Industrial Surindu S.A.

Comité No.: 387-2026 | **Fecha de Comité: 11 de septiembre de 2026**

Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de julio de 2026 | Quito – Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Christian Vizuete | cvizuete@ratingspcr.com | (593) 2-450-1643

Calificación

AAA

Significado de la Calificación

El emisor presenta una excelente capacidad para el pago de capital, intereses o rendimiento. Su posición financiera es sólida y no se vería afectada por condiciones económicas adversas en el corto plazo.

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

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Primer Programa de Emisión de Papel Comercial	AAA	Calificación inicial	Calificación inicial

PCR está registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) para emitir calificaciones crediticias como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (NRSRO) en las clases de activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, tal como se describe en las cláusulas (i), (iii) y (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El Comité de Calificación de PCR decidió asignar la calificación de **"AAA"** al **Primer Programa de Emisión de Papel Comercial de Industrial Surindu S. A.** con información al **31 de julio de 2026.** La calificación se sustenta en su integración al Grupo Nestlé, el posicionamiento de sus principales marcas, su capacidad industrial y el respaldo operativo, tecnológico y comercial derivado de su relación con Nestlé Ecuador S.A. Asimismo, se consideran favorables las inversiones ejecutadas para modernizar y automatizar la planta, así como la recuperación proyectada de la generación operativa. A julio de 2026, la compañía presenta menores resultados, asociados principalmente a una reducción temporal de la demanda por la normalización de inventarios en distribuidores y a mayores costos operativos, lo que incidió en la compresión de márgenes, reducción del EBITDA y menor cobertura financiera. En cuanto a liquidez, su estructura de capital de trabajo y financiamiento responde en buena medida al giro del negocio y a su vinculación con compañías relacionadas; no obstante, las recientes inversiones y necesidades de expansión han incrementado los requerimientos de recursos.

Resumen Ejecutivo

- ***Trayectoria del emisor en el sector manufacturero de alimentos:*** Industrial Surindu S.A. es una compañía ecuatoriana dedicada a la fabricación de productos alimenticios, principalmente galletas, wafers y chocolates, y forma parte del Grupo Nestlé. Su operación productiva se concentra en Guayaquil y mantiene una elevada integración con Nestlé Ecuador S.A., entidad que canaliza aproximadamente el 99% de sus ventas y le proporciona soporte técnico, administrativo y comercial. La compañía se beneficia del respaldo operativo, tecnológico y corporativo del Grupo Nestlé, así como de inversiones orientadas a modernizar y automatizar sus procesos productivos, entre las que destaca la incorporación de una nueva línea de galletas en 2026. Asimismo, mantiene iniciativas relacionadas con sostenibilidad, eficiencia energética, reciclaje, desarrollo comunitario y gestión de riesgos bajo lineamientos corporativos del grupo.

- ***Presión coyuntural sobre márgenes, con generación operativa positiva:*** A julio de 2026, Industrial Surindu S.A. registró ingresos por US$ 37,44 millones, inferiores en 5,69% frente al mismo periodo del año anterior, principalmente por una menor demanda temporal de Nestlé Ecuador S.A. asociada al proceso de normalización de inventarios en distribuidores. Paralelamente, el costo de ventas aumentó 1,99%, influenciado, entre otros factores, por diferencias en la oportunidad de registro de provisiones y mayores servicios especializados vinculados al control de calidad, lo que presionó temporalmente los márgenes de la compañía. No obstante, Surindu mantuvo una generación operativa positiva, con una utilidad operacional de US$ 1,92 millones. Los mayores gastos financieros incidieron sobre el resultado final, ubicando la utilidad neta en US$ 96,87 mil y los indicadores de rentabilidad por debajo de sus niveles históricos. En adelante, la recuperación esperada de la demanda, junto con las inversiones en automatización y eficiencia productiva y el respaldo operativo del Grupo Nestlé, constituyen elementos favorables para la recuperación gradual de los márgenes.

- ***Coberturas presionadas, con generación EBITDA positiva:*** A julio de 2026, Industrial Surindu S.A. mantuvo una generación EBITDA positiva, aunque inferior a la registrada en el mismo periodo del año anterior, principalmente por la reducción de la utilidad operativa. En consecuencia, el margen EBITDA se ubicó en 11,19%, por debajo de su promedio histórico de 18,61%, mientras que la cobertura de gastos financieros alcanzó 2,46 veces, inferior en 2,51 veces frente a julio de 2025. Asimismo, la cobertura de la deuda financiera de corto plazo se situó en 0,17 veces, reflejando una menor holgura respecto de periodos anteriores. No obstante, la compañía mantiene una base operativa estable y una estrecha integración con Nestlé Ecuador S.A., elementos que brindan soporte a su operación. Adicionalmente, las inversiones ejecutadas en automatización, capacidad productiva y eficiencia buscan fortalecer progresivamente la generación operativa. En este contexto, la recuperación de los márgenes y del EBITDA será relevante para mejorar gradualmente los niveles de cobertura financiera.

- ***Mayor endeudamiento asociado a capital de trabajo y recomposición financiera:*** A julio de 2026, Industrial Surindu S.A. registró una deuda financiera de US$ 41,28 millones, superior en 35,75% interanual y concentrada en el corto plazo. El incremento responde principalmente a mayores necesidades de capital de trabajo, continuidad operativa y recomposición de su estructura de financiamiento. Si bien el mayor endeudamiento y la menor generación de EBITDA presionaron los indicadores de cobertura y elevaron el apalancamiento hasta 3,71 veces, este comportamiento no obedece de forma aislada a un deterioro estructural del negocio. En este contexto, el Programa contribuiría a ordenar pasivos de corto plazo y diversificar las fuentes de financiamiento.

- ***Liquidez acorde al giro de negocio y acceso a financiamiento:*** A julio de 2026, Industrial Surindu S.A. mantiene una posición de liquidez ajustada, con un índice de liquidez general de 0,36 veces, prueba ácida de 0,30 veces y capital de trabajo negativo por US$ 38,48 millones, comportamiento asociado a su estructura de capital de trabajo y a la concentración de obligaciones financieras de corto plazo. No obstante, la compañía mantiene acceso a fuentes de financiamiento, estabilidad comercial e integración operativa con Nestlé Ecuador S.A., elementos que respaldan la gestión de sus necesidades de caja. En este contexto, el Programa de Papel Comercial por US$ 30,00 millones contribuiría a ordenar el financiamiento de corto plazo y mejorar el perfil de vencimientos. Asimismo, las proyecciones contemplan una recuperación gradual del flujo operativo durante 2026-2028, manteniéndose como factores de seguimiento la evolución del capital de trabajo, la generación de caja y el acceso oportuno a financiamiento.

- ***Características del instrumento:*** El presente instrumento corresponde al Primer Programa de Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial, aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 04 de agosto de 2026, por un monto total de hasta US$ 30,00 millones.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación

- Recuperación sostenida de la generación operativa, reflejada en una mejora de los márgenes, EBITDA y coberturas financieras, acompañada de una mayor generación de flujo operativo.
- Fortalecimiento de la posición de liquidez y reducción del apalancamiento, mediante una menor concentración de deuda de corto plazo, recuperación del capital de trabajo y mayor disponibilidad de efectivo.
- Menor dependencia de refinanciamiento, evidenciada en una capacidad más holgada para atender el vencimiento del instrumento mediante generación interna y/o fuentes de financiamiento diversificadas y disponibles.

Factores que podrían reducir la calificación

- Persistencia o profundización del deterioro operativo, con menores ingresos, compresión de márgenes y reducción adicional del EBITDA y de las coberturas financieras.
- Mayor presión sobre la liquidez, derivada de flujos operativos insuficientes, mayores necesidades de capital de trabajo o incremento sostenido del endeudamiento de corto plazo.
- Dificultades para acceder a fuentes de refinanciamiento, particularmente ante el vencimiento del instrumento, considerando que la generación interna proyectada no cubriría por sí sola el principal.
- Incumplimiento o retraso en el pago del instrumento calificado.

Riesgos Previsibles Futuros

- **Volatilidad en costos de materias primas e insumos:** La industria de alimentos se encuentra expuesta a variaciones en precios de materias primas agrícolas, empaques, energía, transporte y otros insumos productivos, lo que podría presionar los márgenes de la compañía en caso de que dichos incrementos no puedan trasladarse oportunamente a precios.
- **Mayor intensidad competitiva y sensibilidad del consumidor al precio:** Si bien la demanda de alimentos presenta un comportamiento relativamente defensivo, el consumidor mantiene capacidad de sustitución entre marcas, presentaciones y rangos de precio. En este contexto, una mayor competencia podría limitar la capacidad de Surindu para sostener participación de mercado y márgenes, especialmente en canales tradicionales.
- **Riesgos climáticos y de abastecimiento:** Eventos como El Niño podrían afectar la disponibilidad y costo de materias primas agrícolas, además de generar impactos sobre infraestructura, transporte, generación eléctrica y precios de alimentos, con potencial incidencia sobre la continuidad y costos de producción.
- **Dependencia de insumos, tecnología y logística externa:** El crecimiento de las importaciones de materias primas y bienes de capital evidencia exposición a condiciones internacionales de abastecimiento, costos logísticos y disponibilidad de equipos e insumos especializados.
- **Necesidades de inversión y financiamiento:** La naturaleza industrial del negocio requiere inversiones recurrentes en mantenimiento, automatización, eficiencia y capacidad productiva. Una menor generación de caja o restricciones de acceso a financiamiento podrían limitar la ejecución de estas inversiones y afectar la competitividad de la compañía en el largo plazo.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:
  - Estados financieros auditados por la firma EY de los años 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025; sin salvedades.
  - Estados financieros internos con corte julio de 2025 y 2026.
- Circular de Oferta Pública del Primer Programa de Emisión de Papel Comercial.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte julio de 2026.
- Otros papeles de trabajo.

Hechos de importancia

N/A.

Análisis Sectorial de la Economía Ecuatoriana[1]

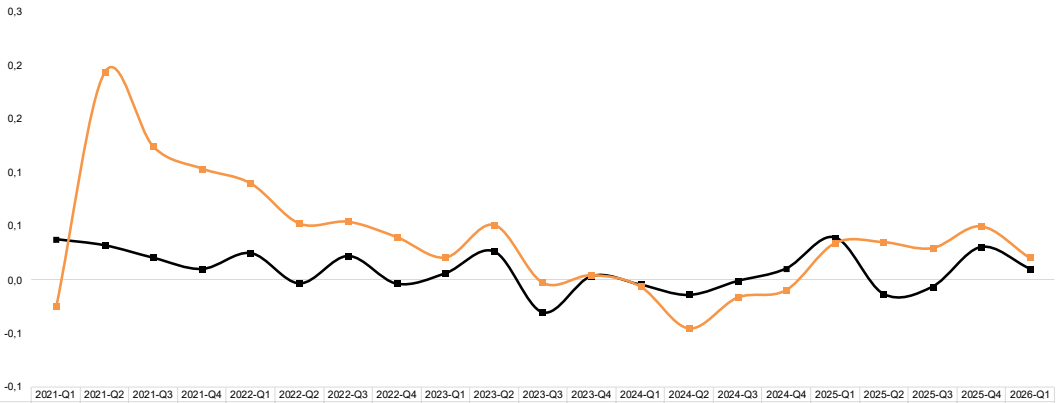
Entorno macroeconómico y crecimiento

La economía ecuatoriana mantuvo una trayectoria positiva durante el primer trimestre de 2026, aunque con un ritmo más moderado frente al dinamismo observado al cierre de 2025. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, el Producto Interno Bruto registró un crecimiento interanual de 2,1% en el primer trimestre de 2026, mientras que, frente al cuarto trimestre de 2025, la actividad económica presentó una expansión trimestral de 1,0%. Este resultado confirma la continuidad del proceso de recuperación iniciado en 2025, aunque evidencia una normalización del crecimiento luego del efecto rebote observado tras la contracción de 2024.

El desempeño del primer trimestre estuvo sustentado principalmente en la demanda interna, en particular en el consumo de los hogares y en la inversión. Este comportamiento resulta relevante para el análisis soberano, ya que muestra que la economía no depende exclusivamente del sector externo para sostener su crecimiento, sino que también presenta señales de recuperación en componentes internos asociados al gasto privado, la formación de capital, la construcción y la intermediación financiera. No obstante, el crecimiento de 2,1% también refleja un menor impulso frente al cierre de 2025, por lo que el escenario macroeconómico de 2026 se perfila como uno de expansión moderada.

En términos generales, el entorno macroeconómico al primer trimestre de 2026 se caracteriza por una combinación de estabilidad y moderación. La dolarización continúa favoreciendo la estabilidad de precios, la cuenta corriente y la balanza comercial se mantienen superavitarias, y las reservas internacionales muestran un nivel elevado. No obstante, la economía enfrenta el reto de sostener la recuperación en un contexto de menor crecimiento, mayores necesidades de financiamiento y persistentes presiones fiscales. Por tanto, el desempeño macroeconómico reciente constituye un soporte para la calificación soberana, aunque su efecto positivo se mantiene condicionado por la evolución de las finanzas públicas, la deuda y la confianza de los mercados.

PRODUCTO INTERNO BRUTO - PIB
Volumen encadenado 2018=100, tasas de variación interanual y trimestral



	2021-Q1	2021-Q2	2021-Q3	2021-Q4	2022-Q1	2022-Q2	2022-Q3	2022-Q4	2023-Q1	2023-Q2	2023-Q3	2023-Q4	2024-Q1	2024-Q2	2024-Q3	2024-Q4	2025-Q1	2025-Q2	2025-Q3	2025-Q4	2026-Q1
Var. Intertrimestral	3,8%	3,2%	2,0%	1,0%	2,5%	-0,3%	2,2%	-0,4%	0,6%	2,6%	-3,0%	0,3%	-0,4%	-1,4%	-0,1%	1,0%	3,9%	-1,3%	-0,7%	3,0%	1,0%
Var. Interanual	-2,5%	19,3%	12,4%	10,4%	9,0%	5,2%	5,4%	4,0%	2,1%	5,1%	-0,3%	0,4%	-0,6%	-4,5%	-1,6%	-1,0%	3,4%	3,5%	3,0%	5,0%	2,1%

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

Evolución sectorial del VAB

Desde el enfoque de la producción, el crecimiento económico del primer trimestre de 2026 mostró una composición sectorial relativamente amplia, aunque heterogénea. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, 16 de las 20 industrias registraron variaciones interanuales positivas, lo que evidencia que la recuperación se mantuvo extendida en la mayoría de las ramas productivas. No obstante, el impulso sectorial fue distinto al observado en 2025, dado que el mayor aporte provino de las actividades financieras y de seguros, mientras que ramas como agricultura, ganadería y silvicultura y administración pública restaron dinamismo al resultado agregado.

El sector de actividades financieras y de seguros fue el principal motor del crecimiento por el lado de la oferta, con una expansión interanual de 12,0% y una contribución de 0,6 puntos porcentuales. Este desempeño estuvo respaldado por el fortalecimiento de la intermediación financiera, en un contexto en el que la cartera de crédito y los depósitos del sistema financiero aumentaron, reflejando mayor captación de recursos y expansión de la colocación crediticia. Este comportamiento favorece la actividad económica, ya que sostiene el consumo, la inversión y el financiamiento de hogares y empresas.

El comercio mantuvo una contribución positiva al crecimiento, aunque con una expansión más moderada de 2,2% interanual. Su desempeño estuvo asociado a la recuperación del consumo de los hogares, a la mayor circulación de bienes importados y al dinamismo de segmentos vinculados con bienes de consumo, vehículos, maquinaria y equipos. A pesar de su menor ritmo frente a 2025, el comercio continúa siendo una de las actividades de mayor peso dentro de la estructura productiva del país, por lo que su evolución sigue siendo relevante para evaluar la fortaleza de la demanda interna.

Las actividades profesionales, técnicas y administrativas crecieron 4,5% y aportaron 0,3 puntos porcentuales al PIB. Este resultado sugiere una mayor demanda de servicios empresariales, administrativos y de apoyo a la producción, consistente con la recuperación de la inversión y de la actividad privada. A su vez, la construcción presentó un crecimiento de 4,2%, lo que resulta favorable por su vinculación con la Formación Bruta de Capital Fijo y por su efecto indirecto sobre empleo, materiales, transporte y servicios complementarios.

Un cambio importante frente al cierre de 2025 fue la recuperación de petróleo y minas, que registró un crecimiento interanual de 4,0% y una contribución de 0,3 puntos porcentuales. Este resultado contrasta con la debilidad observada en el sector petrolero durante 2025, cuando las actividades vinculadas a hidrocarburos limitaron el crecimiento agregado. Sin embargo, la mejora del primer trimestre debe interpretarse con cautela, debido a que el sector continúa expuesto a restricciones operativas, volatilidad de precios internacionales, problemas de infraestructura y al proceso de ajuste asociado al Bloque 43-ITT.

Por el contrario, las principales incidencias negativas provinieron de agricultura, ganadería y silvicultura, con una contracción de 3,8% y una contribución de -0,3 puntos porcentuales, y de administración pública, que disminuyó 4,8% y también restó 0,3 puntos porcentuales al crecimiento. En el caso agrícola, el resultado refleja una pérdida de dinamismo en ciertas actividades primarias y agroexportadoras luego del fuerte desempeño registrado en 2025. En administración pública, la contracción se vincula con el ajuste del gasto público, lo que es consistente con un entorno fiscal más restrictivo.

[1] Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador, INEC, Ministerio de Finanzas.

Variación y contribución anual del PIB enfoque de la producción Volumen encadenado 2018=100		
Actividad económica	**Tasa de variación Interanual IT 2026 p.p. (prel)**	**Contribución a la variación IT 2026 p.p. (prel)***
Actividades financieras y de seguros	12	0,56
Comercio	2,2	0,32
Actividades profesionales y técnicas	4,5	0,3
Petróleo y minas	4	0,26
Salud y asistencia social	6,4	0,24
Manufactura de productos alimenticios	3,2	0,22
Construcción	4,2	0,18
Alojamiento y comidas	11,8	0,1
Manufactura de productos no alimenticios	2,7	0,1
Información y comunicación	4,9	0,09
Refinados de petróleo	9,4	0,07
Suministro de electricidad y agua	4,5	0,07
Enseñanza	1,1	0,05
Pesca y acuicultura	1,8	0,03
Transporte y almacenamiento	0,6	0,02
Actividades inmobiliarias	0,1	0,01
Actividades de los hogares como empleadores	-4,3	-0,03
Arte, entretenimiento y otras actividades de servicios	-9,4	-0,09
Administración pública	-4,8	-0,32
Agricultura, ganadería y silvicultura	-3,8	-0,33
PIB	**2,1**	**2,1**

*Los Otros Elementos del PIB contribuyen en 0,11 p.p. a la variación interanual del PIB
Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Demanda agregada

Desde el enfoque del gasto, el crecimiento del PIB durante el primer trimestre de 2026 estuvo sustentado principalmente en la demanda interna, especialmente en la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) y en el Gasto de Consumo Final de los Hogares. Esta composición marca una diferencia frente a 2025, cuando el sector externo tuvo un rol más protagónico.

La FBKF fue el componente de mayor dinamismo, con un crecimiento interanual de 12,8% y una contribución de 2,6 puntos porcentuales al PIB. Este resultado estuvo asociado al desempeño positivo de la construcción, la importación de maquinaria, vehículos y equipo de transporte, así como al aumento de activos productivos disponibles en la economía. Según el BCE, la producción local de cemento y los despachos hacia el mercado interno aumentaron 14,6% y 14,2%, respectivamente; además, las importaciones de maquinaria crecieron 3,4% en valores CIF, mientras que las de vehículos y equipo de transporte aumentaron 59,4% frente al primer trimestre del año anterior.

El consumo de los hogares también tuvo un aporte relevante, con una expansión interanual de 3,9% y una contribución de 2,4 puntos porcentuales. Este comportamiento se relacionó con el aumento de la demanda de bienes y servicios de consumo, el dinamismo del comercio minorista y mayores ventas en segmentos como supermercados, combustibles, ferretería, materiales de construcción, prendas de vestir, muebles, cosméticos, joyería y equipos de telecomunicaciones.

Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios crecieron 1,7%, con una contribución positiva de 0,5 puntos porcentuales. Si bien este resultado mantiene el aporte externo en terreno positivo, muestra una moderación frente al fuerte desempeño exportador observado durante 2025. Este comportamiento es consistente con un entorno internacional menos dinámico y con una normalización del crecimiento de las exportaciones no petroleras luego de los altos niveles alcanzados el año anterior.

En contraste, las importaciones de bienes y servicios aumentaron 11,1%, lo que generó una contribución negativa de 2,8 puntos porcentuales. Sin embargo, desde una lectura económica, este incremento no necesariamente es desfavorable, ya que refleja mayor demanda de bienes de capital, materias primas, vehículos, maquinaria e insumos asociados a la recuperación de la inversión y del consumo interno.

El Gasto de Consumo Final del Gobierno General se contrajo 3,8% interanual y restó 0,5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Este resultado es consistente con un escenario de consolidación fiscal y contención del gasto público. Desde el punto de vista soberano, esta reducción puede contribuir al ordenamiento fiscal, pero también limita el aporte directo del sector público al crecimiento económico.

Inflación y costo de vida

La inflación en Ecuador se mantuvo en niveles bajos durante los primeros meses de 2026, lo que constituye uno de los principales factores de soporte macroeconómico dentro del análisis soberano. En una economía dolarizada, la estabilidad de precios contribuye a preservar el poder adquisitivo de los hogares, reduce la incertidumbre sobre costos y favorece condiciones financieras relativamente estables. No obstante, el comportamiento mensual de los precios mostró cierta volatilidad entre abril y mayo, influenciada por factores puntuales en transporte, electricidad, alimentos y otros servicios.

En abril de 2026, la inflación mensual fue de 0,53%, la inflación anual alcanzó 2,60% y la inflación acumulada se ubicó en 1,23%. Este resultado representó una aceleración frente a marzo de 2026, cuando la inflación mensual fue de 0,12% y la anual de 2,33%. Sin embargo, en mayo de 2026 el IPC registró una variación mensual negativa de -0,62%, mientras que la inflación interanual se redujo a 0,92%, evidenciando una corrección relevante en el nivel de precios.

La reducción mensual de mayo estuvo explicada principalmente por la caída de precios en alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, división que registró una variación negativa, también disminuyeron los precios de recreación y cultura y de alimentos y bebidas no alcohólicas. En conjunto, siete divisiones de consumo, con un peso de 56,49% en el IPC, mostraron reducciones de precios durante el mes. En contraste, cinco divisiones, equivalentes al 43,51% del índice, registraron incrementos, destacando transporte, bienes y servicios diversos, y muebles y artículos para el hogar.

En términos interanuales, la inflación de mayo de 2026 estuvo presionada principalmente por transporte, salud y bienes y servicios diversos, mientras que las divisiones de alojamiento, prendas de vestir, recreación y alimentos presentaron variaciones negativas. Este comportamiento sugiere que, aunque la inflación agregada se mantiene contenida, existen presiones diferenciadas por tipo de gasto, especialmente en rubros asociados a movilidad, servicios de salud y bienes de consumo no alimentario.

En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica se ubicó en US$ 821,47 en mayo de 2026, mientras que el ingreso familiar mensual promedio de un hogar tipo fue de US$ 899,73, lo que permitió cubrir el 109,53% del costo de la canasta. Esto generó un excedente de US$ 78,26 respecto al valor de la Canasta Familiar Básica. Por su parte, la Canasta Familiar Vital alcanzó US$ 566,12, con una cobertura de 158,93% frente al ingreso familiar promedio.

Variación porcentual IPC Acumulada Anual (%)

Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83	2,14	2,23	2,51	2,06	1,91
2026	0,37	0,57	0,7	1,23	0,6							
$\bar{x}$ **últimos 10 años**	**0,23**	**0,30**	**0,43**	**0,90**	**0,96**	**0,83**	**1,01**	**1,13**	**1,21**	**1,25**	**1,03**	**0,95**

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

Mercado laboral

El mercado laboral ecuatoriano mostró una mejora en mayo de 2026 frente al mismo mes del año anterior, principalmente por la reducción del desempleo y el incremento del empleo adecuado. Sin embargo, la calidad del empleo continúa siendo una de las principales limitantes estructurales de la economía, dado que una parte importante de la población ocupada permanece en condiciones de subempleo, empleo no pleno, empleo no remunerado o informalidad.

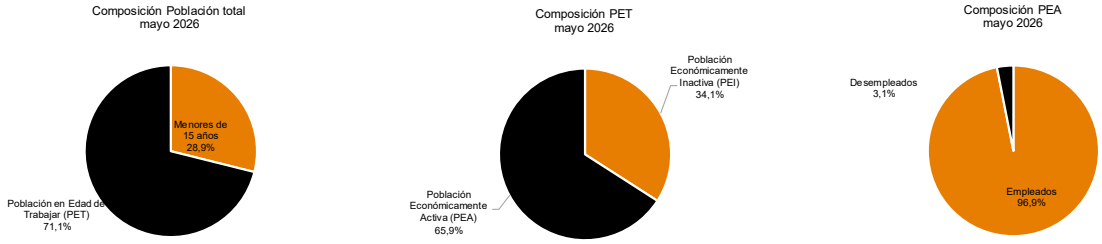
De acuerdo con la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) de mayo de 2026, la tasa de participación global se ubicó en 65,9%, mientras que el desempleo nacional alcanzó 3,1% de la Población Económicamente Activa (PEA), menor al 4,1% registrado en mayo de 2025. En términos absolutos, el INEC reportó una reducción de alrededor de 86 mil personas desempleadas frente al mismo mes del año anterior, lo que evidencia una mejora en el margen del mercado laboral.

La tasa de empleo adecuado se ubicó en 36,6% a nivel nacional. Si bien este indicador muestra una mejora frente a marzo y abril de 2026, todavía evidencia que el mercado laboral no logra absorber a la mayoría de la PEA en condiciones de empleo pleno. La diferencia territorial también es relevante: el empleo adecuado alcanzó 46,1% en el área urbana, mientras que en el área rural se ubicó en 18,9%, lo que refleja una brecha estructural en la calidad del empleo entre ambas zonas.

El subempleo se ubicó en 18,3% a nivel nacional, con una tasa de 17,3% en el área urbana y 20,3% en el área rural. A su vez, el otro empleo no pleno representó 32,1% de la PEA. Esto confirma que, aunque el desempleo abierto es bajo, una proporción significativa de la población ocupada se encuentra en condiciones laborales que no necesariamente garantizan estabilidad, ingresos suficientes o productividad adecuada.

La informalidad laboral también sigue siendo un factor de presión. En mayo de 2026, el 52,8% de las personas con empleo se encontraba en el sector informal de la economía, entendido como quienes trabajan en unidades productivas que no cuentan con Registro Único de Contribuyentes. Este indicador limita la base contributiva, reduce la cobertura de seguridad social, afecta la productividad laboral y restringe el potencial de recaudación fiscal en el mediano plazo.

Asimismo, persisten brechas laborales por sexo. En mayo de 2026, la tasa de empleo adecuado fue de 42,2% para hombres y 29,1% para mujeres. En términos de ingresos, el ingreso laboral promedio de los hombres con empleo fue de US$ 510,5, mientras que para las mujeres fue de US$ 410,3; la mediana de ingresos también mostró una diferencia importante, con US$ 463,3 para hombres y US$ 335,9 para mujeres.



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

Sector externo y comercio exterior

El sector externo continuó siendo uno de los principales soportes de la economía ecuatoriana durante el primer trimestre de 2026, aunque con una menor holgura frente al mismo período de 2025. Las exportaciones totales alcanzaron US$ 9.394,1 millones FOB, el valor más alto registrado para un primer trimestre, con un crecimiento interanual de 1,0%. Este resultado estuvo impulsado principalmente por el desempeño de las exportaciones no petroleras, que compensaron parcialmente la caída de las exportaciones petroleras.

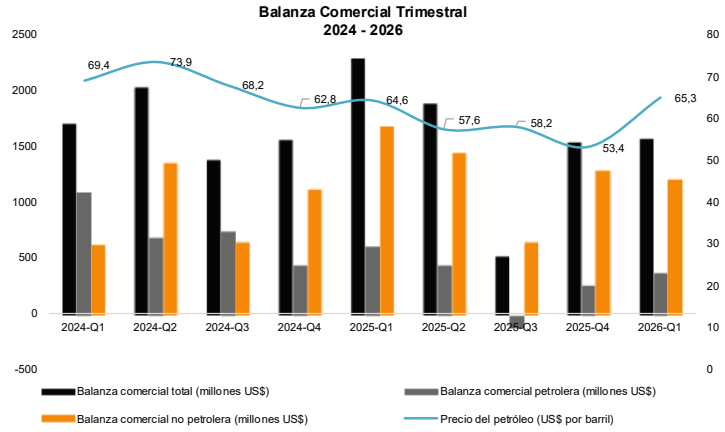
El dinamismo exportador estuvo sostenido por el sector no petrolero, que alcanzó US$ 7.306,6 millones, el mayor valor histórico para un primer trimestre. Dentro de este grupo destacaron el camarón, con US$ 2.143,8 millones, consolidándose como el principal producto de exportación del país por cuarto trimestre consecutivo; el banano y plátano, con exportaciones récord de US$ 1.254,1 millones; los productos mineros, especialmente concentrados de cobre y oro; y el café y elaborados, que registraron un crecimiento interanual de 60,9%.

En contraste, las exportaciones petroleras se ubicaron en US$ 2.087,5 millones, con una reducción interanual de 7,4%. Esta caída respondió principalmente a menores volúmenes exportados de crudo, aunque fue parcialmente compensada por mejores precios internacionales. El crudo ecuatoriano se comercializó en promedio a US$ 65,3 por barril durante el primer trimestre de 2026, lo que representó un incremento trimestral de 22,1% y un aumento interanual de 1,0%.

Por el lado de las importaciones, estas alcanzaron US$ 7.822,7 millones FOB, con un crecimiento interanual de 11,7%. Este comportamiento estuvo asociado al aumento de las compras externas de bienes de consumo, materias primas, combustibles, maquinaria y productos intermedios para la industria. Si bien el crecimiento de las importaciones reduce el saldo comercial neto, también refleja una recuperación de la demanda interna y de la inversión, consistente con el mayor dinamismo observado en la Formación Bruta de Capital Fijo.

Como resultado, la balanza comercial total registró un superávit de US$ 1.568,9 millones durante el primer trimestre de 2026. Este saldo positivo fue sostenido tanto por la balanza petrolera como por la no petrolera, aunque resultó inferior al observado en el primer trimestre de 2025. La reducción del superávit se explica principalmente por el mayor crecimiento de las importaciones y por el menor desempeño interanual de las exportaciones petroleras.

En términos de destinos de exportación, Estados Unidos se mantuvo como el principal mercado para los productos ecuatorianos, seguido de China y Panamá. China destacó como el destino con mayor contribución al crecimiento exportador, con un incremento interanual de 39,9% en sus compras de productos ecuatorianos. Este comportamiento confirma la relevancia de los mercados asiáticos para la oferta exportable nacional, particularmente en productos acuícolas, mineros y agroindustriales.



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

Endeudamiento, finanzas públicas y riesgo soberano

Las finanzas públicas continúan siendo uno de los principales factores de presión para el perfil soberano de Ecuador. Si bien el crecimiento económico, la baja inflación y el fortalecimiento de las reservas internacionales aportan estabilidad macroeconómica, el país mantiene necesidades relevantes de financiamiento, una estructura de gasto rígida y una alta dependencia de recursos externos.

Para 2026, la Proforma del Presupuesto General del Estado contempla ingresos por US$ 30.120,6 millones y egresos por US$ 35.534,4 millones, lo que implica un déficit global de US$ 5.413,8 millones, equivalente a 3,89% del PIB estimado para la proforma. Este resultado refleja que el financiamiento público seguirá siendo necesario para cubrir la brecha fiscal del ejercicio.

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

Cifras en miles de dólares US$	abr-26
Total Deuda Externa	51.198.438,89
Total Deuda Interna	15.189.155,86
Deuda Pública Total	**66.387.594,76**
PIB NOMINAL	135.171.198,00
Indicador Deuda / PIB	**49,11%**

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

A abril de 2026, el indicador de deuda pública y otras obligaciones del Sector Público No Financiero y la Seguridad Social se ubicó en 49,11% del PIB, con un saldo total de US$ 66.387,6 millones. La mayor parte corresponde a deuda externa, por US$ 51.198,4 millones, mientras que la deuda interna alcanzó US$ 15.189,2 millones. Esta composición mantiene una exposición relevante a condiciones de financiamiento internacional, tasas de interés, disponibilidad de recursos multilaterales y percepción de riesgo de los mercados.

El perfil de endeudamiento debe analizarse junto con la capacidad de refinanciamiento. Durante 2026, Ecuador recuperó acceso a mercados internacionales y ejecutó nuevas emisiones de bonos soberanos. En enero se registraron desembolsos por US$ 4.000 millones asociados a emisiones con vencimientos en 2034 y 2039, y en mayo se realizó una reapertura por US$ 1.000 millones. Esta operación mejora la disponibilidad de recursos, aunque también confirma la dependencia del país de condiciones externas favorables.

En términos de percepción crediticia, Ecuador mostró señales de mejora. Fitch Ratings elevó la calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de CCC+ a B-, con perspectiva estable, destacando una mejora en las condiciones de liquidez y flexibilidad financiera. A su vez, el riesgo país se ubicó en 416 puntos básicos al 14 de julio de 2026, de acuerdo con la serie del Banco Central del Ecuador, nivel que refleja una percepción más favorable frente a los episodios de mayor tensión observados en años previos.

Perspectivas Económicas Nacionales

Las perspectivas macroeconómicas para Ecuador en 2026 apuntan a una expansión moderada, sustentada en la demanda interna, la inversión, el crédito, la construcción y el dinamismo de las exportaciones no petroleras. El crecimiento de 2,1% interanual en el primer trimestre y el avance acumulado de 2,0% del IMAEc entre enero y abril confirman que la economía mantiene una trayectoria positiva, aunque menos dinámica que la observada en 2025.

No obstante, el balance de riesgos se ha vuelto más sensible al entorno internacional. El riesgo país de Ecuador mostró un leve repunte desde los mínimos recientes: después de ubicarse en 400 puntos básicos el 14 de mayo de 2026, nivel señalado como el más bajo en doce años, alcanzó 409 puntos básicos al 7 de julio de 2026, este aumento no revierte la mejora observada durante el año, pero evidencia que la percepción de riesgo continúa siendo vulnerable a choques fiscales, políticos, financieros y externos.

El conflicto entre Irán, Israel y Estados Unidos constituye un factor de riesgo relevante para Ecuador por su efecto sobre los precios internacionales del petróleo y los costos energéticos. La escalada en Medio Oriente ha elevado la preocupación por disrupciones en la oferta global de crudo y rutas estratégicas de transporte, con presiones alcistas sobre Brent y WTI. Para Ecuador, el impacto es mixto: precios más altos pueden favorecer los ingresos por exportaciones petroleras, pero también encarecen la importación de derivados, combustibles y costos logísticos. Este segundo efecto es relevante porque el país mantiene egresos importantes por importación de derivados; en mayo de 2026, este rubro representó US$ 533,7 millones dentro de los flujos de salida de reservas internacionales.

A nivel climático, el riesgo relevante corresponde a El Niño. El Comité ERFEN señaló que existe una probabilidad cercana al 80% de desarrollo de condiciones El Niño durante el trimestre mayo-junio-julio de 2026, aunque precisó que esto no implica una manifestación inmediata de sus efectos en Ecuador. Además, el Índice Ecuatoriano del Fenómeno El Niño se mantiene en categoría de Observación, lo que refleja una fase de vigilancia reforzada. De consolidarse o fortalecerse el evento, los principales canales de afectación económica serían agricultura, pesca, acuacultura, infraestructura vial, generación hidroeléctrica, costos de atención de emergencias y presiones sobre precios de alimentos.

En conjunto, el escenario base sigue siendo de crecimiento moderado y estabilidad macroeconómica, pero condicionado por riesgos externos, fiscales y climáticos. La sostenibilidad de la recuperación dependerá de la capacidad del Gobierno para mantener acceso a financiamiento, preservar reservas internacionales, controlar las presiones fiscales derivadas de deuda y subsidios, y anticipar los efectos de choques petroleros o climáticos sobre producción, infraestructura y gasto público.

Análisis del Sector Manufactura de Alimentos

La manufactura de productos alimenticios forma parte de la industria manufacturera y comprende las actividades orientadas a la transformación, procesamiento, conservación y elaboración de materias primas agropecuarias, pesqueras y acuícolas en bienes finales o intermedios destinados al consumo interno, exportación o abastecimiento de otras cadenas productivas. A diferencia de otros segmentos industriales, esta rama mantiene una demanda relativamente menos volátil, debido a que una parte importante de su producción corresponde a bienes esenciales de consumo masivo.

Dentro de esta industria se desprenden varias ramas productivas relevantes para el caso ecuatoriano. Entre las principales constan el procesamiento y conservación de camarón; preparación y conservación de pescado y otros productos acuáticos; elaboración y conservación de carne; elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal; elaboración de productos lácteos; elaboración de productos de panadería, pastelería y molinería; elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería; elaboración de bebidas; elaboración de alimentos balanceados; procesamiento de frutas, vegetales y conservas; y elaboración de otros productos alimenticios diversos. Entre las líneas de mayor relevancia destacan el procesamiento de camarón y pescado, lácteos, panadería y pastelería, así como productos derivados de cacao, debido a su peso productivo, exportador y de consumo interno.

También se vincula con ramas no manufactureras que funcionan como proveedoras o canales de distribución. Entre ellas destacan agricultura, ganadería, silvicultura, pesca, acuicultura, comercio, transporte, almacenamiento, logística portuaria, empaques, envases, cadena de frío, servicios de certificación sanitaria y comercio exterior. Esto hace que la manufactura alimenticia mantenga un elevado nivel de encadenamiento productivo, especialmente con sectores como banano, cacao, camarón, pesca, lácteos, avícola, cárnico, panificación y productos de consumo masivo.

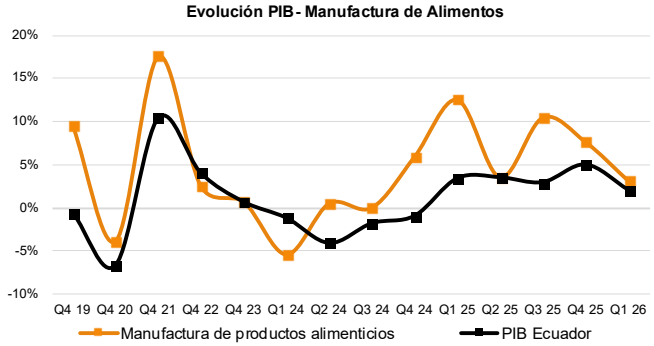
Evolución del sector

Durante 2025, la manufactura de productos alimenticios mantuvo una expansión significativa, apoyada tanto por la recuperación de la demanda interna como por el desempeño de diferentes productos vinculados a la oferta exportable. No obstante, al inicio de 2026 el ritmo de crecimiento mostró una moderación respecto de las tasas observadas durante buena parte del año anterior, aunque continuó siendo superior al crecimiento de la economía ecuatoriana.

Al primer trimestre de 2026, la manufactura de productos alimenticios registró un crecimiento interanual de 3,16%, frente al 2,06% observado por el PIB nacional, con una contribución aproximada de 0,22 puntos porcentuales al crecimiento económico. Con cifras redondeadas, el Banco Central del Ecuador reportó una expansión sectorial de 3,2%, mientras que la economía ecuatoriana creció 2,1% interanual. De esta manera, la actividad mantuvo un desempeño positivo y superior al promedio de la economía, aunque evidenció una desaceleración frente al crecimiento registrado durante 2025.

El comportamiento del sector estuvo respaldado principalmente por la demanda interna. Durante el primer trimestre de 2026, el consumo final de los hogares creció 3,9% interanual, explicado, entre otros factores, por una mayor demanda de productos alimenticios y servicios. Asimismo, la inversión mostró una evolución favorable, mientras que las exportaciones totales aumentaron 1,7%, apoyadas parcialmente por mayores ventas externas de camarón elaborado. Estos elementos favorecieron la actividad de procesamiento, transformación, empaque y distribución de alimentos.

En el ámbito externo se observó, sin embargo, un comportamiento heterogéneo entre las distintas cadenas alimenticias. Durante el primer trimestre de 2026, las exportaciones no petroleras alcanzaron US$ 7.306,6 millones, con un crecimiento interanual de 3,7%; dentro de este resultado destacó el dinamismo del camarón, banano y determinados productos pesqueros, mientras que el cacao y sus elaborados registraron una contracción significativa. En consecuencia, la evolución favorable de la manufactura alimenticia no respondió de manera homogénea a todas sus ramas, sino a una combinación entre recuperación del consumo interno y desempeño positivo de ciertos productos exportables.





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

Principales ramas con mayor incidencia

El procesamiento y conservación de camarón continúa siendo una de las ramas de mayor relevancia dentro de la manufactura alimenticia ecuatoriana. Su importancia responde al peso del producto en la oferta exportable, la infraestructura desarrollada para clasificación, congelamiento, empaque y conservación, así como a su elevada demanda internacional. Durante el primer trimestre de 2026, las exportaciones de camarón alcanzaron US$ 2.143,8 millones, registrando un crecimiento interanual de 13,6% y consolidándose como el principal producto de exportación del país. Este comportamiento favoreció directamente a las plantas procesadoras y a las actividades industriales y logísticas asociadas a la cadena acuícola.

La preparación y conservación de pescado mantiene también una posición relevante, aunque con resultados diferenciados entre sus componentes. Durante el primer trimestre de 2026, las exportaciones de atún y pescado aumentaron 31,7% interanual, hasta US$ 95,6 millones; en contraste, los enlatados de pescado alcanzaron US$ 404,6 millones, con una reducción de 3,9% frente al mismo período del año anterior. Esto evidencia que la cadena pesquera mantiene capacidad exportadora, pero enfrenta diferencias de desempeño según el nivel de procesamiento, los ciclos productivos, la disponibilidad de materia prima y las condiciones de demanda internacional.

La elaboración de cacao, chocolate y productos derivados registró un escenario considerablemente distinto al observado en 2025. En el primer trimestre de 2026, las exportaciones de cacao y elaborados totalizaron US$ 542,5 millones, con una disminución interanual de 59,3%. Esta contracción estuvo relacionada con la normalización de los elevados precios internacionales alcanzados previamente y con una menor demanda y volumen exportado durante el período. Por lo tanto, después de haber constituido uno de los principales motores de crecimiento de la oferta no petrolera en 2025, esta rama pasó a representar uno de los principales factores de moderación durante el inicio de 2026.

La elaboración de productos lácteos mantiene una dinámica predominantemente vinculada al mercado interno. Esta rama se apoya en la demanda recurrente de leche, yogur, quesos, mantequilla, crema, bebidas lácteas y otros derivados, lo que le proporciona una relativa estabilidad frente a otras líneas manufactureras más expuestas al ciclo económico. El crecimiento de 3,9% del consumo de los hogares durante el primer trimestre de 2026 constituye un elemento favorable para estas categorías; no obstante, la industria continúa expuesta a costos de producción, informalidad en determinadas etapas de la cadena, competencia entre marcas y sensibilidad del consumidor al precio.

La panadería, pastelería y molinería constituye igualmente una rama importante por su elevada frecuencia de consumo. Incluye pan, galletas, productos de pastelería, harinas, mezclas y otros derivados de cereales. Su comportamiento depende principalmente del mercado interno y de la evolución de los precios de materias primas como trigo, maíz, grasas y azúcar. Durante el primer trimestre de 2026, la mejora del consumo de los hogares favoreció las ventas de productos de alta rotación; sin embargo, la elevada competencia limita la capacidad de trasladar de manera inmediata incrementos en costos al consumidor final.

Demanda interna y canales de comercialización

La demanda interna continúa constituyendo uno de los principales elementos de soporte para la industria alimenticia. Durante el primer trimestre de 2026, el consumo final de los hogares aumentó 3,9% interanual, con una mayor demanda específicamente de productos alimenticios y servicios. Este comportamiento resulta favorable para las empresas orientadas al mercado doméstico y contribuyó a que la manufactura de alimentos creciera por encima del PIB nacional durante el período.

La naturaleza esencial de los alimentos hace que la demanda del sector sea relativamente defensiva frente a otros bienes de consumo. No obstante, el consumidor mantiene sensibilidad al precio y capacidad de sustitución entre marcas, calidades y presentaciones. Por ello, las empresas continúan utilizando estrategias como promociones, empaques de menor tamaño, formatos económicos, marcas propias, diversificación de presentaciones y mayor cobertura de los canales tradicionales.

Los canales de comercialización continúan diversificándose entre supermercados, tiendas de barrio, distribuidores mayoristas, autoservicios, plataformas digitales, restaurantes, cadenas institucionales y exportadores. Las compañías con mayor cobertura nacional, capacidad de negociación con cadenas comerciales, administración eficiente de inventarios y optimización de rutas logísticas presentan mejores condiciones para sostener volúmenes y márgenes.

En el caso de los productos alimenticios exportables, la competitividad continúa dependiendo de la capacidad para cumplir estándares internacionales de inocuidad, trazabilidad, certificaciones sanitarias, sostenibilidad, empaque, cadena de frío y tiempos de entrega. Esta condición resulta especialmente relevante para camarón, pescado, enlatados, cacao, frutas procesadas y otros productos agroindustriales.

Costos, márgenes y factores operativos

A pesar del crecimiento observado durante el primer trimestre de 2026, las empresas de manufactura alimenticia continúan expuestas a presiones sobre sus estructuras de costos. Entre los principales componentes se encuentran materias primas, energía, empaques, transporte, mano de obra, mantenimiento de plantas, financiamiento, cadena de frío y cumplimiento sanitario. Para las empresas exportadoras se suman los costos portuarios, fletes internacionales, seguros, certificaciones y variaciones en los precios internacionales de sus productos.

Durante el primer trimestre de 2026, las importaciones ecuatorianas aumentaron 11,1% interanual, principalmente por mayores compras de materias primas y bienes de capital. Para el sector manufacturero, este comportamiento refleja una mayor demanda de insumos y equipamiento asociada a la recuperación de la actividad productiva; sin embargo, también evidencia exposición a condiciones externas de abastecimiento, costos logísticos y precios internacionales de ciertos insumos.

Por el lado de los precios internos, el entorno se mantuvo relativamente estable. A marzo de 2026, la inflación anual nacional se ubicó en 2,33%, mientras que la inflación acumulada alcanzó 0,70%. Particularmente, la división de alimentos y bebidas no alcohólicas registró una variación mensual de -0,42% en marzo de 2026, frente al incremento de 1,43% observado en marzo de 2025. Este comportamiento reduce parcialmente las presiones inmediatas sobre el consumidor, aunque también puede limitar la capacidad de las empresas de trasladar incrementos de costos mediante mayores precios de venta.

La capacidad de trasladar mayores costos continúa diferenciándose según el segmento. En productos básicos de alta competencia, como panificados, lácteos, conservas y alimentos de consumo masivo, los ajustes de precios pueden afectar rápidamente los volúmenes comercializados. En productos exportables o diferenciados existe una mayor posibilidad de capturar precios internacionales; sin embargo, esta ventaja viene acompañada de una mayor exposición a la volatilidad externa, como evidenció la fuerte corrección del cacao durante el primer trimestre de 2026.

Perspectivas del sector manufactura de alimentos

Las perspectivas para la manufactura de productos alimenticios se mantienen favorables, aunque con una trayectoria más moderada respecto al fuerte dinamismo registrado durante 2025. El crecimiento interanual de 3,2% observado al primer trimestre de 2026, superior al 2,1% del PIB nacional, confirma que la actividad conserva un perfil relativamente sólido, apoyada principalmente en su carácter esencial, la recuperación del consumo interno y la capacidad exportadora de determinadas ramas.

Para el resto de 2026, el comportamiento del sector dependerá principalmente de la evolución del consumo de los hogares, la demanda internacional, los costos de materias primas y logística, las condiciones climáticas y productivas del sector agropecuario y acuícola, así como del desempeño de sus principales mercados de exportación. El camarón mantiene perspectivas positivas debido a su crecimiento en volumen y valor exportado, mientras que la cadena del cacao enfrenta un escenario de normalización después de los elevados precios observados anteriormente.

La diversificación de la oferta exportable representa un elemento favorable para reducir la dependencia de un número reducido de productos. En el primer trimestre de 2026, mientras el cacao y sus elaborados registraron una fuerte contracción, el camarón, banano, atún y pescado, café y determinados productos no tradicionales mostraron incrementos importantes. Esta composición permitió que las exportaciones no petroleras crecieran 3,7% interanual pese a la disminución del cacao.

En general, se espera que la manufactura alimenticia continúe presentando uno de los mejores perfiles relativos dentro de las actividades manufactureras, aunque con comportamientos diferenciados entre sus ramas. Las industrias vinculadas al consumo doméstico se beneficiarán de una mejora gradual del gasto de los hogares, mientras

que aquellas orientadas al exterior dependerán en mayor medida de las condiciones de demanda internacional, precios de commodities, acuerdos comerciales, costos logísticos y capacidad de diversificación de mercados.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

La flexibilidad de las empresas de manufactura alimenticia puede considerarse media-alta, especialmente en compañías con portafolios diversificados, cobertura nacional, acceso a mercados internacionales, eficiencia logística y capacidad de adaptación comercial. El comportamiento observado entre 2025 y el primer trimestre de 2026 demuestra que el sector puede sostener tasas de crecimiento positivas incluso cuando determinadas ramas exportadoras atraviesan correcciones significativas.

En etapas de menor crecimiento económico, las empresas alimenticias tienden a sostener mejor sus volúmenes que otros sectores manufactureros debido al carácter esencial de sus productos. Sin embargo, los consumidores pueden desplazarse hacia alternativas de menor precio, marcas sustitutas o presentaciones más pequeñas, obligando a las compañías a ajustar portafolios, promociones, empaques y estrategias de distribución.

La diversificación de productos y mercados constituye además un factor relevante de flexibilidad. Durante el primer trimestre de 2026, la fuerte reducción de las exportaciones de cacao pudo ser parcialmente compensada por el crecimiento del camarón, el banano, el atún y pescado, y otros rubros no tradicionales, evidenciando que una mayor diversificación permite absorber mejor choques específicos sobre determinadas cadenas.

En fases de expansión, las compañías con mayor capacidad financiera y operativa pueden aprovechar oportunidades mediante ampliaciones de capacidad instalada, modernización de plantas, innovación de productos, diversificación de canales, desarrollo de marcas, mejora de empaques y optimización logística. En empresas exportadoras, la flexibilidad también dependerá de su capacidad para cumplir estándares internacionales y adaptarse oportunamente a cambios regulatorios, sanitarios, arancelarios y comerciales en sus principales mercados de destino.

Perfil del Emisor

Industrial Surindu S.A. es una compañía ecuatoriana dedicada a la fabricación industrial de productos alimenticios. Fue constituida mediante escritura pública en la ciudad de Guayaquil el 18 de octubre de 1996 y, posteriormente, mediante escritura pública del 4 de marzo de 1997, trasladó su domicilio legal a la ciudad de Quito. La dirección registrada de sus oficinas se encuentra en la avenida Simón Bolívar, vía Nayón, Complejo Ekopark, Torre 2; mientras que su operación productiva se desarrolla en la fábrica Surindu, ubicada en la avenida Domingo Comín, al sur de Guayaquil.

La compañía forma parte del Grupo Nestlé. Su accionista mayoritario y sociedad controladora directa es Société des Produits Nestlé S.A., mientras que su matriz final es Nestlé S.A., ambas domiciliadas en Suiza. La estructura accionaria se completa con una participación minoritaria de Nestlé S.A. Esta vinculación le permite integrarse a la estructura industrial, comercial, tecnológica y administrativa de uno de los grupos de alimentos y bebidas más importantes a nivel mundial.

La actividad de Industrial Surindu S.A. se concentra en la fabricación de productos alimenticios, principalmente galletas, wafers, chocolates y sucedáneos de cacao. Su modelo de negocio se encuentra estrechamente vinculado con Nestlé Ecuador S.A., entidad encargada principalmente de la comercialización y distribución de los productos fabricados por Surindu en el mercado nacional. Esta relación se encuentra formalizada mediante un contrato de comercialización suscrito el 30 de diciembre de 1997, que contempla la distribución nacional de sus productos y la prestación de servicios de marketing y promoción por parte de Nestlé Ecuador S.A.

Desde el 1 de enero de 2008, Industrial Surindu S.A. mantiene un contrato de plazo indefinido con Nestlé Ecuador S.A. para la provisión de servicios técnicos, administrativos y operacionales. Esta relación constituye una fortaleza estratégica, comercial y operativa, al permitir a la compañía beneficiarse de procesos estandarizados, conocimiento especializado, tecnología, servicios corporativos y capacidades de distribución del Grupo Nestlé. Asimismo, la comercialización de aproximadamente el 99% de los productos fabricados a través de Nestlé Ecuador S.A. proporciona estabilidad en la colocación de su producción y una estrecha integración dentro de la cadena de valor del grupo. No obstante, la elevada concentración de operaciones con partes relacionadas constituye un factor de seguimiento ante eventuales cambios en las condiciones comerciales, operativas o estratégicas dentro del grupo.

La operación productiva se desarrolla principalmente en la fábrica Surindu de Guayaquil, instalación especializada en la elaboración de galletas, wafers y productos de chocolate. La planta mantiene procesos de control durante toda la cadena de producción, desde la adquisición y recepción de materias primas hasta la elaboración y distribución de los productos terminados, con énfasis en la calidad, seguridad alimentaria y protección de la salud de los consumidores. Además del mercado ecuatoriano, la compañía registra ventas de productos terminados a empresas relacionadas del Grupo Nestlé en mercados regionales como Chile y Colombia, aunque la mayor parte de sus ingresos continúa concentrada en Ecuador.

A lo largo de su trayectoria, la fábrica ha incorporado inversiones destinadas a modernizar sus procesos productivos. En 2014 se instalaron equipos italianos para el modelado y empaque de chocolates, mediante una inversión aproximada de US$ 17,00 millones, orientada a incrementar la producción y fortalecer las exportaciones. Posteriormente, en 2024, Surindu participó en el lanzamiento de nuevas tabletas de chocolate elaboradas con cacao 100% ecuatoriano, procedente del Plan Cacao de Nestlé, en variedades de chocolate con leche y chocolate con maní.

En marzo de 2026, la compañía incorporó una nueva línea automatizada de galletas, como parte del inicio del plan de inversión de US$ 63,00 millones anunciado por Nestlé Ecuador para modernizar sus operaciones durante un periodo de tres años. Esta línea incrementa la capacidad de producción, permite realizar cambios de formato con mayor agilidad, facilita el desarrollo de nuevas presentaciones e incorpora herramientas para la captura automática y el análisis de datos. Estas características fortalecen el control del proceso productivo, la innovación y la digitalización de la operación. Sin embargo, la información pública revisada no especifica qué proporción de los US$ 63,00 millones corresponde exclusivamente a Industrial Surindu S.A.

En términos de continuidad operativa, durante el periodo de racionamientos eléctricos de 2024 Industrial Surindu S.A. se convirtió en la primera industria de Guayaquil en cubrir su demanda energética mediante su grupo electrógeno, con una generación de 1.640 kW. Esta capacidad permitió reducir temporalmente su dependencia de la red pública y mantener sus procesos productivos durante los periodos de déficit energético.

La orientación de la fábrica también incorpora criterios ambientales relacionados con la economía circular y la reducción del uso de plástico. De acuerdo con Nestlé Ecuador, el 100% del material de empaque utilizado en la planta Surindu es reciclable o reutilizable. Este avance se integra a las iniciativas ambientales del grupo y acompaña la modernización de la operación mediante prácticas orientadas a mejorar la eficiencia en el uso de recursos y disminuir el impacto ambiental de sus productos.

Negocio

La compañía mantiene un portafolio productivo concentrado en las siguientes líneas:

- **Galletería:** Fabricación industrial de galletas en diferentes formatos y presentaciones. La incorporación de la nueva línea automatizada permite incrementar la capacidad productiva, agilizar los cambios de formato y facilitar el desarrollo de nuevas variedades.
- **Wafers:** Elaboración de productos de oblea y wafers, incluidos productos recubiertos, destinados principalmente a la comercialización por medio de Nestlé Ecuador S.A.
- **Chocolates y productos derivados del cacao:** Fabricación de chocolates, productos industrializados de chocolate y sucedáneos de cacao. Esta línea incluye tabletas elaboradas con cacao ecuatoriano y se beneficia de la experiencia técnica, las materias primas y los estándares de calidad del Grupo Nestlé.
- **Mercado local y regional:** La producción se destina principalmente al mercado ecuatoriano a través de Nestlé Ecuador S.A.; adicionalmente, la compañía realiza ventas de productos terminados a entidades relacionadas del grupo en otros mercados de la región.

Fuente / Elaborado: Nestlé

Participación en el mercado[2]

Industrial Surindu S.A. pertenece a la clasificación C1071.01, de acuerdo con el código CIIU, correspondiente a la elaboración de pan y otros productos de panadería secos, categoría que comprende, entre otros, la fabricación de galletas y productos similares. Según el ranking de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para 2025, el sector estuvo compuesto por 99 empresas y registró ventas agregadas por US$ 376,37 millones. Industrial Surindu S.A. ocupó el tercer puesto por nivel de ventas y una participación de mercado de 18,36%.

Ranking por ventas 2025 (En miles de US$)

Posición	Razón Social	Ventas totales	Cuota %	Activos	Patrimonio	Utilidad neta
1	Bimbo Ecuador S.A.	94.772	25,18%	70.991	41.380	701
2	Industrias Alimenticias Ecuatorianas Inalecsa S.A.S.	87.055	23,13%	60.397	21.782	6.799
3	**Industrial Surindu S.A.**	**69.102**	**18,36%**	**80.404**	**21.415**	**3.601**
4	Sociedad Industrial Reli S.A.	24.070	6,40%	16.005	3.546	2.143
5	Panadería Del Norte PDN S.A.	18.659	4,96%	13.484	4.618	721
	Otras	82.718	21,98%	50.965	22.080	3.872
		376.376	**100%**	**292.246**	**114.822**	**17.838**

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

Industrial Surindu es la planta de Nestlé ubicada al sur de Guayaquil que fabrica principalmente galletas, wafers, productos recubiertos y chocolates. La presentación reporta una capacidad total de 43 mil toneladas anuales, utilización de 72% y una producción distribuida aproximadamente en 60% galletas, 27% wafers, 6% Chocobakery y 7% chocolates. La fábrica produce marcas como Amor, María y Tango. En marzo de 2026, inauguró una nueva línea automatizada que añade 800 toneladas de capacidad para galletas y permite cambios de formato más rápidos, nuevas presentaciones y mayor análisis automático de datos.

En la categoría de galletas, Nestlé presenta una posición favorable en los segmentos A+ y A, sustentada en el reconocimiento de sus marcas y su capacidad de distribución. No obstante, la competencia se incrementa en los segmentos de menor tamaño, particularmente frente a Mondelez y Grupo Superior. Este último ha fortalecido su participación mediante una mayor penetración en el canal tradicional y una oferta orientada a formatos de precio más accesible, reduciendo la ventaja relativa de Nestlé en determinados segmentos. En este contexto, las tiendas pequeñas y de barrio constituyen el principal espacio de presión competitiva.

En wafers, Surindu mantiene una posición particularmente fuerte, con participaciones superiores al 55% en la mayoría de los canales, apoyada principalmente en el posicionamiento de la marca Amor. Sin embargo, se evidencia un incremento de la competencia, especialmente por parte de Mías, cuya mayor distribución y colocación ha reducido las diferencias entre ambas marcas. Esta presión resulta más evidente en tiendas pequeñas, donde la participación tiende a ser más equilibrada, así como en la región Costa, mercado en el cual se registran las principales contracciones de Amor.

Por su parte, la línea de chocolates representa aproximadamente el 7% del volumen de producción de la planta, complementado por alrededor de un 5% correspondiente a Chocobakery. Surindu participa en esta categoría mediante marcas como Crunch, Galak y Manicero, además de tabletas y bombones, compitiendo con fabricantes como Mondelez, La Universal y otros productores especializados. Su posición se beneficia de la escala industrial, el reconocimiento de las marcas asociadas al Grupo Nestlé, la integración con su cadena de cacao y las inversiones realizadas en automatización y modernización.

Plan estratégico

El plan estratégico de Industrial Surindu S.A. se orienta a fortalecer la sostenibilidad y competitividad de sus operaciones mediante una gestión integral de sus principales capacidades organizacionales. Entre sus prioridades se encuentra impulsar una cultura de seguridad y salud ocupacional enfocada en la prevención de accidentes y en la adopción de comportamientos seguros en toda la organización. Asimismo, contempla el fortalecimiento de las capacidades de liderazgo y desarrollo del talento, con el propósito de facilitar la gestión del cambio y mejorar el desempeño organizacional.

En el ámbito operativo, la estrategia busca optimizar la eficiencia mediante la excelencia manufacturera, el uso de herramientas digitales y la mejora continua, a fin de asegurar la calidad y consistencia de los productos. De manera complementaria, la compañía prevé acelerar la innovación y la ejecución de proyectos de inversión (CAPEX), orientados a fortalecer su competitividad, aprovechar de mejor manera la capacidad instalada y generar crecimiento sostenible. Finalmente, el plan incorpora objetivos de sostenibilidad financiera y ambiental, a través de la optimización de costos, el uso eficiente de los recursos y la reducción del impacto ambiental asociado a sus operaciones.

Gobierno Corporativo

Industrial Surindu S.A. mantiene una estructura de gobierno corporativo vinculada a los lineamientos y políticas establecidos por el Grupo Nestlé. La compañía no cuenta con la figura de Directorio, por lo que determinados mecanismos tradicionalmente asociados a este órgano —como un reglamento específico, criterios para la selección de directores independientes o procedimientos de control de conflictos de interés a nivel del Directorio— no resultan aplicables bajo su actual estructura societaria. No obstante, la organización dispone de un Código de Conducta y políticas internas aplicables a sus colaboradores para la identificación y declaración de potenciales conflictos de interés.

[2] Información adquirida el 10 de abril de 2026 en la página oficial de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

En cuanto a los derechos y participación de los accionistas, la compañía señala que los mecanismos relacionados con la incorporación de puntos en la agenda y la delegación de voto se encuentran regulados a través de sus Estatutos Sociales. Durante 2026 se registraron juntas generales ordinarias y extraordinarias de carácter universal, condición bajo la cual se omitió el requisito formal de convocatoria previsto en los estatutos. Asimismo, la comunicación y reporte hacia los accionistas de la casa matriz es gestionada por el área de Legal & Compliance, aunque la compañía indica que no existe un documento formal que establezca dicha designación.

Respecto a los mecanismos de control, Industrial Surindu S.A. declara contar con políticas para la gestión de riesgos sustentadas en los marcos Enterprise Risk Management (ERM), basado en los lineamientos de ISO 31000, y COSO-ERM, además de disponer de una función de auditoría interna. De manera complementaria, mantiene una política de información cuya aprobación corresponde al Consejo de Administración de Nestlé S.A., con fecha de noviembre de 2025.

Las prácticas de gobierno corporativo de Industrial Surindu S.A. se encuentran respaldadas por los lineamientos, políticas y mecanismos corporativos del Grupo Nestlé, particularmente en materia de conducta, auditoría, gestión de riesgos, Compliance y manejo de información, lo que proporciona un marco de control y supervisión alineado con estándares corporativos globales. Bajo esta estructura, la compañía cuenta con herramientas formales para la gestión de riesgos, control interno y cumplimiento. De manera complementaria, se identifican oportunidades de fortalecimiento relacionadas con una mayor formalización y divulgación local de determinadas prácticas de gobierno corporativo, sin que ello desvirtúe el soporte institucional proporcionado por el grupo.

Composición Accionaria

Accionista	Capital (US$)	Participación
Société des Produits Nestlé S.A.	2.999.999,00	99,99997%
Nestlé S.A.	1,00	0,00003%
Total	**3.000.000,00**	**100,00%**

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

A la fecha de corte, la entidad cuenta con un total de 507 empleados, donde 498 pertenecen al área de producción y el restante en administrativo y seguridad ocupacional.

Responsabilidad Social

Industrial Surindu S.A. desarrolla sus prácticas de responsabilidad social bajo lineamientos e iniciativas vinculadas al Grupo Nestlé. La compañía ha identificado como principales grupos de interés a consumidores, clientes, proveedores, agricultores y comunidades, academia, asociaciones de la industria, inversionistas, gobiernos y organizaciones internacionales, entre otros. Si bien la evaluación señala que no se ha realizado un proceso formal de consulta con dichos grupos, la organización mantiene distintos mecanismos de relacionamiento, entre ellos reuniones periódicas, campañas de comunicación, programas conjuntos, eventos, capacitaciones y espacios de colaboración con actores de su cadena de valor.

En materia ambiental, la compañía reporta acciones orientadas a mejorar la eficiencia energética, reducir emisiones, promover el reciclaje y optimizar el consumo de agua. Estas iniciativas se encuentran relacionadas con políticas y programas corporativos de Nestlé, entre ellos el Net Zero Roadmap, la Política de Nestlé en Sostenibilidad Medioambiental y el Plan de Recuperación y Reciclaje de Plásticos. Adicionalmente, la organización señala que realiza análisis continuos de pérdidas y establece anualmente objetivos de reducción de consumo energético y emisiones de gases de efecto invernadero, asignando recursos para su cumplimiento.

Respecto al componente social, Surindu mantiene acciones relacionadas con igualdad de oportunidades, prevención de la discriminación y respeto de los derechos humanos, sustentadas en políticas corporativas de Nestlé, entre ellas los Principios Corporativos Empresariales, la Política de Igualdad de Género y disposiciones contra la discriminación, violencia y acoso laboral. Asimismo, se mencionan lineamientos relacionados con la erradicación del trabajo infantil y trabajo forzoso, incorporados en el Código de Conducta, los Principios Corporativos y el Estándar de Abastecimiento Responsable. La compañía declara además el cumplimiento de los beneficios sociales establecidos por la legislación laboral vigente.

La participación comunitaria se articula principalmente a través de la estrategia de Creación de Valor Compartido del Grupo Nestlé, que busca generar impactos económicos, sociales y ambientales a lo largo de la cadena de valor. Entre las principales iniciativas reportadas se encuentran el Plan Cacao, orientado al desarrollo de productores; la Iniciativa RE, enfocada en reciclaje inclusivo; Nescuelita, destinada a fomentar hábitos saludables en niños; la Iniciativa por los Jóvenes, orientada a empleabilidad y emprendimiento; y programas de donación de productos dirigidos a bancos de alimentos y población vulnerable.

Industrial Surindu S.A. desarrolla sus prácticas de responsabilidad social bajo políticas, estándares y programas corporativos del Grupo Nestlé, los cuales establecen lineamientos robustos en materia de sostenibilidad ambiental, derechos laborales, desarrollo de comunidades y relacionamiento con grupos de interés. Esta integración permite a la compañía adoptar prácticas y mecanismos de gestión alineados con estándares corporativos globales, fortaleciendo el seguimiento y ejecución de sus iniciativas sociales y ambientales. Si bien algunas acciones no se encuentran estructuradas como programas propios de Surindu o no parten de procesos formales de consulta con sus grupos de interés, estas se implementan dentro del marco corporativo del Grupo Nestlé, manteniéndose como oportunidad de mejora una mayor formalización y divulgación a nivel local.

Grupo Nestlé

Industrial Surindu S.A. forma parte del Grupo Nestlé, conglomerado multinacional de origen suizo con más de 150 años de trayectoria en la industria de alimentos y bebidas. Al cierre de 2025, el grupo mantenía operaciones comerciales en 185 países, fábricas en 75 países y alrededor de 271.000 colaboradores. Durante dicho ejercicio, Nestlé registró ventas globales por CHF 89.500 millones, distribuidas principalmente entre las zonas Américas, Europa, Asia, Oceanía y África.

Fuente / Elaboración: Nestlé S.A.

La estructura de propiedad de Industrial Surindu S.A. se encuentra controlada directamente por Société des Produits Nestlé S.A., compañía domiciliada en Suiza que posee el 99,99997% del capital social. Nestlé S.A., matriz final del grupo, mantiene directamente el 0,00003% restante. En consecuencia, la totalidad del capital pertenece a sociedades vinculadas al Grupo Nestlé, lo que permite alinear las decisiones estratégicas, financieras y operativas de Industrial Surindu S.A. con los lineamientos corporativos internacionales.

En Ecuador, Nestlé inició sus operaciones propias en 1955, inicialmente con la comercialización de productos de nutrición infantil, café, leche condensada y leche en polvo. Tras más de 70 años de presencia en el país, la operación local cuenta con más de 1.800 colaboradores, tres fábricas, dos centros de distribución y dos fincas

experimentales de cacao y café. Además, aproximadamente el 85% de su portafolio es producido localmente, permitiendo abastecer tanto al mercado ecuatoriano como a otros mercados regionales.

Dentro de esta estructura, Industrial Surindu S.A. constituye una de las principales unidades manufactureras del grupo en Ecuador. Su actividad se concentra en la elaboración de productos alimenticios, principalmente galletas, wafers, chocolates y sucedáneos de cacao. La planta se encuentra ubicada en la avenida Domingo Comín, en el sur de Guayaquil, y sus productos son vendidos y comercializados principalmente a través de Nestlé Ecuador S.A., entidad vinculada que gestiona la comercialización, distribución y posicionamiento de las marcas en el mercado local.

La relación entre Industrial Surindu S.A. y Nestlé Ecuador S.A. trasciende el componente comercial. La administración de Surindu es desarrollada por funcionarios de Nestlé Ecuador S.A., que factura a la compañía servicios técnicos, administrativos y operacionales. De esta forma, Industrial Surindu se beneficia de la experiencia, procesos, tecnología, políticas y capacidad administrativa del grupo; sin embargo, su operación mantiene una elevada dependencia de las decisiones, servicios y condiciones comerciales establecidas con su compañía relacionada.

Durante 2025, Industrial Surindu S.A. registró ventas de productos terminados a Nestlé Ecuador S.A. por US$ 62,42 millones, equivalentes al 93,42% de las ventas de productos terminados realizadas con compañías relacionadas. De manera complementaria, mantuvo ventas a Nestlé Chile S.A. por US$ 4,24 millones y a Nestlé de Colombia S.A. por US$ 0,16 millones, lo que evidencia que la planta también participa como plataforma de abastecimiento para otros mercados de la región.

La integración con el grupo también se refleja en la adquisición de materias primas, bienes de capital y servicios especializados. En 2025, Industrial Surindu S.A. adquirió materias primas de Nestlé Ecuador S.A. por US$ 9,75 millones y propiedades, planta y equipo de Nestrade S.A. por US$ 4,47 millones. Asimismo, recibió servicios técnicos, administrativos y operacionales de Nestlé Ecuador S.A., Nestrade S.A., Nestlé Chile S.A., Société des Produits Nestlé S.A. y otras entidades relacionadas. Estas operaciones facilitan el acceso de la compañía a proveedores internacionales, tecnología, asistencia técnica y prácticas estandarizadas del Grupo Nestlé.

Como parte del plan de inversión de Nestlé Ecuador por US$ 63,00 millones para el periodo 2025-2028, en marzo de 2026 se inauguró una nueva línea automatizada de galletas en la fábrica Industrial Surindu. La incorporación de esta línea incrementará la capacidad productiva, permitirá realizar cambios de formato con mayor agilidad, facilitará el desarrollo de nuevas presentaciones e incorporará herramientas avanzadas para la captura y análisis de datos. Esta inversión fortalece la posición de Surindu dentro de la estructura manufacturera regional y evidencia su relevancia para los planes de modernización del grupo.

La pertenencia al Grupo Nestlé constituye una fortaleza relevante para Industrial Surindu S.A., al proporcionarle estabilidad comercial, acceso a marcas posicionadas, tecnología, asistencia técnica, fuentes de financiamiento, proveedores globales y canales de distribución nacionales e internacionales. Esta integración también le permite aprovechar capacidades corporativas en materia de calidad, inocuidad alimentaria, innovación, gestión ambiental y desarrollo del talento humano, fortaleciendo su posición operativa y competitiva. Asimismo, la estrecha relación con compañías vinculadas facilita la coordinación de procesos productivos, comerciales y administrativos. No obstante, la concentración de una parte significativa de sus operaciones con empresas relacionadas se mantiene como un factor de seguimiento dentro del análisis, sin desvirtuar los beneficios estratégicos y operativos derivados de su integración al Grupo Nestlé.

Como contrapartida, la elevada concentración de las ventas, compras, servicios administrativos y fuentes de financiamiento en entidades relacionadas constituye un factor de dependencia. Los estados financieros auditados señalan que las actividades y resultados de Industrial Surindu S.A. dependen fundamentalmente de los contratos, acuerdos y vinculaciones existentes con las compañías del Grupo Nestlé. Por tanto, modificaciones en la estrategia comercial, demanda, políticas de abastecimiento o condiciones financieras de Nestlé Ecuador S.A. podrían afectar el desempeño de la compañía.

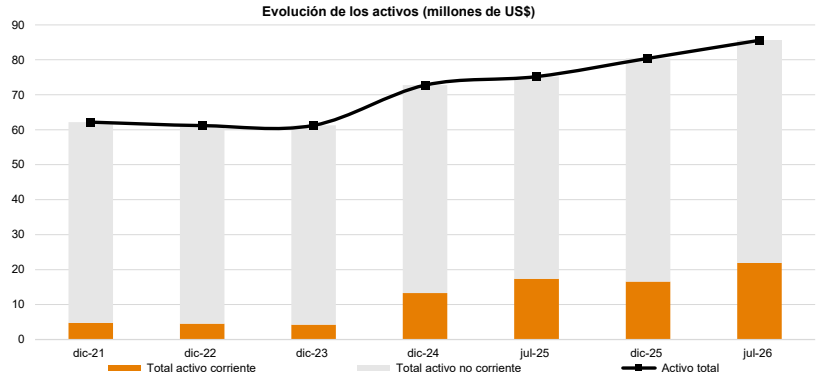
Análisis Financiero

Calidad de los activos

Industrial SURINDU S.A. (en adelante, la Compañía) mantiene un perfil operativo sustentado en su actividad de fabricación de productos alimenticios y en su integración al Grupo Nestlé, condición que le permite acceder a soporte tecnológico, administrativo, comercial y operativo de su grupo económico. La compañía desarrolla principalmente la producción de galletas, wafers, chocolates y derivados de cacao en su planta ubicada en Guayaquil, destinando la mayor parte de su producción al mercado ecuatoriano y, en menor medida, a empresas relacionadas en mercados regionales. Su modelo de negocio presenta una estrecha vinculación con Nestlé Ecuador S.A., entidad a través de la cual se canaliza aproximadamente el 99% de sus ventas, lo que favorece la estabilidad de su esquema de comercialización, aunque a su vez determina una elevada concentración y dependencia respecto de su principal parte relacionada.

Durante los últimos años, la compañía ha mantenido inversiones orientadas a la modernización, automatización y ampliación de su capacidad productiva, destacándose la incorporación, en marzo de 2026, de una nueva línea automatizada de galletas dentro del programa de inversión impulsado por Nestlé Ecuador. Asimismo, la operación evidencia iniciativas orientadas a fortalecer la continuidad productiva, la eficiencia de los procesos y la sostenibilidad ambiental. En este contexto, el análisis financiero de Industrial Surindu S.A. se orienta a evaluar la evolución de su estructura de activos y financiamiento, generación de ingresos y resultados, niveles de liquidez y endeudamiento, así como su capacidad de generación de flujo, considerando tanto el respaldo derivado de su pertenencia al Grupo Nestlé como la concentración operativa y comercial existente con sus compañías relacionadas.

Para julio de 2026, la entidad cerró con un saldo de US$ 85,55 millones en activos totales, experimentando un importante crecimiento interanual del +13,81% (US$ 10,37 millones) debido a un aumento de los activos no corrientes en un +10,08% (US$ 5,82 millones) y un +26,19% (US$ 4,55 millones) en los corrientes. Manteniendo una tendencia positiva en el crecimiento de los activos con respecto a periodos anteriores, predominando los activos no corrientes por su naturaleza de negocio.



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

Activos corrientes

Los activos corrientes cerraron con un saldo total de US$ 21,93 millones, representando el 25,64% del activo total. Los activos corrientes están compuestos por un total de US$ 9,21 millones en activos por impuestos corrientes, US$ 7,50 millones en cuentas por cobrar relacionadas, US$ 3,73 millones en inventarios y el restante entre las cuentas de efectivo, otras cuentas por cobrar, pagos anticipados y otros activos corrientes. La cuenta de pagos anticipados cerró con un saldo negativo de US$ -125,72 mil y corresponden a retenciones por IVA e impuesto a la renta.

Las cuentas por cobrar relacionadas participan en el total del activo con un 8,77% (US$ 7,50 millones) y experimentaron un crecimiento interanual del +5,94% (US$ 421,03 mil) debido a un cambio en el modelo de financiamiento de Surindu. Durante 2024, Nestlé realizaba fondeos operativos que eran compensados mensualmente mediante un proceso de netting entre cuentas por cobrar y cuentas por pagar, reduciendo significativamente los saldos presentados al cierre. A partir de 2025, Surindu opera con una línea de crédito independiente, eliminándose dicho esquema de compensación. Como consecuencia, las cuentas por cobrar se presentan por su valor normal de recuperación y las cuentas por pagar a Nestlé disminuyen. El plazo promedio de recuperación de estos saldos es de 30 días.

Dentro de este rubro, los principales clientes que encontramos son Nestlé Ecuador S.A. y Nestlé Chile S.A. Las cuentas por cobrar a Nestlé Ecuador S.A. son a corto plazo y el 9,20% se encuentra vencida entre 30 hasta 60 días, pero no se determina Cartera Castigada al ser venta IG.

Cuentas por cobrar a empresas relacionadas (en miles de US$)

Razón Social	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jul-25	dic-25	jul-26	Var $	Var %
Nestlé Ecuador S.A.	-	-	-	-	6.030,08	5.095,26	6.287,11	+257,03	+4,3%
Nestle Chile S.A.	2,13	482,41	1.116,46	690,66	1.051,49	1.185,68	1.060,93	+9,45	+0,9%
Nestle Dominicana S.A.	-	-	-	-	-	-	83,26	+83,26	-
Nestle De Colombia S.A.	-	-	-	-	-	-	58,79	+58,79	-
Terrafertil S.A.	-	-	-	-	-	-	12,50	+12,50	-
Nestlé Brasil Ltda.	-	0,81	-	-	-	-	-	-	-
Nestlé Perú Ltda.	-	0,37	-	-	-	-	-	-	-
Nestlé USA, Inc.	-	-	1,66	-	-	-	-	-	-
Nestlé Operational Services Worldwide S.A.	-	-	-	4,91	-	-	-	-	-
Marcas Nestle, S.A. De C.V.	-	-	-	-	-	12,83	-	-	-
Nestle Argentina S.A.	1.233,88	2,13	2,13	2,13	2,13	2,13	2,13	-	-
Total	**1.236,00**	**485,71**	**1.120,25**	**697,69**	**7.083,69**	**6.295,89**	**7.504,72**	**+421,03**	**+5,9%**

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

Tomando en cuenta la volatilidad de las ventas y el crecimiento de la cartera, se evidenció un aumento de 5 días aproximadamente en el indicador de periodo de cobranza a relacionadas, alcanzando un periodo aproximado de 43 días promedio para el cierre de julio 2026.

Los inventarios alcanzaron un saldo neto de US$ 3,73 millones a la fecha de corte, lo que representa un crecimiento interanual significativo del +33,87% (US$ 944,46 mil). En términos generales, esta cuenta se compone principalmente de Materia Prima, Productos en proceso, Material de empaque y suministros. Debido al significativo crecimiento de los inventarios, el periodo de rotación de inventario aumentó en 5 días y se ubicó en 22 días promedio, por encima de su tendencia histórica en los últimos cinco años.

Inventarios Netos (en US$)

Detalle	jul-25	jul-26	var $	Var %
Materias Primas	1.046.703	1.391.281	344.578	32,92%
Productos En Proceso	616.237	886.993	270.755	43,94%
Material de empaque y suministros	603.132	770.840	167.708	27,81%
Repuestos, herramientas, accesorios	387.972	426.416	38.443	9,91%
Producto Terminado	133.512	231.042	97.529	73,05%
Inventario en tránsito	971	26.417	25.446	2619,74%
(-) Obsolescencia de inventarios	-	-	-	0,00%
Total	**2.788.528**	**3.732.988**	**944.461**	**33,87%**

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

Las políticas de cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios de Industrial Surindu S.A. se encuentran alineadas a los lineamientos corporativos del Grupo Nestlé. Por tratarse de documentación interna y confidencial de alcance global, su divulgación a terceros no está permitida. Sin perjuicio de ello, la compañía opera bajo políticas y procedimientos formalmente establecidos que garantizan una adecuada gestión del capital de trabajo, control operativo y administración de riesgos.

La cuenta de Activos por impuestos corrientes experimentó un crecimiento interanual del +376,49% (US$ 7,27 millones) y cerró con un saldo de US$ 9,21 millones, donde se componen de créditos tributarios por US$ 6,30 millones en IVA y US$ 2,90 millones en impuesto a la renta.

Activos no corrientes

Los activos no corrientes cerraron con un saldo total de US$ 63,62 millones, representando el 74,36% del activo total. Los activos no corrientes están compuestos por un total de US$ 61,12 millones en Propiedades, planta y equipo y US$ 2,23 millones en Activos por impuestos diferidos. El restante en Derechos de uso y otros activos no corrientes. Los activos de Industrial Surindu, incluyendo bienes inmuebles, equipos e inventarios, se encuentran cubiertos bajo los programas globales de seguros del Grupo Nestlé, en línea con las políticas corporativas de gestión de riesgos.

La cuenta de propiedades, planta y equipo cerraron con un saldo de US$ 61,12 millones y crecieron interanualmente un +9,35% (US$ 5,22 millones). Entre las cuentas principales que componen la cuenta, se encuentran Los Terrenos con un 39,53%, Maquinarias y Equipos un 29,72% y Edificios un 18,95%. Además, la entidad lleva acumulando un saldo depreciado de US$ 45,22 millones, el cual ha crecido un +8,35% (US$ 3,48 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. La cuenta de Obras en curso y maquinarias son las que más han crecido interanualmente, debido a la ejecución de iniciativas estratégicas orientadas a la actualización tecnológica de la planta.

Respecto a las maquinarias adquiridas durante el período, su finalidad principal corresponde a la modernización de procesos productivos. Estas inversiones buscan maximizar la eficiencia, seguridad y efectividad de la operación actual, en lugar de representar una ampliación de la capacidad productiva.

Propiedad, Planta y Equipos (en miles de US$)

Detalle	Jul-25			Jul-26		
	Costo histórico	Depreciación acumulada	Neto	Costo histórico	Depreciación acumulada	Neto
Terrenos	24.163,55	-	24.163,55	24.163,55	-	24.163,55
Maquinarias y equipos	47.361,63	(30.790,21)	16.571,42	51.499,30	(33.333,59)	18.165,70
Edificios	17.620,86	(6.166,71)	11.454,15	18.220,89	(6.637,40)	11.583,48
Obras en curso	1.300,57	-	1.300,57	5.314,12	-	5.314,12
Muebles y enseres	5.284,83	(3.440,43)	1.844,40	5.321,71	(3.815,79)	1.505,92
Equipos de cómputo	1.904,44	(1.340,22)	564,22	1.829,63	(1.436,58)	393,05
Vehículos	-	-	-	-	-	-
Total	**97.636**	**(41.738)**	**55.898**	**106.349**	**(45.223)**	**61.126**

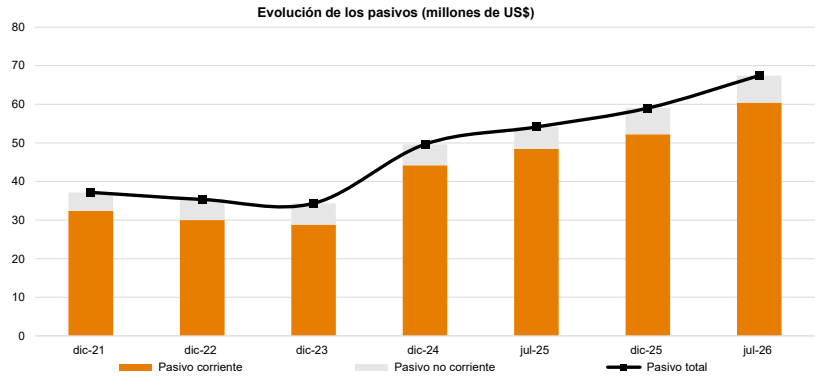
Fuente: Industrial Surindu S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Industrial Surindu ejecuta inversiones permanentes en activos fijos destinadas a mantener y fortalecer la capacidad operativa, la eficiencia productiva y la competitividad del negocio. El CAPEX anual se mantiene en niveles prudentes, equivalentes a aproximadamente hasta el 5% de las Ventas Netas (NNS), y se financia principalmente con recursos generados por la operación y fuentes corporativas del Grupo Nestlé. Para 2026 se contempla continuar con inversiones enfocadas en productividad, modernización tecnológica, calidad, seguridad y sostenibilidad.

La cuenta de Activos por impuestos diferidos cerró en US$ 2,23 millones y creció interanualmente un +49,70% (US$ 742,84 mil). Esta cuenta es generada principalmente por las jubilaciones patronales, deterioro de las propiedades, plantas y equipos, Provisiones y Desahucios.

Pasivos

Para julio de 2026, la entidad cerró con un saldo de US$ 67,40 millones en pasivos totales, experimentando un crecimiento interanual significativo del +24,58% (US$ 13,30 millones) debido principalmente a un ascenso del +24,81% (US$ 12,01 millones) de los pasivos corrientes y un +22,64% (US$ 1,28 millones) de los pasivos no corrientes. Este incremento, de igual manera que los activos, reflejó un saldo total en pasivos superior al de sus periodos anteriores iniciales, siendo los pasivos corrientes la cuenta más representativa sobre el total.



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

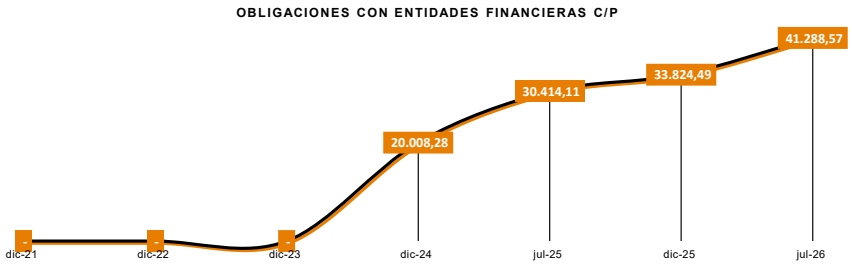
Los pasivos corrientes cerraron con un saldo de US$ 60,42 millones, representando el 89,64% del pasivo total. Su composición se concentra principalmente en US$ 41,28 millones de obligaciones financieras de corto plazo, US$ 10,30 millones en cuentas por pagar no relacionadas y US$ 3,04 millones con partes relacionadas. El saldo restante corresponde a provisiones, pasivos por arrendamientos corrientes, impuestos corrientes, beneficios a empleados y otros pasivos corrientes.

Dentro de otros pasivos corrientes se registran principalmente dividendos por pagar a los accionistas, rubro recurrente dentro de la estructura financiera de la compañía, considerando que su política interna contempla la distribución de dividendos hasta el cierre del periodo siguiente. Por otra parte, la presentación negativa observada en los pasivos por impuestos corrientes a julio de 2025 obedeció a una clasificación contable posteriormente regularizada en agosto de 2025, sin impacto en el resultado ni en la posición tributaria de la compañía.

Por otro lado, los pasivos no corrientes cerraron con un saldo total de US$ 6,98 millones, representando el 10,36% del pasivo total. Estos se encuentran compuestos principalmente por US$ 6,80 millones en beneficios a empleados de largo plazo, US$ 34,79 mil en pasivos por arrendamientos no corrientes y US$ 140,90 mil en pasivos por impuestos no corrientes. La cuenta de beneficios a empleados de largo plazo corresponde principalmente a provisiones por jubilación patronal y obligaciones por desahucio, reconocidas de acuerdo con las estimaciones actuariales aplicables.

Gracias a su escala operativa y pertenencia al Grupo Nestlé, Industrial Surindu S.A. mantiene capacidad de acceso a fuentes de financiamiento para atender sus necesidades de capital de trabajo. A julio de 2026, la compañía registra obligaciones financieras de corto plazo por US$ 41,28 millones, con un crecimiento interanual de 35,75% (US$ 10,87 millones). El mayor uso de financiamiento externo responde principalmente a cambios en la generación de flujo operativo y a una sustitución gradual

del fondeo proveniente de Nestlé por financiamiento con entidades financieras locales, como parte de la recomposición de sus fuentes de recursos. Estas obligaciones fueron contratadas con dos instituciones locales, a plazos de hasta 180 días y tasas de interés entre 5,65% y 6,30%.



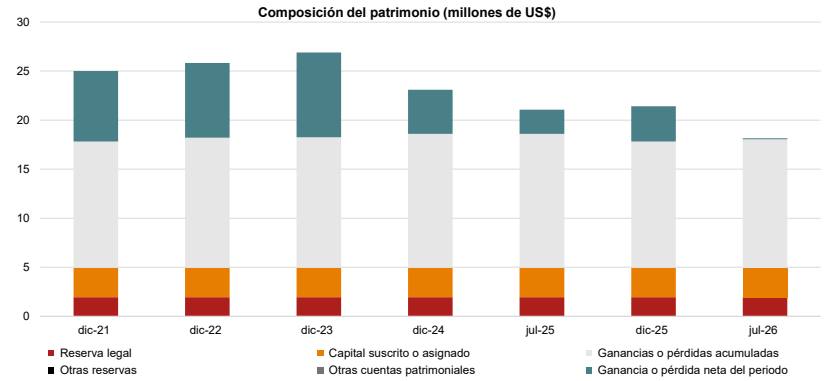
Fuente: Industrial Surindu S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Las cuentas por pagar a proveedores cerraron con un saldo de US$ 10,30 millones, reflejando un crecimiento interanual de 11,89% (US$ 1,09 millones). Este rubro se encuentra compuesto mayoritariamente por obligaciones con proveedores locales, los cuales representan el 91,71% del total, en línea con las necesidades habituales de abastecimiento y operación de la compañía. Por su parte, las cuentas por pagar con partes relacionadas alcanzaron US$ 3,04 millones, con un crecimiento interanual de 16,62% (US$ 434,18 mil), y corresponden principalmente a obligaciones derivadas de operaciones con compañías vinculadas del Grupo Nestlé.

En línea con lo mencionado anteriormente, la rotación promedio histórica de las cuentas por pagar comerciales ha sido de 53 días promedio (2021-2025). Esta tendencia es diferente a lo registrado en julio de 2026, ya que el índice es de 62 días promedio y en diciembre de 2025 fue de 59 días promedio. Esta diferencia señala que, la entidad ha gestionado los pagos a proveedores de manera similar que en periodos anteriores, lo cual va de la mano de una cobranza adaptada a las estrategias del negocio y un inventario que rota con menor velocidad pero alineado al proceso. También es relevante destacar que, hasta la fecha de corte, la empresa ha cumplido puntualmente con sus obligaciones financieras, así como con sus compromisos ante el Servicio de Rentas Internas (SRI) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).

Soporte Patrimonial

La compañía ha registrado un decrecimiento promedio de 3,80% en su patrimonio total durante el periodo 2021-2025. A julio de 2026, el patrimonio se ubicó en US$ 18,15 millones, reflejando una reducción interanual de 13,87% (US$ 2,92 millones), asociada a los movimientos registrados en las cuentas patrimoniales y a la menor utilidad generada durante el periodo. La estructura patrimonial se encuentra concentrada principalmente en resultados acumulados provenientes de la adopción por primera vez de las NIIF, los cuales representan el 72,18% del total. Le siguen el capital social, con una participación de 16,53% (US$ 3,00 millones), la reserva legal con 10,76% (US$ 1,95 millones) y la utilidad del ejercicio con 0,53% (US$ 96,86 mil).



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

Industrial Surindu S.A. presenta una estructura de propiedad altamente concentrada y vinculada íntegramente al Grupo Nestlé. El capital social asciende a US$ 3,00 millones y se encuentra distribuido entre Société des Produits Nestlé S.A. y Nestlé S.A., ambas sociedades de nacionalidad suiza y registradas bajo la modalidad de inversión extranjera directa. Société des Produits Nestlé S.A. mantiene prácticamente la totalidad del capital, mientras que Nestlé S.A. posee una participación minoritaria.

Composición Accionaria

Accionista	Capital (US$)	Participación
Société des Produits Nestlé S.A.	2.999.999,00	99,99997%
Nestlé S.A.	1,00	0,00003%
Total	**3.000.000,00**	**100,00%**

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

Desempeño Operativo

El desempeño operativo de Industrial Surindu S.A. se encuentra determinado principalmente por la evolución de sus ingresos derivados de la fabricación y comercialización de productos alimenticios, así como por el comportamiento de los costos de producción y los gastos asociados a su operación. En este sentido, el análisis de resultados permite evaluar la capacidad de la compañía para sostener sus niveles de actividad, absorber las variaciones en costos de materias primas, servicios y otros componentes operativos, y mantener márgenes adecuados en función de su estructura productiva.

Adicionalmente, considerando la estrecha vinculación comercial y operativa que mantiene con compañías relacionadas del Grupo Nestlé, particularmente con Nestlé Ecuador S.A., la evolución de los ingresos y gastos debe analizarse en conjunto con la dinámica de las operaciones entre partes relacionadas, la eficiencia de los procesos productivos y los efectos derivados de las inversiones destinadas a modernizar y automatizar la planta.

Bajo este marco, la entidad reportó en julio de 2026 un total de US$ 37,44 millones en ingresos operacionales, reflejando un decrecimiento interanual del -5,69% (US$ 2,26 millones) debido a una menor demanda de Nestlé Ecuador asociada al proceso de regularización de inventarios en distribuidores, los cuales mantenían niveles de stock superiores a los requeridos. Este ajuste tuvo un efecto temporal sobre los volúmenes de compra de la categoría. La situación no responde a factores estructurales del negocio ni genera riesgos relevantes de devoluciones u obsolescencia para Industrial Surindu S.A. Se espera una normalización progresiva de la demanda una vez concluido el proceso de optimización de inventarios en la cadena comercial.

Estos ingresos corresponden a la venta de productos industrializados de chocolate y galletas en el curso normal de las operaciones que se reconocen cuando la Compañía ha entregado los productos al cliente, que corresponde a su relacionada Nestlé Ecuador S.A.; el cliente tiene discreción sobre los mismos y no existe ninguna obligación incumplida que puede afectar la aceptación de los productos por parte del cliente.

Al determinar el precio de transacción para la venta de bienes, la Compañía evalúa los efectos de consideraciones variables, la existencia de componentes financieros significativos, consideración no monetaria, y pagos efectuados al cliente. Debido a que la Compañía comercializa sus productos principalmente con su vinculada Nestlé Ecuador S.A., las ventas no están sujetas a consideraciones variables como descuentos, devoluciones o acuerdos comerciales.

En cuanto al costo de ventas, este presentó un incremento interanual de +1,99%, equivalente a US$ 685,28 mil, hasta ubicarse en US$ 35,07 millones. Este comportamiento estuvo asociado principalmente al crecimiento de los gastos por servicios legales, financieros y de control, los cuales se explican por el reconocimiento de provisiones por servicios de auditoría externa y servicios actuariales que fueron registradas al cierre de julio de 2026 y que no se encontraban provisionadas a la misma fecha de 2025. Adicionalmente, se observa un mayor nivel de servicios especializados incluidos en la cuenta Outside Services - General, correspondientes principalmente a análisis microbiológicos y fisicoquímicos asociados a procesos de control y aseguramiento de calidad. En consecuencia, el incremento responde a diferencias en la oportunidad de registro contable y a requerimientos operativos recurrentes, sin representar eventos extraordinarios ni cambios estructurales relevantes en la base anual de costos de la compañía.

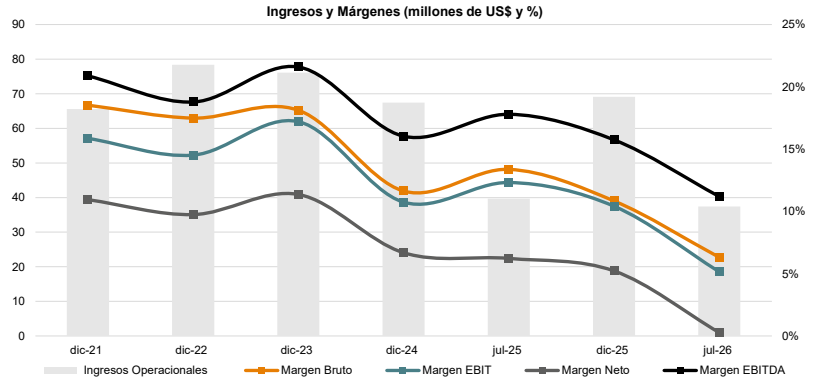
Además, se desembolsaron mayores recursos por temas de Energía y mantenimiento, que va relacionado con el crecimiento de su inventario. En consecuencia, la entidad percibió un decrecimiento significativo de su utilidad bruta en un -55,49% (US$ 2,94 millones), cerrando con un saldo de US$ 2,36 millones. Marginalmente, el crecimiento de los costos causó una desmejora de su margen bruto en un -7,06%, ubicándose en un 6,31%.

Por otra parte, los gastos operacionales crecieron interanualmente un +4,31% (US$ 18,07 mil) y alcanzaron un total de US$ 436,75 mil en julio de 2026. Este aumento fue causado principalmente en gastos de personal, depreciaciones y otros gastos. Marginalmente, estos gastos operacionales han representado en promedio un 1,57% sobre los ingresos operacionales durante los últimos cinco años; y la fecha de corte, la entidad registra un margen de 1,17%, el cual es un 0,11% más que el registrado en julio de 2025.

Por ello, deduciendo de la utilidad bruta estos rubros mencionados, la entidad registró una utilidad operacional positiva de US$ 1,92 millones, la cual reflejó un decrecimiento interanual significativo de US$ -2,96 millones (-60,61%). Marginalmente, la utilidad operativa ha mantenido una representatividad sobre los ingresos operacionales del 13,75% durante los últimos cinco años, y a la fecha de análisis alcanzó un porcentaje del 5,15%. A medida que avance el año, se espera que este margen se acerque más a su promedio histórico o la cifra con la que cerró 2025 (10,41%).

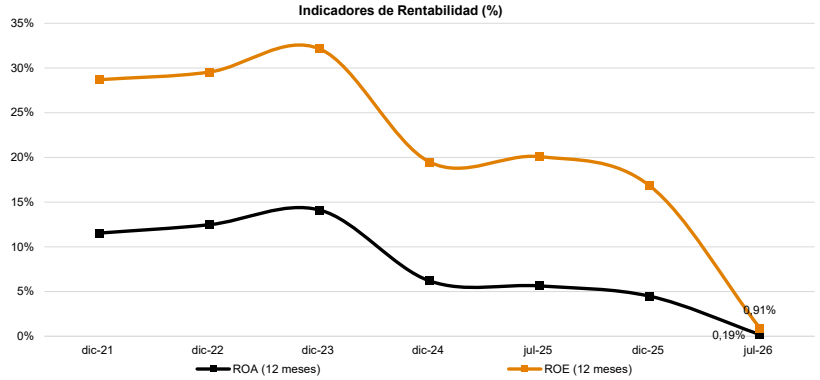
Los gastos financieros alcanzaron US$ 1,70 millones a julio de 2026, reflejando un crecimiento interanual de 19,76% (US$ 281,15 mil). Este incremento responde principalmente al nuevo modelo de independencia operativa y financiera de Industrial Surindu S.A., mediante el cual la compañía ha incrementado el uso de endeudamiento directo con entidades financieras locales para atender sus necesidades de capital de trabajo, sustituyendo progresivamente parte del fondeo previamente canalizado a través de Nestlé. Adicionalmente, el rubro incorpora gastos financieros asociados a la actualización de las provisiones por jubilación patronal y desahucio, conforme al informe actuarial, incluyendo el costo por interés derivado del valor presente de estas obligaciones laborales de largo plazo. En consecuencia, el mayor gasto financiero refleja principalmente la recomposición de las fuentes de financiamiento de la compañía, junto con componentes recurrentes asociados a beneficios definidos.

Considerando estos últimos rubros en la utilidad operativa, la entidad registró una utilidad antes de participación e impuestos positiva de US$ 222,93 mil. Los gastos por impuestos totalizaron en US$ 126 mil, por lo que la entidad cierra con una utilidad neta de US$ 96,87 mil; reflejando una desmejora interanual significativa de US$ -2,37 millones con respecto al mismo mes del año anterior.



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

Este descenso significativo en la utilidad neta causó que los indicadores de rentabilidad caigan significativamente con respecto al mismo mes del año anterior, alcanzando un ROE anualizado del 0,91% y un ROA del 0,19%, rangos que se desalinean con sus promedios históricos.

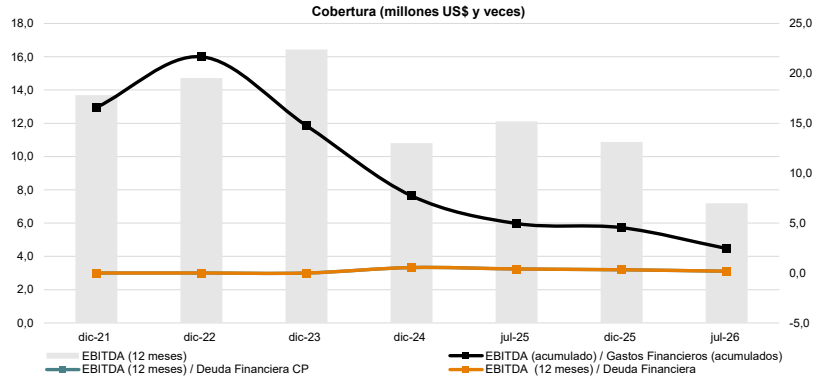


Fuente: Industrial Surindu S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Cobertura con EBITDA

Históricamente los flujos EBITDA[3] anualizados han mostrado una tendencia negativa durante los últimos cinco años, con un decrecimiento promedio del -5,59%. A la fecha de corte, estos flujos registraron un decrecimiento interanual significativo de más de US$ -4,92 millones en comparación con el mismo mes del año anterior, causado por el descenso de la utilidad operativa principalmente. El margen EBITDA[4] experimentó un decrecimiento del -6,60% y se ubicó en un 11,19% a finales de julio 2026, situándose por debajo de su promedio histórico (18,61%).

Debido al descenso de los flujos EBITDA, la entidad experimentó un decrecimiento interanual de -2,51 veces sobre su capacidad para cubrir los gastos financieros, alcanzando un índice de 2,46 veces en julio de 2026. Mientras que, su capacidad para hacer frente a la deuda financiera de corto plazo disminuyó en -0,22 veces y se ubicó en 0,17 veces.

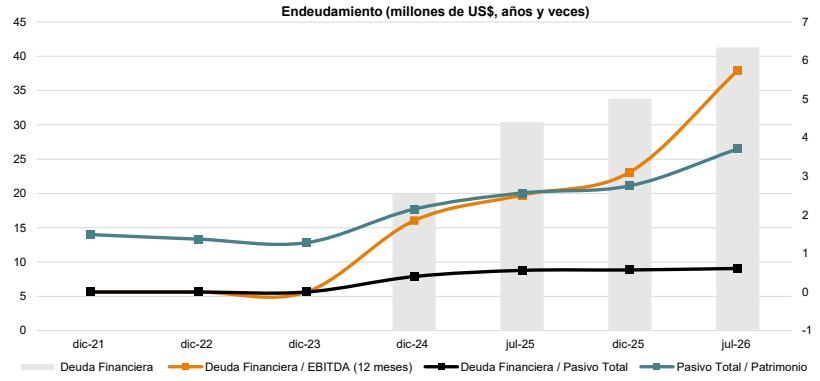


Fuente: Industrial Surindu S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Endeudamiento

El emisor tiene como única fuente de financiamiento los créditos otorgados por el sistema financiero, recursos consistentes para capital de trabajo y la operatividad continua del negocio, sumando una deuda financiera total de US$ 41,28 millones, con un incremento interanual del +35,75% (US$ 10,87 millones); todo concentrado al corto plazo debido a su giro del negocio.

Debido a que sus flujos Ebitda se redujeron a nivel interanual, su capacidad para cumplir con las obligaciones financieras en menor tiempo desmejoró en comparación con julio de 2025 (+3,24 veces), situándose en un índice diferente a comparación con otros años (5,75 veces). El indicador de apalancamiento[5] creció en +1,15 veces y se posicionó en 3,71 veces, superior a su promedio histórico (1,81 veces).



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

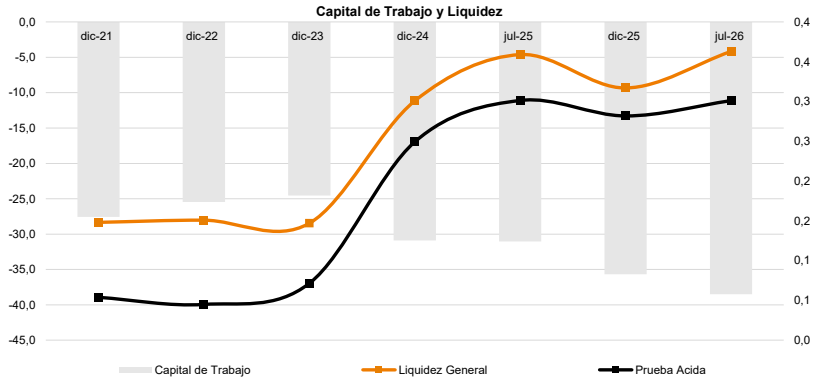
[3] (EBIT+Depreciaciones+Amortizaciones)/Nro. Mes * 12
[4] EBITDA / Ingresos
[5] Pasivo total / Patrimonio

Liquidez y Capital de Trabajo

Históricamente, Industrial Surindu S.A. ha mantenido un índice de liquidez inferior a la unidad, con un promedio de 0,21 veces durante los últimos cinco años, comportamiento asociado a la dinámica de su giro operativo y a su integración con el Grupo Nestlé. Adicionalmente, la evolución reciente de los rubros corrientes refleja el cambio en el modelo operativo de la compañía. Anteriormente, parte de las operaciones con compañías relacionadas se gestionaba mediante mecanismos de compensación o netting, permitiendo liquidar saldos de forma neta. Bajo el esquema actual de mayor independencia operativa, estos flujos se gestionan y liquidan de manera individual, generando una mayor exposición bruta de activos y pasivos corrientes y mayores requerimientos de financiamiento de capital de trabajo. A julio de 2026, los activos corrientes crecieron 26,19% interanual, frente al 24,81% de los pasivos corrientes, manteniéndose el índice de liquidez general en 0,36 veces, similar al registrado en julio de 2025.

Debido al giro de negocio en el que se encuentra la empresa, los inventarios tienden a representar un porcentaje importante del activo corriente, y debido a que son recursos con una conversión liquida más baja que las demás cuentas, se calcula el índice de liquidez acida, en el cual se evalúa la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones con los recursos más líquidos que dispone. Es por ello, que a la fecha de análisis, la entidad presenta un índice de liquidez acida de 0,30 veces, mismo nivel que el registrado en el mismo mes del año anterior y superior al promedio anual de 0,14 veces.

Con respecto al capital de trabajo, este se ha mantenido en un promedio negativo de US$ -28,82 millones a lo largo de los últimos cinco años. Y a la fecha de corte, la entidad experimentó un decrecimiento interanual importante de US$ -7,45 millones en su capital de trabajo, alcanzando un saldo de US$ -38,48 millones. Esto nos indica que, la entidad se encuentra en una mayor necesidad de liquidez para gestionar sus operaciones a diferencia de otros años previos. No obstante, esto es muy común en el mercado y gracias a la trayectoria de la empresa, junto con el respaldo del grupo, puede gestionar sus recursos de manera eficiente para contar con el efectivo necesario en cada periodo.



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

El flujo de efectivo de Industrial Surindu S.A. evidencia una adecuada generación operativa durante el periodo 2021-2023, con flujos provenientes de actividades de operación entre US$ 10,69 millones y US$ 12,28 millones, los cuales permitieron cubrir las inversiones en propiedad, planta y equipo y sostener importantes distribuciones de dividendos. No obstante, a partir de 2024 se observa una reducción relevante en la generación operativa, al situarse en US$ 2,77 millones, tendencia que se acentuó en 2025, cuando el flujo de operación registró un saldo negativo de US$ 7,28 millones.

El deterioro registrado en 2025 estuvo explicado principalmente por los incrementos significativos de cuentas por cobrar a relacionadas, junto a mayores desembolsos por cuentas por pagar a compañías relacionadas, lo que produjo una menor percepción de efectivo para la entidad pese a que mantuvo una utilidad antes de participación e impuestos de US$ 4,81 millones y ajustes no monetarios por US$ 6,42 millones. En este sentido, se evidencia una menor conversión de los resultados contables en efectivo, constituyendo el comportamiento del capital de trabajo un factor relevante de seguimiento para la liquidez de la compañía.

Paralelamente, Surindu incrementó sus desembolsos de inversión durante los dos últimos ejercicios. El flujo destinado a propiedad, planta y equipo pasó de US$ 3,33 millones en 2023 a US$ 6,01 millones en 2024 y US$ 7,65 millones en 2025, en línea con el proceso de modernización y ampliación de su capacidad productiva. Como resultado, mientras entre 2021 y 2023 el flujo operativo permitía cubrir holgadamente las inversiones, en 2024 y 2025 el flujo libre de caja se tornó deficitario, alcanzando aproximadamente US$ -3,24 millones y US$ -14,93 millones, respectivamente.

Ante las mayores necesidades de recursos, las actividades de financiamiento adquirieron mayor relevancia. En 2024 la compañía recibió préstamos por US$ 20,00 millones, generando un flujo neto de financiamiento positivo de US$ 11,14 millones; mientras que en 2025 recibió US$ 50,00 millones y amortizó US$ 37,00 millones, registrando un flujo neto positivo de US$ 8,29 millones. Adicionalmente, la compañía mantuvo distribuciones de dividendos durante todo el periodo analizado, aunque estas disminuyeron a US$ 4,50 millones en 2025 desde US$ 8,64 millones en 2024.

En consecuencia, el saldo de efectivo disminuyó de US$ 8,44 millones en diciembre de 2024 a US$ 1,80 millones al cierre de 2025, luego de registrar un flujo neto del periodo negativo de US$ 6,64 millones. Para julio de 2026, la entidad registra un saldo de efectivo de US$ 967,69 mil, con un decrecimiento interanual del -76,79% (US$ 3,20 millones).

El ciclo de conversión de efectivo, que históricamente se mantuvo en terreno negativo —entre -23 y -39 días durante 2021-2024—, se redujo a -15 días al cierre de 2025 y pasó a 3 días positivos a julio de 2026. Si bien el nivel continúa siendo acotado, el cambio refleja que la compañía dejó de financiar completamente su ciclo operativo mediante las condiciones de pago a proveedores, requiriendo actualmente recursos adicionales para cubrir el periodo comprendido entre la salida de efectivo asociada a la operación y su posterior recuperación. Esta evolución guarda relación con las mayores necesidades de capital de trabajo observadas en el flujo de efectivo.

En cuanto al servicio de la deuda, a partir de 2024 se evidencia un cambio relevante en la estructura financiera de Surindu. Las obligaciones financieras de corto plazo pasaron de niveles prácticamente inexistentes hasta 2023 a US$ 20,01 millones en 2024, US$ 33,82 millones al cierre de 2025 y US$ 41,29 millones a julio de 2026. Paralelamente, los gastos financieros aumentaron desde US$ 1,11 millones en 2023 hasta US$ 2,39 millones en 2025, manteniéndose en US$ 1,70 millones a julio de 2026, evidenciando el mayor costo asociado al incremento del endeudamiento.

La mayor carga financiera coincide además con una disminución importante de los recursos líquidos. El efectivo, que ascendió a US$ 8,44 millones al cierre de 2024, disminuyó a US$ 1,80 millones en diciembre de 2025 y a US$ 0,97 millones a julio de 2026. Consecuentemente, el servicio neto de la deuda se incrementó hasta US$ 29,63 millones en 2025 y US$ 38,62 millones a julio de 2026, mientras que el indicador de cobertura se mantiene en niveles ajustados, reflejando una menor holgura de liquidez frente a los compromisos financieros de corto plazo.

En base a lo anterior, ser observa que Surindu presenta una mayor presión sobre su ciclo de caja y perfil de vencimientos, explicada por el incremento de las cuentas por cobrar a relacionadas, mayores niveles de inventarios y un crecimiento significativo del endeudamiento financiero de corto plazo. Aunque la extensión de los plazos de pago a proveedores ha mitigado parcialmente estas necesidades, la reducción del efectivo disponible y el incremento del servicio de deuda constituyen factores relevantes de seguimiento, particularmente considerando las inversiones recientes y la menor generación operativa observada en 2025.

Instrumento calificado

Primer Programa de Emisión de Papel Comercial

La Junta General de Accionistas de Industrial Surindu S.A., en reunión celebrada el 04 de agosto de 2026 aprobó el Primer Programa de Emisión de Papel Comercial u Obligaciones de Corto Plazo por un monto de hasta US$ 30.000.000,00.

Características del Instrumento						
Emisor	Industrial Surindu S.A.					
Monto del Programa	US$ 30'000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	**Clase**	**Monto a Emitir**	**Plazo Programa**	**Plazo Obligaciones**	**Tasa**	**Pago de capital**
	A	US$ 30'000.000,00	720 días	359 días	0,00%	Para la fecha de vencimiento
Monto por clase	El monto será definido según la demanda de mercado y la efectiva colocación del instrumento.					
Valor Nominal de cada Título	Los títulos serán desmaterializados y se negociarán en valor nominal de US$ 1,00.					
Contrato de Underwriting	El presente instrumento no contempla contrato de Underwriting.					
Rescates Anticipados	Si se podrán efectuar rescates anticipados según los procedimientos establecidos en el contrato.					
Sistema de Colocación	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.					
Estructurador Financiero y legal	Mercapital Casa de Valores S. A.					
Agente Colocador	Mercapital Casa de Valores S. A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.					
Representante de Obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la presente emisión serán utilizados en un 60% aproximado para sustitución de pasivos bancarios y en un 40% aproximado para capital de trabajo, específicamente, para actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros de similar naturaleza. Se deja expresa constancia que bajo ningún concepto, los recursos capados a través del presente Programa, serán utilizados para pagar a proveedores vinculados al EMISOR.					
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Resguardos de ley	1) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia del programa de papel comercial, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.					
Límite de Endeudamiento	El EMISOR se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo Financiero sobre Activo menor o igual a 0,70 veces. Para efectos del control y seguimiento del límite de endeudamiento, se deberá tomar en cuenta que, "Pasivo Financiero" es el total de pasivos que devengan costo financiero incluyendo: obligaciones de corto y largo plazo, valores emitidos producto de procesos de titularización de flujos, préstamos bancarios, sobregiros, derivados emitidos y obligaciones de contratos de indemnización.					

Fuente: Circular de oferta pública / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

El presente programa se encuentra en proceso de aprobación por parte del ente de control por lo que en futuras revisiones se evaluará la colocación de los valores y su aceptabilidad en el mercado.

Destino de los recursos

Los recursos obtenidos de la presente emisión serán utilizados en un 60% aproximado para sustitución de pasivos bancarios y en un 40% aproximado para capital de trabajo, específicamente, para actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros de similar naturaleza. Se deja expresa constancia que bajo ningún concepto, los recursos capados a través del presente Programa, serán utilizados para pagar a proveedores vinculados al EMISOR.

Provisiones de recursos

Para asegurar la disponibilidad de los recursos en las fechas de pago que se establezcan conforme la demanda del instrumento, el Emisor incluirá en su flujo de caja la provisión de fondos para cada dividendo, en concordancia con la planificación de pagos y los vencimientos del instrumento.

Resguardos de Ley y Cumplimiento

Para la presente Emisión de Obligaciones, el Emisor se compromete a cumplir los resguardos previstos en el artículo once (11), sección I, Capitulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

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

La definición de "Activos depurados" es el 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.

A la fecha de corte, se cumple el resguardo ya que el indicador supera la unidad al posicionarse en 1,10 veces.

2) Así mismo la Junta General resuelve no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha corte, no se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora con lo cual se cumple el resguardo.

3) Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

A la fecha de corte, los activos depurados totalizan en US$ 85,55 millones y al no existir obligaciones en circulación, el indicador es de cero.

Limitaciones de Endeudamiento

El EMISOR se compromete a mantener semestralmente un indicador de Pasivo Financiero sobre Activo menor o igual a 0,70 veces.

Garantía General de la emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el valor de los activos libres de gravamen al corte de 31 de julio de 2026, donde el monto máximo a emitirse alcanza los US$ 66,30 millones, por lo que la emisión se encuentra dentro del rango permitido por la ley.

Monto Máximo de Emisión (miles US$)

Detalle	Monto
Activo Total	85.558,95
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	2.237,55
(-) Activos gravados	0,00
(-) Activos en litigio	442,89
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	0,00
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0,00
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	0,00
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	0,00
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0,00
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	0,00
Total activos menos deducciones	**82.878,51**
80 % Activos menos deducciones	**66.302,81**

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

El 05 de noviembre de 2024 INDUSTRIAL SURINDU S.A. suscribió un contrato de Fianza Mercantil Solidaria, por el cual se convierte en FIADOR SOLIDARIO de la compañía NESTLÉ ECUADOR S.A., a favor de la compañía AVALCONSULTING CIA. LTDA. (Representante de Obligacionistas), por un monto de US$ 55.000.000,00, con el objeto de garantizar el proceso de emisión de papel comercial de la compañía NESTLÉ ECUADOR S.A. pudiendo estar estructurados a través de un proceso o varios, de papel comercial.

En tal sentido, cabe señalar que la Fianza Mercantil Solidaria en mención, se encuentra garantizando el octavo programa de emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial de la compañía NESTLÉ ECUADOR S.A. por un monto de hasta US$ 20.000.000, emisión que fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante RESOLUCIÓN No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00016487 de 12 de diciembre de 2024.

Nestlé Ecuador S.A. ha mantenido un cumplimiento oportuno de sus obligaciones financieras, sin que hasta la fecha haya sido necesaria la ejecución de esta garantía. Adicionalmente, el octavo programa de papel comercial mantiene una calificación de "AAA" otorgada por la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., con corte al 26 de mayo de 2026, lo que constituye un elemento favorable dentro del análisis de la exposición contingente asumida por Industrial Surindu S.A.

En este contexto, la fianza constituye una obligación contingente para Surindu; no obstante, su exposición debe analizarse juntamente con el historial de cumplimiento de Nestlé Ecuador S.A., la calificación vigente del programa garantizado y la ausencia de ejecuciones de la garantía a la fecha.

Riesgo Legal

De acuerdo con la información proporcionada, Industrial Surindu S.A. mantiene mecanismos de cumplimiento y gestión de riesgos alineados con las políticas corporativas del Grupo Nestlé, con participación del área de Legal & Compliance y procesos periódicos de revisión y seguimiento de contingencias legales.

El saldo de activos en litigio reportado a la fecha de corte asciende a US$ 442,89 mil y corresponde a procesos de naturaleza laboral. Uno de estos procesos se encuentra concluido y no genera exposición pendiente para la compañía, mientras que la exposición vigente se concentra en un proceso que continúa en trámite ante las instancias competentes y que, de acuerdo con la evaluación de los asesores legales, mantiene una probabilidad de pérdida posible.

Conforme a dicha evaluación, no se ha constituido una provisión contable. La compañía mantiene seguimiento permanente del proceso y, a la fecha de corte, no se ha materializado un impacto financiero derivado de esta contingencia, por lo que su evolución continuará siendo monitoreada como parte de la gestión ordinaria de riesgos legales de Industrial Surindu S.A.

Adicionalmente, a la fecha de análisis, la compañía ha mantenido un cumplimiento oportuno de sus obligaciones financieras, tributarias y laborales, incluyendo sus compromisos con el Servicio de Rentas Internas (SRI) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).

Monto máximo de valores en circulación

La Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores que emitirá el Emisor en el mercado de valores se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa. Además, el Emisor no es aceptante de facturas comerciales.

Monto Máximo de Valores en Circulación (miles US$)

Detalle	Valor
Patrimonio	18.151,85
200% Patrimonio	36.303,70
Monto no redimido de obligaciones en circulación	0,00
Monto en circulación como aceptante de facturas comerciales	0,00
Monto por emitirse	30.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	**30.000,00**
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	**165,27%**

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

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado por la garantía general en 9,45 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General

Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	8.766,88	0,00	41.288,57	13.350,36
Pasivo Acumulado	8.766,88	8.766,88	50.055,45	63.405,81
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		967,69		
Activos Libres		82.878,51		
Cobertura Fondos Líquidos	0,11	0,11	0,02	0,02
Cobertura con Activos Libres	9,45	9,45	1,66	1,31

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

Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, la entidad presenta un saldo en cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo de US$ 7,50 millones, lo que significa una representación del 8,77% sobre el activo total; por lo que su representatividad es baja. En caso de incumplimiento por parte de alguna de estas empresas, ya sea debido a factores externos, como impactos macroeconómicos, o a incidencias internas, no se espera un impacto negativo en los flujos de la compañía. Cabe destacar que, el Emisor mantiene un monitoreo constante sobre estas obligaciones, lo que contribuye a una gestión oportuna del riesgo de crédito y a la implementación de medidas de mitigación si fuera necesario.

Dentro de este rubro, los principales clientes que encontramos son Nestlé Ecuador S.A. y Nestlé Chile S.A. Las cuentas por cobrar a Nestlé Ecuador S.A. son a corto plazo y el 9,20% se encuentra vencida entre 30 hasta 60 días, pero no se determina Cartera Castigada al ser venta IG.

Cuentas por cobrar a empresas relacionadas (en miles de US$)

Razón Social	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jul-25	dic-25	jul-26	Var $	Var %
Nestlé Ecuador S.A.	-	-	-	-	6.030,08	5.095,26	6.287,11	+257,03	+4,3%
Nestle Chile S.A.	2,13	482,41	1.116,46	690,66	1.051,49	1.185,68	1.060,93	+9,45	+0,9%
Nestle Dominicana S.A.	-	-	-	-	-	-	83,26	+83,26	-
Nestle De Colombia S.A.	-	-	-	-	-	-	58,79	+58,79	-
Terrafertil S.A.	-	-	-	-	-	-	12,50	+12,50	-
Nestlé Brasil Ltda.	-	0,81	-	-	-	-	-	-	-
Nestlé Perú Ltda.	-	0,37	-	-	-	-	-	-	-
Nestlé USA, Inc.	-	-	1,66	-	-	-	-	-	-
Nestlé Operational Services Worldwide S.A.	-	-	-	4,91	-	-	-	-	-
Marcas Nestle, S.A. De C.V.	-	-	-	-	-	12,83	-	-	-
Nestle Argentina S.A.	1.233,88	2,13	2,13	2,13	2,13	2,13	2,13	-	-
Total	**1.236,00**	**485,71**	**1.120,25**	**697,69**	**7.083,69**	**6.295,89**	**7.504,72**	**+421,03**	**+5,9%**

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

Tomando en cuenta la volatilidad de las ventas y el crecimiento de la cartera, se evidenció un aumento de 5 días aproximadamente en el indicador de periodo de cobranza a relacionadas, alcanzando un periodo aproximado de 43 días promedio para el cierre de julio 2026.

Activos que respaldan la Emisión

Los activos que respaldan la presente emisión son propiedad planta y equipo, todos estos libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- **Riesgo causado por catástrofes naturales o incendios:** Tanto los activos fijos como los inventarios pueden verse afectados, total o parcialmente, aspecto que podría generar pérdidas a la Empresa y a los activos que respaldan la emisión en análisis, este riesgo se mitiga con las pólizas de seguro que mantiene la empresa sobre sus activos.
- **Liquidación de activos:** Los activos que respaldan la emisión, tanto cuentas por cobrar como Propiedad, Planta y Equipo, presentan la capacidad para ser liquidados en caso de requerirse, además dependen del funcionamiento normal de la empresa y de su capacidad para gestionar la recuperación y cobranza de manera efectiva.

Si bien el valor en libros de las cuentas mencionadas refleja un nivel de cobertura superior a la unidad respecto al total de la emisión, el emisor ha asignado una porción inicial de estas para mantener una cobertura equivalente a 1,00 vez. Por otro lado, aunque esta proporción resulta suficiente para respaldar sus obligaciones en el Mercado de Valores, existen diversos factores de riesgo que podrían comprometer la capacidad real de liquidación de dichos activos. Por consiguiente, el valor registrado en los estados financieros no garantiza necesariamente su realización efectiva o liquidez inmediata en caso de contingencia.

Activos que Respaldan la Emisión (miles US$ y veces)

Indicador	Valor en libros	Valor inicial de Respaldo	Monto total autorizado de la Emisión	Cobertura
Propiedad, planta y equipo	61.125,83	30.000,00	**30.000,00**	**1,00**
Total	**61.125,83**	**30.000,00**		

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

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

De acuerdo con las proyecciones de Industrial Surindu S.A., para 2026 se prevé una contracción de los ingresos de 6,77%, hasta US$ 64,42 millones, frente a US$ 69,10 millones registrados en 2025. No obstante, el escenario base contempla una mejora en la estructura de costos, con el costo de ventas reduciéndose de 89,16% a 87,18% de los ingresos, lo que permitiría ampliar el margen bruto de 10,84% a 12,82%. Para 2027 se proyecta una recuperación de las ventas de 5,29%, hasta US$ 67,83 millones, acompañada de una nueva mejora del margen bruto hasta 14,33%; mientras que en 2028 los ingresos crecerían 2,00%, hasta US$ 69,19 millones, manteniendo un margen bruto de 14,14%. En este sentido, la recuperación proyectada de la rentabilidad se encuentra sustentada principalmente en una mayor eficiencia del costo de producción, aspecto relevante considerando las inversiones recientes en automatización y capacidad productiva.

A nivel operativo, el EBITDA alcanzaría US$ 10,91 millones en 2026, inferior en 9,60% al registrado en 2025, con un margen de 16,94%. Posteriormente, se proyecta una recuperación hasta US$ 12,83 millones en 2027 y US$ 13,05 millones en 2028, con márgenes cercanos a 19,00%. Esta evolución evidencia que, pese a la contracción inicial de las ventas, el modelo contempla una recuperación progresiva de la capacidad de generación operativa, sustentada en mayores márgenes de producción.

En cuanto al efecto de la nueva estructura de financiamiento, el modelo incorpora el Programa de Papel Comercial por US$ 30,00 millones, cuyo saldo se mantiene desde el tercer trimestre de 2026 hasta el tercer trimestre de 2028. Los intereses asociados al programa ascenderían aproximadamente a US$ 1,05 millones en 2026, US$ 2,10 millones en 2027 y US$ 1,58 millones en 2028. Como consecuencia, los gastos financieros totales se ubicarían en US$ 3,22 millones, US$ 3,00 millones y US$ 3,15 millones, respectivamente.

Pese a esta carga financiera, la generación operativa proyectada presenta una cobertura razonable de los intereses, con una relación EBITDA/gastos financieros de 3,39 veces en 2026, 4,28 veces en 2027 y 4,15 veces en 2028. A nivel de resultado operacional, la cobertura se mantendría alrededor de 2,46 veces, 3,12 veces y 2,99 veces, respectivamente. Por tanto, bajo las premisas planteadas, la operación presentaría capacidad para absorber el costo financiero asociado tanto al Papel Comercial como al resto del endeudamiento.

Finalmente, la utilidad neta se reduciría 8,05% en 2026, hasta US$ 3,31 millones, con un margen de 5,14%; posteriormente aumentaría a US$ 4,56 millones en 2027 y US$ 4,69 millones en 2028, elevando el margen neto hasta aproximadamente 6,8%. De esta manera, el escenario proyectado contempla una recuperación gradual de los resultados y una capacidad operativa suficiente para atender los intereses derivados de la emisión. No obstante, al tratarse de Papel Comercial, el principal factor de atención no se concentra únicamente en el pago de intereses, sino en la capacidad de la compañía para cancelar o refinanciar los US$ 30,00 millones de principal al vencimiento. En efecto, el modelo prevé la salida del Papel Comercial hacia finales de 2028 juntamente con un incremento del financiamiento bancario, lo que evidencia que el escenario base incorpora una dependencia de refinanciamiento y hace relevante monitorear la generación de flujo y el acceso futuro a fuentes de financiamiento.

Estado de Pérdidas y Ganancias (en miles de US$)

Detalle	NIIF	NIIF	Interno	NIIF	Interno	Proyección		
	2023	2024	jul-25	2025	jul-26	2026	2027	2028
Total Ventas	**76.135**	**67.434**	**39.702**	**69.101**	**37.441**	**64.421**	**67.829**	**69.186**
Crecimiento		-11,4%		2,5%	-5,7%	-6,8%	5,3%	2,0%
Costo de Ventas	**62.342**	**59.591**	**34.392**	**61.612**	**35.078**	**56.163**	**58.107**	**59.401**
% de Ventas	81,9%	88,4%	86,6%	89,2%	93,7%	87,2%	85,7%	85,9%
Utilidad Bruta	**13.794**	**7.843**	**5.310**	**7.489**	**2.363**	**8.257**	**9.722**	**9.785**
Margen Bruto	18,1%	11,6%	13,4%	10,8%	6,3%	12,8%	14,3%	14,1%
Gastos de Administración	**694**	**602**	**419**	**293**	**437**	**361**	**371**	**379**
% de Ventas	0,9%	0,9%	1,1%	0,4%	1,2%	0,6%	0,5%	0,5%
Utilidad Operacional	**13.100**	**7.241**	**4.891**	**7.196**	**1.927**	**7.897**	**9.351**	**9.405**

Estado de Pérdidas y Ganancias (en miles de US$)								
Detalle	NIIF	NIIF	Interno	NIIF	Interno	Proyección		
	2023	2024	jul-25	2025	jul-26	2026	2027	2028
Margen Operacional	17,2%	10,7%	12,3%	10,4%	5,1%	12,3%	13,8%	13,6%
Gastos Financieros (Neto)	1.114	1.397	1.423	2.391	1.704	3.215	3.000	3.148
Utilidad Antes de Impuestos	**11.986**	**5.844**	**3.469**	**4.806**	**223**	**4.682**	**6.351**	**6.258**
Margen Antes de Impuestos	15,7%	8,7%	8,7%	7,0%	0,6%	7,3%	9,4%	9,0%
Part. Trabajadores	0	0	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	3.342	1.344	1.000	1.204	126	1.370	1.790	1.564
Ganancias actuariales	0	0	0	0	0	0		
Utilidad Neta	**8.644**	**4.500**	**2.468**	**3.601**	**97**	**3.311**	**4.561**	**4.693**
Margen Neto	11,4%	6,7%	6,2%	5,2%	0,3%	5,1%	6,7%	6,8%

Fuente: Mercapital Casa de Valores S. A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Flujo de Efectivo

Las proyecciones de Industrial Surindu S.A. contemplan una recuperación progresiva de la generación operativa de efectivo durante el periodo 2026-2028. Para 2026, el flujo neto proveniente de actividades operativas se ubicaría en aproximadamente US$ 1,26 millones, mostrando una mejora frente al flujo negativo registrado en 2025. Posteriormente, la generación operativa aumentaría a US$ 8,49 millones en 2027 y se mantendría en un nivel favorable de US$ 7,65 millones en 2028, reflejando una mayor capacidad de conversión de los resultados operativos en efectivo.

En cuanto a las actividades de inversión, se proyectan desembolsos por propiedad, planta y equipo de aproximadamente US$ 893 mil en 2026, los cuales se incrementarían significativamente a US$ 6,19 millones en 2027, para posteriormente reducirse a US$ 1,85 millones en 2028. Bajo estas premisas, el flujo generado después de inversiones, pero antes de actividades de financiamiento, se mantendría positivo en los tres ejercicios, alcanzando aproximadamente US$ 365 mil, US$ 2,30 millones y US$ 5,80 millones, respectivamente.

La estructura de financiamiento presenta un cambio importante con la incorporación del I Programa de Papel Comercial por US$ 30,00 millones, cuya colocación se encuentra prevista para el tercer trimestre de 2026. En dicho trimestre, la emisión coincide con una reducción de aproximadamente US$ 29,39 millones en obligaciones financieras de corto plazo, y el pago de dividendos por US$ 3,60 millones que se realizara en el primer trimestre de 2026. En consecuencia, el programa no representaría únicamente una incorporación adicional de liquidez, sino que el escenario proyectado evidencia principalmente una recomposición de las fuentes de financiamiento de corto plazo, sustituyendo una parte relevante del endeudamiento financiero existente.

Para 2027, la compañía no contempla nuevas colocaciones de Papel Comercial y mantiene una generación operativa suficiente para cubrir las inversiones previstas; sin embargo, los pagos de dividendos y demás movimientos de financiamiento limitarían la acumulación adicional de efectivo. Como resultado, el flujo libre después de financiamiento se mantendría prácticamente equilibrado y el saldo de caja cerraría alrededor de US$ 4,80 millones.

El principal factor de atención se concentra en 2028, periodo en el que el modelo contempla la cancelación de los US$ 30,00 millones correspondientes al Papel Comercial. Si bien para dicho año Surindu proyecta un flujo operativo neto de US$ 7,65 millones y un flujo después de inversiones de aproximadamente US$ 5,80 millones, estos recursos no serían suficientes por sí solos para cubrir el vencimiento del programa. En efecto, el modelo incorpora simultáneamente un incremento neto de aproximadamente US$ 28,80 millones en obligaciones financieras de corto plazo, equivalente a cerca del 96% del principal del Papel Comercial, lo que permite mantener un saldo final de efectivo cercano a US$ 4,85 millones.

En este sentido, la capacidad de pago de los intereses del programa se encuentra respaldada por la generación operativa proyectada; no obstante, la cancelación del principal presenta una dependencia relevante de nuevas fuentes de financiamiento. Por tanto, el acceso de Surindu al crédito bancario y/o al mercado de valores, así como su capacidad de refinanciamiento al vencimiento, constituye uno de los principales factores de seguimiento para el perfil de riesgo de la emisión. La recuperación esperada del flujo operativo y la reducción del CAPEX hacia 2028 actúan como elementos favorables, aunque no eliminan el riesgo asociado a la concentración del vencimiento del Papel Comercial.

Flujo de efectivo proyectado (en miles de US$)			
Detalle	dic-26	dic-27	dic-28
Utilidad antes del impuesto a la renta	**4.682**	**6.351**	**6.258**
Depreciación	2.079	2.293	2.471
Baja de propiedad, planta y equipo	0	0	0
Gasto por intereses	3.215	3.000	3.148
Jubilación patronal y desahucio	938	1.189	1.175
Efectivo antes de variaciones de capital de trabajo	**10.915**	**12.834**	**13.052**
USOS (-) y FUENTES (+)			
Cuentas por cobrar clientes	0	0	0
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	1.560	-1.174	-118
Otras cuentas por cobrar corrientes y no corrientes	4	-3	0
Otros activos y gastos pagados por anticipado	4	1	0
Inventarios	-695	317	-49
Impuestos por cobrar	-2.849	2.279	0
Aumento o disminución en cuentas del Activo	**-1.976**	**1.420**	**-167**
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	-624	159	214
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	-2.001	737	102

Flujo de efectivo proyectado (en miles de US$)			
Detalle	dic-26	dic-27	dic-28
Beneficios a empleados (pago de jubilación y desahucio)	-742	-1.831	-1.032
Provisiones	295	-167	0
Impuestos por pagar	-131	0	0
Efectivo generado antes de intereses e impuestos	5.734	13.151	12.169
Intereses pagados	-3.215	-3.000	-3.148
Impuesto a la renta pagado	-1.261	-1.670	-1.376
Otros impuestos fiscales pagados	0	0	0
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	**-3.204**	**-1.102**	**-715**
Flujo neto utilizado por actividades de operación	**1.258**	**8.480**	**7.645**
Adiciones de propiedad, planta, equipos y activos por derecho de uso	-893	-6.188	-1.850
Flujo neto originado por actividades de inversión	**-893**	**-6.188**	**-1.850**
Obligaciones Financieras de Corto plazo	-27.206	3.082	28.807
Otros Programas de Papel Comercial	0	0	0
Porción corriente Emisión de Obligaciones	0	0	0
Tot. Obligaciones Financieras de Corto plazo	**-27.206**	**3.082**	**28.807**
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	0	0	0
Emisiones de Obligaciones	0	0	0
Tot. Obligaciones Financieras de Largo plazo	**0**	**0**	**0**
I Programa de Papel Comercial	**30.000**	**0**	**-30.000**
Pagos de arrendamiento	19	-63	0
Movimientos Financieros	**2.812**	**3.019**	**-1.193**
Aportes Patrimoniales (Capitalizaciones)	0	0	0
Cambios en reservas y otros resultados integrales	0	0	0
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	3.482	-2.058	0
Dividendos pagados	-3.601	-3.311	-4.561
Movimientos Patrimoniales	**-119**	**-5.369**	**-4.561**
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	**2.693**	**-2.350**	**-5.754**
Movimiento Neto de Caja	**3.058**	**-58**	**41**
Caja Inicial	1.803	4.861	4.802
Caja Final Calculada	**4.861**	**4.802**	**4.843**

Fuente: Mercapital Casa de Valores S. A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un componente relevante para el financiamiento de la actividad productiva del país. Si bien mantiene un tamaño reducido frente a otros mercados regionales, la evolución reciente evidencia una mayor utilización de instrumentos bursátiles por parte de emisores e inversionistas. En 2025, el volumen negociado a nivel nacional alcanzó US$ 18.223,9 millones, mientras que, al corte de junio de 2026, el valor efectivo acumulado ascendió a US$ 10.216,0 millones, equivalente a aproximadamente el 7,6% del PIB estimado para el año. Este resultado confirma un inicio de año dinámico para el mercado bursátil ecuatoriano y mantiene la tendencia positiva observada en los últimos ejercicios.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano aún enfrenta limitaciones estructurales y coyunturales asociadas con la profundidad del mercado secundario, la baja participación de instrumentos de renta variable y la concentración de las negociaciones en instrumentos de renta fija. A su vez, la percepción de riesgo país, las necesidades de financiamiento público y las condiciones de liquidez de la economía inciden en las decisiones de inversión, especialmente en el apetito por plazos más largos y por instrumentos de capital.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan operaciones de inversión destinadas a financiar actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las bolsas de valores. Entre sus principales ventajas se encuentran la organización, eficiencia y transparencia de las transacciones, así como una intermediación competitiva que canaliza el ahorro hacia la inversión y permite generar recursos para financiamiento de mediano y largo plazo.

Para diciembre de 2022, el monto negociado se ubicó en US$ 13.451,6 millones, equivalente a cerca del 12% del PIB y con una contracción anual frente al año previo. En 2023, el monto negociado totalizó US$ 13.313,1 millones, equivalente al 11% del PIB. Posteriormente, en 2024 el valor efectivo negociado aumentó a US$ 15.752,2 millones, mientras que en 2025 alcanzó US$ 18.223,9 millones, equivalente al 14% del PIB, consolidándose como el monto anual más alto de la serie reciente. Al corte de junio de 2026, el monto acumulado ascendió a US$ 10.216,0 millones, considerando únicamente las negociaciones registradas durante el primer semestre del año.

Durante junio de 2026, las negociaciones mensuales alcanzaron US$ 1.484,0 millones a nivel nacional. De este monto, la Bolsa de Valores de Quito concentró el 63,1%, equivalente a US$ 935,8 millones, mientras que la Bolsa de Valores de Guayaquil representó el 36,9%, con US$ 548,2 millones. En el mes se registraron 4.234 transacciones, de las cuales 2.551 correspondieron a Quito y 1.683 a Guayaquil. Asimismo, la renta fija concentró el 97,9% del valor mensual negociado, mientras que la renta variable representó el 2,1%.

Las negociaciones acumuladas del mercado de valores ecuatoriano registraron un volumen de US$ 10.216,0 millones a junio de 2026. Del total negociado, el sector público concentró el 59,70% de las operaciones, equivalente a US$ 6.098,8 millones, mientras que el sector privado representó el 40,30%, con un monto aproximado de US$ 4.117,2 millones. Esta composición evidencia una participación relevante del Estado como demandante de financiamiento en el mercado de capitales local, aunque el segmento privado continúa aportando una proporción significativa del volumen bursátil.

En términos de estructura del mercado, el mercado primario continuó concentrando la mayor parte de las transacciones, con US$ 7.561,8 millones negociados, equivalentes al 74,02% del total, mientras que el mercado secundario alcanzó US$ 2.654,2 millones, representando el 25,98%. Esta composición refleja que la actividad bursátil sigue vinculada principalmente a la colocación inicial de instrumentos financieros, por lo que la profundización de la negociación secundaria continúa siendo un elemento relevante para mejorar la liquidez y la formación de precios del mercado.

Por tipo de instrumento, la renta fija mantiene un claro predominio dentro del mercado, con US$ 10.111,7 millones negociados, lo que representa aproximadamente el 98,98% del total acumulado a junio de 2026. En contraste, la renta variable alcanzó US$ 104,4 millones, equivalentes al 1,02% del volumen negociado. Este comportamiento reafirma el perfil conservador del mercado de valores ecuatoriano, caracterizado por una fuerte preferencia por instrumentos de deuda frente a mecanismos de financiamiento mediante capital accionario.

Por tipo de títulos, a junio de 2026 los instrumentos de mayor negociación fueron principalmente valores de renta fija utilizados para financiamiento público, cobertura de liquidez y rotación de cartera. Entre los títulos de mayor volumen destacaron:

- Bonos del Estado
- Certificados de inversión
- Notas del Tesoro
- Certificados de depósito
- Notas de crédito

En términos acumulados, los bonos del Estado registraron US$ 2.262,6 millones negociados; los certificados de inversión, US$ 2.075,3 millones; las notas del Tesoro, US$ 1.826,9 millones; los certificados de depósito, US$ 1.731,5 millones; y los certificados de tesorería, US$ 153,1 millones. En conjunto, estos instrumentos concentraron US$ 8.049,4 millones, equivalente a una parte significativa del valor efectivo negociado durante el primer semestre de 2026.

Este patrón de negociación confirma una preferencia por instrumentos de renta fija que ofrecen rendimientos estables y menor volatilidad frente a alternativas de renta variable de mayor riesgo. En particular, los bonos del Estado, certificados de inversión, notas del Tesoro y certificados de depósito concentraron la mayor proporción del volumen negociado en renta fija durante el período enero-junio de 2026. Este comportamiento refleja una estructura de mercado orientada a instrumentos de deuda, con alta sensibilidad a las condiciones de liquidez, plazo, rendimiento y percepción de riesgo crediticio.

A nivel sectorial, durante junio de 2026 las mayores negociaciones se concentraron en actividades de servicios financieros, con US$ 662,6 millones, seguidas por administración pública, defensa y planes de seguridad social obligatoria, con US$ 570,8 millones. En menor proporción se ubicaron comercio al por mayor y al por menor, con US$ 138,0 millones; fabricación de productos de plástico, con US$ 26,4 millones; y fabricación de productos derivados del metal, excepto maquinaria y equipo, con US$ 14,0 millones. Esta distribución es consistente con la alta concentración del mercado en instrumentos financieros y valores emitidos por entidades públicas.

El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia concentran los mayores volúmenes negociados. En el caso de papel comercial, los instrumentos con calificación AAA registraron US$ 277,2 millones negociados, con una TEA promedio ponderada de 5,03%; los instrumentos AAA- alcanzaron US$ 130,7 millones, con una TEA de 8,12%; y los instrumentos AA+ sumaron US$ 81,7 millones, con una TEA de 7,99%. En calificaciones inferiores, como AA y AA-, los montos fueron menores, pero las tasas promedio fueron más elevadas, ubicándose en 8,86% y 10,66%, respectivamente. Esto evidencia que el mercado continúa diferenciando el rendimiento exigido en función del riesgo crediticio del emisor.

Perspectivas y retos

Este comportamiento reafirma la necesidad de continuar fortaleciendo y profundizando el mercado de valores ecuatoriano, ampliando la base de emisores, dinamizando el segmento de renta variable y promoviendo un entorno regulatorio que incentive tanto la inversión institucional como la participación de inversionistas privados de largo plazo. Asimismo, el fortalecimiento del mercado secundario, la diversificación sectorial de los emisores y la incorporación de nuevos instrumentos financieros constituyen elementos clave para que el mercado de capitales pueda desempeñar un rol más relevante en el financiamiento de la actividad productiva y del desarrollo económico del país.

En este contexto, la evolución reciente del mercado evidencia que, tras el crecimiento alcanzado en 2025, la actividad bursátil mantiene niveles relevantes durante el primer semestre de 2026. El monto acumulado de US$ 10.216,0 millones a junio refleja una dinámica favorable y, de mantenerse el ritmo de negociación, el mercado podría cerrar el año con un volumen nuevamente elevado frente a su comportamiento histórico. No obstante, esta lectura debe considerarse con cautela, dado que la actividad bursátil puede presentar estacionalidad y depender de colocaciones puntuales de gran tamaño, especialmente del sector público.

A pesar del dinamismo observado, persisten limitaciones asociadas a la profundidad del mercado, la liquidez del mercado secundario y la reducida participación de instrumentos de renta variable. En paralelo, la incorporación de nuevos emisores, el impulso a bonos temáticos, el fortalecimiento de la educación financiera y la mayor participación de inversionistas institucionales aparecen como factores relevantes para consolidar el desarrollo del mercado de capitales ecuatoriano. La consolidación de un mercado más diversificado permitiría reducir la dependencia de instrumentos de deuda pública y generar alternativas de financiamiento más amplias para el sector privado.

Adicional, Industrial Surindu S.A. no registra instrumentos en el Mercado de Valores, ya que está es su primera emisión.

Anexos

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (en miles de US$)

Industrial SURINDU S.A.

Estado de Situación Financiera Individual	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jul-25	dic-25	jul-26
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	174	544	538	8.438	4.169	1.803	967,69
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	-	-	-	-	-	-	-
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	1.236	486	1.120	698	7.084	6.296	7.505
Otras cuentas por cobrar	301	211	398	458	1.396	457	645
Inventarios netos	3.052	3.177	2.174	2.274	2.789	1.834	3.733
Servicios y otros pagos anticipados	10	49	-	-	12	-	(126)
Activos por impuestos corrientes	23	60	2	1.423	1.933	6.160	9.210
Otros activos corrientes	-	-	-	2	2	13	2
Activo corriente prueba ácida	**1.745**	**1.350**	**2.058**	**11.018**	**14.594**	**14.729**	**18.203**
Total activo corriente	**4.797**	**4.527**	**4.233**	**13.292**	**17.383**	**16.562**	**21.936**
Propiedades, planta y equipo	56.006	54.849	55.014	57.520	55.898	61.464	61.126
Derechos de uso	13	555	519	404	319	258	173
Activos por impuesto diferido	1.285	1.190	1.433	1.429	1.495	2.010	2.238
Otros activos no corrientes	69	58	51	104	86	110	87
Total activo no corriente	**57.373**	**56.652**	**57.017**	**59.456**	**57.797**	**63.842**	**63.623**
Activo total	**62.171**	**61.179**	**61.249**	**72.748**	**75.180**	**80.404**	**85.559**
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	20.991	15.870	14.819	11.833	2.613	5.852	3.047
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	7.504	9.449	8.341	9.315	9.209	10.089	10.303
Obligaciones con entidades financieras C/P	-	-	-	20.008	30.414	33.824	41.289
Provisiones	-	-	210	485	678	397	535
Pasivos por arrendamientos corrientes	14	102	132	152	138	175	190
Pasivo por impuestos corrientes	1.559	2.124	2.511	659	(592)	131	102
Provisiones por beneficios a empleados C/P	2.299	2.442	2.766	1.727	1.903	1.761	1.717
Otros pasivos corrientes	-	-	-	-	4.050	-	3.241
Pasivo corriente	**32.367**	**29.987**	**28.780**	**44.180**	**48.413**	**52.230**	**60.425**
Provisiones por beneficios a empleados L/P	4.804	4.894	5.123	5.143	5.471	6.612	6.807
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	467	441	319	222	148	34,79
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	-	-	-	-	140,90
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	**4.804**	**5.361**	**5.564**	**5.462**	**5.693**	**6.760**	**6.982**
Pasivo total	**37.170**	**35.348**	**34.344**	**49.643**	**54.106**	**58.989**	**67.407**
Capital suscrito o asignado	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Reserva legal	1.953	1.953	1.953	1.953	1.953	1.953	1.953
Otras reservas	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	12.876	13.248	13.308	13.653	13.653	12.861	13.102
Ganancia o pérdida neta del periodo	7.171	7.631	8.644	4.500	2.468	3.601	97
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio total	**25.000**	**25.831**	**26.905**	**23.106**	**21.074**	**21.415**	**18.152**
Deuda Financiera	**-**	**-**	**-**	**20.008**	**30.414**	**33.824**	**41.289**
Corto Plazo	-	-	-	20.008	30.414	33.824	41.289
Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-
Estado de Resultados Integrales	**dic-21**	**dic-22**	**dic-23**	**dic-24**	**jul-25**	**dic-25**	**jul-26**
Ingresos Operacionales	65.586	78.363	76.135	67.434	39.702	69.101	37.441
Costo de ventas	53.436	64.658	62.342	59.591	34.392	61.612	35.078
Utilidad bruta	**12.150**	**13.705**	**13.794**	**7.843**	**5.310**	**7.489**	**2.363**
(-) Gastos de administración	(1.745)	(2.328)	(694)	(602)	(419)	(293)	(437)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-
Total Gastos Operacionales	**(1.745)**	**(2.328)**	**(694)**	**(602)**	**(419)**	**(293)**	**(437)**
Utilidad operativa	**10.405**	**11.378**	**13.100**	**7.241**	**4.891**	**7.196**	**1.927**
(-) Gastos financieros	(826)	(679)	(1.114)	(1.397)	(1.423)	(2.391)	(1.704)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	0	1	0
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	**9.579**	**10.698**	**11.986**	**5.844**	**3.469**	**4.806**	**223**

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (en miles de US$)

Industrial SURINDU S.A.

Estado de Situación Financiera Individual	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jul-25	dic-25	jul-26
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impuestos	**9.579**	**10.698**	**11.986**	**5.844**	**3.469**	**4.806**	**223**
(-) Impuesto a la renta por pagar	(2.408)	(3.067)	(3.342)	(1.344)	(1.000)	(1.204)	(126)
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	**7.171**	**7.631**	**8.644**	**4.500**	**2.468**	**3.601**	**97**
Estado de Flujo de Efectivo	**dic-21**	**dic-22**	**dic-23**	**dic-24**	**jul-25**	**dic-25**	**jul-26**
Flujo Actividades de Operación	12.282	10.687	11.154	2.770	-	(7.277)	-
Flujo Actividades de Inversión	(3.615)	(3.063)	(3.333)	(6.012)	-	(7.649)	-
Flujo Actividades de Financiamiento	(8.511)	(7.255)	(7.827)	11.141	-	8.291	-
Flujo del Período	157	369	(5)	7.900	-	(6.635)	-
Saldo Inicial de Efectivo	17	174	544	538	-	8.438	-
Saldo Final de Efectivo	**174**	**544**	**538**	**8.438**	**-**	**1.803**	**-**

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

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

Industrial SURINDU S.A.

Márgenes e Indicadores Financieros	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jul-25	dic-25	jul-26
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	81,48%	82,51%	81,88%	88,37%	86,63%	89,16%	93,69%
Margen Bruto	18,52%	17,49%	18,12%	11,63%	13,37%	10,84%	6,31%
Gastos Operacionales / Ingresos	2,66%	2,97%	0,91%	0,89%	1,05%	0,42%	1,17%
Margen EBIT	15,86%	14,52%	17,21%	10,74%	12,32%	10,41%	5,15%
Gastos Financieros/Ingresos	1,26%	0,87%	1,46%	2,07%	3,58%	3,46%	4,55%
Margen Neto	10,93%	9,74%	11,35%	6,67%	6,22%	5,21%	0,26%
Margen EBITDA	20,88%	18,78%	21,59%	16,03%	17,80%	15,74%	11,19%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	3.287	3.340	3.340	3.570	2.175	3.682	2.265
Amortizaciones	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA (12 meses)	13.692	14.718	16.440	10.812	12.113	10.878	7.185
EBITDA (acumulado)	13.692	14.718	16.440	10.812	7.066	10.878	4.191
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	16,58	21,66	14,76	7,74	4,97	4,55	2,46
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	-	-	-	0,54	0,40	0,32	0,17
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	-	-	-	0,54	0,40	0,32	0,17
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,37	0,42	0,48	0,22	0,22	0,18	0,11
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,87	0,85	0,84	0,89	0,89	0,89	0,90
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,13	0,15	0,16	0,11	0,11	0,11	0,10
Deuda Financiera / Patrimonio	-	-	-	0,87	1,44	1,58	2,27
Deuda Financiera / Pasivo Total	-	-	-	0,40	0,56	0,57	0,61
Pasivo Total / Patrimonio	1,49	1,37	1,28	2,15	2,57	2,75	3,71
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	-	-	-	1,85	2,51	3,11	5,75
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	2,71	2,40	2,09	4,59	4,47	5,42	9,38
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	11,54%	12,47%	14,11%	6,19%	5,63%	4,48%	0,19%
ROE (12 meses)	28,69%	29,54%	32,13%	19,48%	20,08%	16,82%	0,91%
Liquidez							
Liquidez General	0,15	0,15	0,15	0,30	0,36	0,32	0,36
Prueba Acida	0,05	0,05	0,07	0,25	0,30	0,28	0,30
Capital de Trabajo	-27.569	-25.460	-24.547	-30.888	-31.030	-35.667	-38.489
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%	42,17%	0,00%	5,33%	0,00%
Tasa de Consumo de Efectivo	-13,08	-30,77	0,45	-658,30	0,00	552,94	0,00
Cash Runway	-13,33	-17,67	1.187,96	-12,82	0,00	3,26	0,00
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar a Relacionadas	7	2	5	4	37	33	42
Días de Cuentas por Pagar	51	53	48	56	56	59	62
Días de Inventarios	21	18	13	14	17	11	22
Ciclo de Conversión de Efectivo	-23	-33	-30	-39	-2	-15	3
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	-	-	-	20.008	30.414	33.824	41.289
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	(826)	(679)	(1.114)	(1.397)	(1.423)	(2.391)	(1.704)
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	174	544	538	8.438	4.169	1.803	968

Márgenes e Indicadores Financieros (%, US$, veces, años y días)							
	Industrial SURINDU S.A.						
Márgenes e Indicadores Financieros	**dic-21**	**dic-22**	**dic-23**	**dic-24**	**jul-25**	**dic-25**	**jul-26**
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	-	-	-
Total Servicio de la deuda	**(1.000)**	**(1.223)**	**(1.652)**	**10.173**	**24.822**	**29.631**	**38.617**
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	(14)	(12)	(10)	(1)	(2)	(3)	(3)

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

Atentamente,

Validar únicamente en FirmaEC.
Firmado electrónicamente por:
YOEL ALEJANDRO ACOSTA MUNOZ

Econ. Yoel Acosta
Gerente General
Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S. A.