,82	0,69	0,67	0,53	0,54	0,55	0,62	0,65	0,51
Índice de liquidez	1,03	1,19	1,20	1,00	1,01	1,06	1,19	1,19	1,03
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.614)	2	(563)	(2.636)	898	369	416	-	-
<b>SOLVENCIA</b>									
Pasivo total / Activo total	88,26%	80,37%	81,17%	84,27%	84%	82%	81%	83%	84,77%
Pasivo corriente / Pasivo total	83,62%	66,57%	64,70%	77,05%	77%	76%	70%	65%	71%
EBITDA / Gastos financieros	1,48	1,09	1,48	1,24	1,36	1,62	1,83	1,82	0,65
Años de pago con EBITDA (APE)	5,67	4,77	4,86	4,58	3,94	3,65	3,36	3,16	6,63
Años de pago con FLE (APF)	-	1.802,11	-	-	7,88	18,88	16,27	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(61)	4.382	3.865	4.695	8.483	8.255	7.518	3.620	3.328
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(14,05)	0,19	0,25	0,35	0,21	0,23	0,27	0,07	0,05
Capital social / Patrimonio	35%	28%	28%	27%	25%	22%	20%	27%	28%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	7,52	4,09	4,31	5,36	5,17	4,64	4,17	4,98	5,57
<b>ENDEUDAMIENTO</b>									
Deuda financiera / Pasivo total	32%	42%	43%	51%	47%	45%	44%	38%	46%
Deuda largo plazo / Activo total	5%	7%	8%	2%	1%	2%	7%	7%	2%
Deuda neta (miles USD)	4.856	3.927	4.640	7.462	7.080	6.969	6.771	4.503	6.683
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.986	3.702	4.370	8.215	8.056	8.459	8.882	4.595	7.743
<b>RENTABILIDAD</b>									
ROA	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	-4%
ROE	7%	6%	3%	3,62%	6%	10%	12%	14%	-25%
<b>EFICIENCIA</b>									
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	126	15	22	29	30	30	30	19	22
Días de inventario	9	48	60	57	57	57	57	64	93
CxC relacionadas / Activo total	1,04%	1,11%	1,46%	2,22%	2,19%	2,20%	2,17%	2,40%	2,23%
Días de cartera CP	16	30	34	40	40	40	40	27	48
Días de pago CP	19	33	35	20	25	25	25	36	23
<b>DEUDA NETA (MILES USD)</b>									
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	FEBRERO 2025	FEBRERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.749	2.099	1.846	4.016	2.950	4.975	5.942	1.907	3.444
Obligaciones emitidas CP	2.747	1.757	2.210	3.820	4.526	2.000	-	2.427	3.726
Obligaciones con entidades financieras LP	623	754	968	300	275	392	1.388	859	298
Obligaciones emitidas LP	375	188	253	-	-	-	-	315	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>5.494</b>	<b>4.798</b>	<b>5.277</b>	<b>8.137</b>	<b>7.751</b>	<b>7.367</b>	<b>7.329</b>	<b>5.509</b>	<b>7.468</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	638	871	634	172	420	260	482	1.003	283
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	2	502	251	138	76	2	502
<b>Deuda neta</b>	<b>4.856</b>	<b>3.927</b>	<b>4.640</b>	<b>7.462</b>	<b>7.080</b>	<b>6.969</b>	<b>6.771</b>	<b>4.503</b>	<b>6.683</b>
<b>NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)</b>									
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	FEBRERO 2025	FEBRERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	3.097	3.792	4.284	5.878	6.122	6.428	6.749	5.081	5.909
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	5.293	2.566	2.635	4.362	4.619	4.850	5.093	2.373	3.288
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.405	2.656	2.548	2.025	2.685	2.819	2.960	2.860	1.454
<b>NOF</b>	<b>1.986</b>	<b>3.702</b>	<b>4.370</b>	<b>8.215</b>	<b>8.056</b>	<b>8.459</b>	<b>8.882</b>	<b>4.595</b>	<b>7.743</b>
<b>SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)</b>									
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	FEBRERO 2025	FEBRERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.749	2.099	1.846	4.016	2.950	4.975	1.749	2.099
Obligaciones emitidas CP	-	2.747	1.757	2.210	3.820	4.526	2.000	2.747	1.757
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	577	758	646	1.313	1.318	1.177	1.101	131	258
Efectivo y equivalentes al efectivo	638	871	637	674	671	398	558	1.006	785
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>(61)</b>	<b>4.382</b>	<b>3.865</b>	<b>4.695</b>	<b>8.483</b>	<b>8.255</b>	<b>7.518</b>	<b>3.620</b>	<b>3.328</b>

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en el instrumento. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor o la capacidad de generar flujos del instrumento para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto/ Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública o contrato privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

#### INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME

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	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y 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 Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera