

**CERTIFICADOS DE INVERSIÓN “CIALUTECH1”
ALUTECH, S.A. DE C.V.**

Comité No. 269/2025	
Informe con EEEF no auditados al 30 de junio de 2025	Fecha de comité: 28/10/2025
Periodicidad de actualización: Semestral	Metal Mecánica / Tegucigalpa, Honduras

Equipo de Análisis		
Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(+503) 2266 - 9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-22	jun-23	mar-24	jun-24	dic-24	jun-25
Fecha de comité	05/07/2024	05/07/2024	30/08/2024	31/10/2024	01/07/2025	28/10/2025
Emisor	EAA-	EAA-	EAA-	EAA-	EA-	EA-
Certificados de Inversión - CIALUTECH1						
Largo plazo						
Tramo sin Garantía	AA-	AA-	AA-	AA-	A-	A-
Tramo con Garantía	AA	AA	AA	AA	A	A
Corto plazo						
Tramo sin Garantía			Nivel 1	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 2
Tramo con Garantía			Nivel 1	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa

Significado de la Clasificación

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo. “La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita”.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En el comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió ratificar la calificación como emisor de Alutech, S.A. de C.V., en “**EA-**”. Asimismo, se mantiene la calificación de los Certificados de Inversión CIALUTECH1 en su tramo de largo plazo con garantía, en “**A-**”; en el tramo de largo plazo sin garantía, en “**A-**”; y en los tramos de corto plazo, tanto con garantía específica como sin ella, en “**N-2**”. Todas las clasificaciones se asignan con perspectiva “**Negativa**”, y se basan en información no auditada al 30 de junio de 2025.

La clasificación se fundamenta en los niveles de rentabilidad moderados de la compañía, su exposición al ciclo siderúrgico y las restricciones operativas evidenciadas en los últimos periodos. Asimismo, se ponderan los indicadores de solvencia y liquidez, que, si bien permanecen en rangos adecuados, son sensibles al incremento sostenido del endeudamiento financiero y la destinación de estos recursos hacia partes relacionadas. Adicionalmente, se observa el incumplimiento parcial de los covenants financieros establecidos en el prospecto de emisión, según los cálculos efectuados por PCR. Finalmente, se reconoce el sólido posicionamiento del emisor en el mercado regional de productos derivados del acero.

Perspectiva

Negativa

Resumen Ejecutivo

- **Perfil de negocio robusto y fuerte posición de mercado.** Alutech, División de Acero de Emco Enterprise, Inc., forma parte de Emco Holding Inc. y opera en Centroamérica mediante nueve empresas integradas verticalmente en la manufactura y comercialización de derivados del acero. La compañía mantiene una posición de liderazgo en Honduras, con una participación de 65%, y presencia regional diversificada a través de 147 tiendas y 5 complejos industriales en Centroamérica. Su portafolio, liderado por las líneas de Láminas, Tubos y Canaletas, evidencia una estructura de ingresos equilibrada y capacidad operativa robusta. En un entorno operativo desafiante y ante las crecientes exigencias del mercado, PCR considera relevante que la administración continúe fortaleciendo las áreas de gobernanza y gestión estratégica, a fin de favorecer una mayor efectividad en la ejecución de las medidas financieras y operativas implementadas.
- **Estructura de liquidez y fondeo adecuada, aunque expuesta a calidad crediticia de relacionadas.** La liquidez de Alutech se mantiene en niveles razonables para atender compromisos de corto plazo, aunque refleja una reducción respecto a sus promedios históricos debido al mayor endeudamiento financiero vinculado a inversiones en Capex y financiamiento a partes relacionadas. Al cierre del análisis, el índice corriente se ubicó en 1.1 veces y el ácido en 0.9 veces, niveles aún adecuados, pero con margen limitado. Las cuentas por cobrar intragrupo, equivalentes al 40.3% de los activos, representan un riesgo potencial para la liquidez efectiva. No obstante, la compañía mantiene un acceso diversificado a fondeo bancario y de mercado de capitales, lo que respalda su flexibilidad financiera, siempre que los recursos se orienten a fines productivos y sostenibles.
- **Solvencia y cobertura moderadas, pero sensibles ante la volatilidad del mercado.** Alutech mantiene una posición de solvencia moderada, respaldada por una estructura de apalancamiento aún razonable para su modelo de negocio, aunque con presiones derivadas de la reducción en la cobertura de intereses y del mayor endeudamiento financiero. A junio de 2025, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 2.6 veces y la cobertura de gastos financieros en 1.7 veces, reflejando menor holgura frente a escenarios de estrés operativo. La calificadora considera que la sostenibilidad de la solvencia dependerá de la recuperación del EBITDA, una gestión prudente del endeudamiento y una política conservadora de distribución de dividendos que favorezca el fortalecimiento patrimonial.
- **Niveles de rentabilidad modestos, pero con brecha frente a su promedio histórico.** El desempeño financiero de la compañía es modesto, reflejando volatilidad y alta sensibilidad al ciclo siderúrgico, con un ROEA de 2,6% y un ROAA de 0,7%, aún por debajo de su promedio histórico. A junio de 2025, los ingresos alcanzaron USD 234,1 millones, registrando una contracción interanual de 7,9% como resultado de presiones competitivas que afectaron los precios de venta, mientras que el margen bruto se mantuvo en 22,6%, evidenciando una eficiencia operativa estable. El aumento del endeudamiento y del gasto financiero ha generado presiones sobre la rentabilidad; en este contexto, PCR señala que la recuperación sostenida dependerá de la optimización de la estructura operativa, la disciplina en la gestión del capital de trabajo, el fortalecimiento del EBITDA y la administración eficiente de la cadena de suministro, factores clave para mitigar riesgos y mantener una cobertura financiera adecuada.

Factores Clave

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Crecimiento en las ventas y diversificación de productos, acompañado de aumento sostenido en los márgenes del negocio en conjunto con una reducción en los niveles de apalancamiento que le permitan mejorar la cobertura de gastos financieros. También daría un mayor soporte a la calificación la adecuada mitigación de los riesgos asociados a la cadena de suministro del negocio.

Factores que de manera individual o conjunta podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro sostenido en los niveles de venta de la entidad y márgenes del negocio que reduzcan la rentabilidad; así como aumento en los niveles de apalancamiento y menor cobertura de gastos financieros. Además de incumplimientos regulatorios constantes del emisor relativos a resguardos financieros de sus emisiones y presentación oportuna del informe del auditor externo.

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el informe se basó en la aplicación de la Metodología para clasificación de riesgo de instrumentos financieros de personas jurídicas constituidas en el extranjero de El Salvador (PCR-SV-MET-P-110, noviembre 2023) y la Metodología de clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-MET-P-012, noviembre 2023), normalizada bajo los lineamientos del Art. 8 y 9 de las "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información Utilizada para la Calificación

PCR usó Estados Financieros Auditados 2019-2024, Estados Financieros Internos a junio 2025. Además, se usó prospecto de la Emisión de Bonos Corporativos, Certificados de Inventarios, Cumplimiento de Ratios Financieros y documentos legales (Contrato de Garantía Prendaria sin desplazamiento); además de información del emisor que incluye Reseña y Gobierno Corporativo, Códigos de Ética y Conducta, Manuales de Riesgos Operativos (Prevención de Lavado de Dinero y Activos, Manual de procedimientos de seguridad real, Códigos de Comités de Gerencia, Auditoría).

Limitaciones para la Calificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha, no se encontraron limitantes para la elaboración del presente informe.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** Se dará seguimiento a las acciones del emisor para mitigar los riesgos operativos relacionados con el giro del negocio tales como: Interrupciones en la cadena de suministros, desabastecimiento de materia prima ante reducciones importantes en los niveles de producción internacional e ineficiencia en el sistema de energía eléctrica hondureño, entre otros. Además, se está considerando la reducción en las ventas y la afectación en los márgenes financieros como resultado de las condiciones del entorno operativo y la sensibilidad de la industria a estas, sin embargo, de continuar esta tendencia, PCR podría revisar la calificación de riesgo en los próximos periodos.

Se dará seguimiento a los niveles de apalancamiento y cobertura de los gastos financieros del emisor, de los cuales se espera una recuperación en el mediano y largo plazo. PCR identifica como un riesgo previsible la elevada concentración de cuentas por cobrar con partes relacionadas, lo cual podría representar una contingencia crediticia ante eventuales incumplimientos de pago.

Hechos de Importancia

- A junio de 2025, la compañía mantiene saldos por cobrar a Inversiones Los Pinares, S.A. de C.V. por USD 80.1 millones y a Inversiones Ecotek, S.A. de C.V. por USD 41.8 millones. Ambas entidades se encuentran actualmente en suspensión temporal de operaciones, conforme a la legislación aplicable en materia de concesiones mineras, lo que introduce un nivel de incertidumbre respecto a su capacidad para continuar como empresas en marcha y, por ende, sobre la recuperabilidad de dichos activos. No obstante, el 30 de septiembre de 2025 se celebró asamblea general de accionistas de Emco Holding, Inc., en la cual se aprobó una reorganización societaria mediante la cual la división minera adquirirá autonomía administrativa, financiera y contable. En virtud de lo anterior, las operaciones de Inversiones Los Pinares, S.A. de C.V. e Inversiones Ecotek, S.A. de C.V. serán transferidas a los accionistas del grupo, quienes asumirán el respaldo patrimonial correspondiente al cumplimiento de las obligaciones con Alutech, S.A. de C.V.

Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Desempeño Económico

La calificadora considera que la economía hondureña ha mostrado un desempeño adecuado, cumpliendo con las expectativas de crecimiento económico proyectados por el Banco Central de Honduras (BCH) que estimaba una expansión entre el 3.5% a 4.5%. El Producto Interno Bruto (PIB) de Honduras reportó un crecimiento real interanual del 3.6%, impulsado por la dinámica de los sectores productivos, el fortalecimiento del consumo privado y el aumento de la inversión pública, atribuible a la implementación de políticas económicas orientadas al financiamiento de actividades estratégicas, la generación de empleo y el mantenimiento de una inflación controlada.

El sistema financiero ha mostrado una buena dinámica en la colocación de créditos en distintos sectores económicos, expandiéndose interanualmente en 12.3%, lo que ha favorecido el acceso al financiamiento para hogares y sectores productivos. Sin embargo, se prevé que en 2025 la oferta de préstamos se reduzca, como consecuencia de la política

monetaria restrictiva que se viene implementado por medio del incremento en la Tasa de Política Monetaria (TPM) por parte del Banco Central de Honduras (BCH), medida adoptada para contener la inflación y estabilizar el tipo de cambio. Este ajuste en la política monetaria generará un encarecimiento del crédito, dado el incremento esperado en las tasas de interés y una contracción en el agregado monetario más líquido (M1) por el menor crédito.

En términos fiscales, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) ha mostrado una tendencia a la reducción en los últimos años, impulsado principalmente por el aumento en los ingresos totales, particularmente los tributarios y de capital. Sin embargo, el gasto público continúa en niveles elevados, destacándose los rubros de sueldos y salarios, así como la adquisición de bienes y servicios por parte del Estado. Adicionalmente los niveles de deuda han seguido el comportamiento descendente de los últimos años representando el 44.1% del PIB, con una estructura basada en endeudamiento externo con acreedores multilaterales. El cumplimiento de las obligaciones del Estado con los tenedores de bonos soberanos ha sido un factor clave en la mitigación del riesgo de impago. No obstante, resulta fundamental que el país continúe fortaleciendo su sostenibilidad fiscal, lo que permitirá mejorar sus condiciones de acceso al financiamiento y asegurar una mayor estabilidad en los mercados internacionales.

El Banco Central de Honduras (BCH) proyecta que la inflación para 2025 se ubicará en un rango entre 4 % y 5 %. Al cierre de 2024, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación de 3.9 %, reflejando una disminución con respecto al mismo período del año anterior. Esta reducción se atribuye a la implementación de medidas como el subsidio a la energía eléctrica y combustibles, así como a la caída en los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas, junto a la política monetaria implementada por el BCH.

El sector externo de Honduras continúa enfrentando desafíos derivados del entorno económico global, especialmente por las condiciones de demanda de sus principales socios comerciales. Esta situación ha generado una contracción en el volumen de exportaciones, afectando particularmente a los productos agrícolas. Por otro lado, las importaciones han mantenido su tendencia expansiva, impulsadas por el incremento en la demanda interna de combustibles y alimentos. Esta dinámica ha contribuido a la persistencia de un déficit comercial significativo, con repercusiones directas sobre la balanza de pagos del país.

En un contexto de desaceleración económica mundial, elevados niveles de endeudamiento de los países y restricciones en los mercados internacionales de crédito, Honduras enfrenta un panorama económico mixto en 2025. Si bien se proyecta un crecimiento moderado y una inflación controlada, persisten importantes desafíos en materia de inversión, empleo, desigualdad y mitigación de los efectos del cambio climático. La estabilidad macroeconómica y el bienestar social del país estarán condicionados por la implementación de políticas internas eficaces y por la evolución de las condiciones económicas globales, lo que exigirá estrategias sostenibles para fortalecer el desarrollo y la resiliencia económica de Honduras.

Mercado de materia prima: Acero

El acero, como materia prima clave para la construcción y la manufactura, tiene un impacto significativo en el desarrollo económico global. A junio de 2025, la producción mundial alcanzó los 934.3 millones de toneladas, lo que representa una caída del 2.1 % respecto al mismo período del año anterior. China continúa liderando la producción con una participación del 55.1 %, seguida de India con 8.7 % y Japón y Estados Unidos con 4.3 % cada uno. La desaceleración de la producción global se ha visto influenciada por la debilidad de la demanda en economías avanzadas, la capacidad excesiva en China y las políticas comerciales proteccionistas que afectan los flujos de exportación e importación.

En términos de precios, el mercado ha mostrado volatilidad durante la primera mitad de 2025. En China, los precios de las bobinas laminadas en caliente cayeron un 15.73 % debido a la disminución de la demanda interna y la sobreoferta, mientras que en Estados Unidos los precios aumentaron un 29.26 %, impulsados por la recuperación en la demanda local y los ajustes en las políticas comerciales. Estas variaciones reflejan el impacto de la oferta, la demanda y las tensiones comerciales sobre los costos de producción y la disponibilidad de insumos.

En América Latina, el sector enfrenta desafíos importantes. Los altos costos de producción, la debilidad de la demanda local y la creciente competencia de acero importado, principalmente desde China, han afectado la competitividad de los productores regionales. Brasil ha mostrado una recuperación notable, impulsada por su capacidad productiva y el consumo interno, mientras que otros países de la región presentan un crecimiento limitado. Las restricciones logísticas y la presión competitiva de la región frente a países como China continúan generando preocupaciones sobre la sostenibilidad del sector en el mediano plazo.

Se espera que el sector mantenga un crecimiento moderado, impulsado por inversiones en infraestructura y la recuperación gradual de la demanda global. Al mismo tiempo, la adopción de tecnologías más limpias, la volatilidad de los precios y las políticas comerciales seguirán siendo factores determinantes para la estabilidad del mercado. A junio de 2025, los aranceles impuestos por Estados Unidos al acero han generado impactos significativos en el comercio global, elevando los costos de importación y afectando los precios de productos manufacturados. Las exportaciones de países como México y Canadá han disminuido, mientras que la competencia internacional y la sobreproducción de acero presionan a mercados como Europa y América Latina. Las condiciones recientes han motivado la adopción de medidas de protección industrial, como la imposición de cuotas de importación y el endurecimiento del marco regulatorio. En la región, Brasil y otros países han implementado políticas orientadas a preservar la competitividad de

la industria local. En conjunto, los aranceles introducen distorsiones en las dinámicas comerciales y representan un factor de riesgo para la sostenibilidad del sector en el mediano plazo.

Perfil de negocio

Alutech, División de Acero con sede en Honduras, es una filial de Emco Enterprise, Inc., constituida en Panamá. Esta, a su vez, forma parte de Emco Holding Inc., entidad matriz con domicilio en Delaware, Estados Unidos, que actúa como sociedad controladora final del grupo corporativo. La división está conformada por nueve empresas dedicadas a la manufactura, comercialización y distribución de productos transformados del acero, operando a través de una red de 147 tiendas y 5 complejos industriales distribuidos en toda Centroamérica.

La compañía implementa un modelo de integración vertical, mediante el cual importa directamente la materia prima desde Asia y Europa hacia sus plantas de producción localizadas en la región. Sus operaciones se estructuran en torno a ocho líneas de negocio principales: Láminas, Canaletas, Tubos, Representaciones, Perfilera, Varilla, Trefilado y Caballote. A junio de 2025, Láminas representó la principal fuente de ingresos, con un 42% de la facturación, seguida por Tubos (25%), Canaletas (13%) y Varilla (10%), mientras que las líneas restantes aportaron en conjunto el 10% del total.

La compañía mantiene una posición de liderazgo sólida en Honduras, con una participación de mercado del 65.0%. En Nicaragua alcanza una representación del 15.8%, en El Salvador del 7.3%, y en Guatemala y Costa Rica del 5.0% y 1.3%, respectivamente.

De acuerdo con la evaluación interna de PCR, basada en la encuesta ESG¹, la compañía cuenta con una estructura de gobierno corporativo calificada como buena, y desarrolla iniciativas de responsabilidad social empresarial con enfoque social y no lucrativo. En un entorno operativo desafiante y ante las crecientes exigencias del mercado, PCR considera relevante que la administración continúe fortaleciendo las áreas de gobernanza y gestión estratégica, a fin de favorecer una mayor efectividad en la ejecución de las medidas financieras y operativas implementadas.

Liquidez y fondeo

Los niveles de liquidez se mantienen en rangos razonables para atender las obligaciones de corto plazo. Sin embargo, el incremento significativo del endeudamiento financiero, asociado al crecimiento de las inversiones en Capex y al financiamiento otorgado a partes relacionadas, ha generado una reducción respecto a su comportamiento histórico. En opinión de la calificador, la sostenibilidad de los niveles de liquidez dependerá de la recuperación del flujo de caja libre (FCL) y del mantenimiento o mejora del perfil crediticio de las empresas relacionadas, a fin de no comprometer su capacidad de pago.

Al cierre del análisis, el índice de liquidez corriente se ubicó en 1.1 veces, mientras que el indicador ácido, al excluir inventarios, resultó en 0.9 veces. Ambos se sitúan por debajo de sus promedios históricos recientes (corriente: 1.6 veces; ácido: 1.1 veces), aunque aún son considerados razonables. El capital de trabajo ascendió a USD 28.7 millones, cifra significativamente inferior al promedio registrado en los últimos cinco años (USD 140.6 millones), atribuible al incremento de las obligaciones financieras de corto plazo.

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas representaron el 40.3% de los activos totales, originadas principalmente por préstamos, pagos a proveedores y transferencias por anticipos de proyectos, en su mayoría sin devengar intereses, sin respaldo de garantías y con renovaciones automáticas. Estas condiciones podrían limitar la liquidez efectiva y constituir un factor de riesgo operativo ante eventuales requerimientos de caja.

El endeudamiento financiero ha registrado un crecimiento anual compuesto cercano al 19.9% durante los últimos cinco años, reflejando la tendencia ascendente asociada a la estrategia de expansión del grupo. Los préstamos bancarios continúan siendo la principal fuente de financiamiento, con una participación del 34.2% dentro del total de pasivos conformada por una base diversificada de instituciones financieras de la región. Por su parte, el fondeo proveniente del mercado de capitales representó el 18.5% de los pasivos, conformado por emisiones de bonos corporativos colocados en Honduras y Panamá, así como por certificados de inversión y titularizaciones en el mercado salvadoreño. Este acceso a fuentes diversificadas de financiamiento se considera un elemento positivo, en la medida en que los recursos se orienten a activos productivos y al fortalecimiento de la capacidad operativa de la compañía.

Solvencia y cobertura

La compañía mantiene una posición de solvencia moderada, sustentada en una estructura de apalancamiento relativamente elevada, aunque aún razonable para su modelo de negocio. No obstante, la disminución en la cobertura de intereses y el nivel de endeudamiento financiero constituyen factores que podrían limitar la flexibilidad crediticia en un entorno volátil. En opinión de PCR, la sostenibilidad de estos indicadores estará condicionada por la recuperación sostenida del EBITDA, la gestión prudente del apalancamiento y una política conservadora de distribución de dividendos que contribuya al fortalecimiento patrimonial y a mitigar la exposición ante la volatilidad del mercado.

¹ Environmental, Social & Governance Assessment

A la fecha de análisis, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 2.6 veces, nivel similar al promedio de los últimos cuatro años (2.5 veces) y razonable para la naturaleza de operación de la compañía. Sin embargo, la cobertura de gastos financieros ha mostrado una tendencia a la baja en los periodos recientes, situándose en 1.7 veces al cierre de junio, lo que podría generar restricciones ante escenarios de estrés operativo o contracción en la demanda. Adicionalmente, la razón de deuda financiera sobre EBITDA se mantiene elevada en 4.7 veces, cuya sostenibilidad dependerá de la mejora en la rentabilidad operativa y del control en los requerimientos de capital de trabajo.

Resultados financieros

PCR considera que el desempeño financiero de la compañía es modesto, aunque muestra cierta volatilidad y una elevada sensibilidad al ciclo siderúrgico. Estos factores, junto con el incremento del endeudamiento financiero, han generado presiones sobre los resultados en los periodos recientes. A la fecha de análisis, el ROEA se situó en 2.6% y el ROAA en 0.7%, niveles aún por debajo de su promedio histórico reciente.

En opinión de PCR, la recuperación sostenida de los indicadores de rentabilidad estará sujeta a la capacidad de la empresa para optimizar su estructura operativa, fortalecer las coberturas frente al gasto financiero y mantener disciplina en la gestión del capital de trabajo, en un contexto de precios internacionales más moderados y una demanda menos dinámica. Como elemento positivo, el posicionamiento regional de la compañía, junto con una gestión eficiente de su cadena de suministro, han contribuido a mitigar los riesgos asociados a la concentración de ingresos y al abastecimiento de materia prima, respectivamente.

A junio de 2025, los ingresos totalizaron USD 234.1 millones, registrando una contracción interanual del 7.9%. Aunque se observa un incremento en las toneladas métricas comercializadas, las presiones competitivas en los mercados locales y regionales han derivado en menores precios de venta, afectando los márgenes. Los costos de venta representaron el 77.4% de los ingresos, generando un margen bruto del 22.6%, nivel consistente con su promedio histórico y que evidencia una eficiencia operativa estable en comparación con pares regionales. No obstante, considerando que los gastos administrativos representaron el 11.3% de los ingresos y que el gasto financiero ha aumentado de forma significativa, PCR estima que el fortalecimiento del EBITDA será determinante para mantener una cobertura adecuada de los gastos financieros y sostener la rentabilidad operativa.

Resumen de la Emisión

Los Certificados de Inversión (CIALUTECH1) son por un monto de USD 60.0 millones, y se crean con el fin de invertir los fondos obtenidos para reestructurar la deuda de Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero de corto plazo, mediano y largo plazo. A continuación, se describen las principales características de la emisión:

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
CONCEPTO	DETALLE
Emisor	Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias.
Monto de la emisión	De hasta sesenta millones de dólares de los Estados Unidos de América (\$60,000,000.00)
Denominación de la Emisión	CIALUTECH1
Plazo de la Emisión	Hasta 5 años
Moneda de Negociación	Dólares de los Estados Unidos de América
Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta	Mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00) y múltiplos de contratación de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00).
Garantías de la Emisión	En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos de los Certificados de Inversión representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, podrá no tener garantía o estar garantizado con PRENDA SIN DESPLAZAMIENTO sobre inventario, materia prima y producto terminado. Esta opción estará a cargo del Emisor y se definirá al momento de realizar las colocaciones en Bolsa. En el caso de que los tramos que conforman los Certificados de Inversión sean garantizados con PRENDA SIN DESPLAZAMIENTO, está tendrá las características siguientes: a) Por un monto equivalente al ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo a negociar (125%). b) La garantía permanecerá vigente por el plazo de la emisión o hasta su completa cancelación. c) El valor de la garantía prendaria tendrá que ser certificado por el Auditor Externo del Emisor semestralmente. d) Si la prenda constituida se destruyese o deteriorase a tal grado de representar un valor menor sobre el cual ha sido constituida, el Emisor deberá mejorar la garantía correspondiente o sustituir los bienes pignoralos para cubrir el monto de la emisión garantizado con la Prenda sin desplazamiento. e) La garantía prendaria será otorgada por medio de Escritura de Constitución de Prenda sin Desplazamiento por el Presidente de Alutech, S.A. de C.V. o Apoderado especialmente designado para tal efecto y se deberá inscribir en el Registro Especial de Garantías Mobiliarias del Registro Mercantil de la República de Honduras, surtiendo los efectos de publicidad y prelación, quedando vigente la inscripción por un plazo de cinco años, que deberá ser renovado oportunamente por periodos iguales en caso sea necesario y en todo caso al menos 6 meses antes del vencimiento del plazo anterior. Es convenido que el pago de impuestos, contribuciones y arbitrios fiscales o de cualquier naturaleza, vigentes o que se establezcan en un futuro y que graven la prenda serán de cargo del Emisor.
Destino de los Fondos	Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por el Emisor para reestructuración de deuda a corto, mediano y largo plazo.

Fuente: Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa / Elaboración: PCR

Comportamiento de la Emisión

A la fecha de análisis, existen once tramos activos de los certificados de inversión de Alutech, que tienen como finalidad la restructuración de la deuda de corto, mediano y largo plazo. Los tramos 1 y 2, mantienen garantía prendaria sin desplazamiento sobre los inventarios de materia prima y producto terminado; y los demás tramos, no tienen garantías específicas. Los intereses son pagaderos trimestralmente y el capital al vencimiento. A continuación, se presenta un detalle de los tramos emitidos:

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN CERTIFICADOS DE INVERSIÓN						
Tramo	Fecha de colocación	Fecha de vencimiento	Tasa de interés	Plazo (meses)	Monto colocado (Millones USD)	30 de junio de 2025
Tramo 1	14/4/2021	14/4/2026	7.50%	60	10.0	9.9
Tramo 2	14/4/2021	14/4/2026	7.50%	60	6.0	6.0
Tramo C	26/8/2022	26/8/2025	7.50%	36	5.0	5.0
Tramo T	15/5/2024	15/5/2026	9.50%	24	2.0	2.0
Tramo Y	24/1/2025	23/7/2025	8.25%	6	1.0	1.0
Tramo Z	24/1/2025	24/1/2026	8.50%	6	1.0	1.0
Tramo AA	4/4/2025	4/4/2027	9.50%	24	2.0	2.0
Tramo AB	11/4/2025	8/10/2025	8.50%	6	1.0	1.0
Tramo AC	14/5/2025	14/5/2026	8.50%	12	1.0	1.0
Tramo AD	14/5/2025	11/10/2025	8.30%	6	1.0	1.0
Tramo AF	13/6/2025	13/12/2025	8.30%	6	0.2	0.2
Total			8.4%		30.2	30.0

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V / Elaboración: PCR

Resguardos Financieros

El análisis y verificación de los resguardos financieros fue realizado por la calificadoradora con base en los estados financieros internos proporcionados por el emisor en la fecha de análisis, constatándose el cumplimiento satisfactorio de los resguardos establecidos, con excepción de la cobertura del gasto financiero (EBITDA/Gasto Financiero).

- a) **Apalancamiento Financiero:** La sumatoria de los pasivos financieros (deuda financiera) dividido entre el patrimonio del emisor, no deberá ser mayor a TRES PUNTO CINCO VECES (3.5 veces).

A la fecha de análisis, el nivel de apalancamiento financiero calculado por la calificadoradora es de 1.3 veces, dando cumplimiento satisfactoriamente a dicho resguardo financiero.

- b) **Deuda/EBITDA:** La sumatoria de la deuda financiera del emisor dividido entre la Utilidad antes de Impuestos, Depreciación y Amortizaciones (EBITDA) no deberá ser mayor a CINCO VECES (5.0 veces).

A la fecha de análisis, según el cálculo de PCR, el nivel de Deuda/EBITDA es de 4.7 veces, dando cumplimiento a dicho resguardo financiero.

- c) **EBITDA/Gasto Financiero:** La utilidad antes de Impuestos, Depreciación y Amortizaciones (EBITDA) entre el Gasto Financiero no deberá ser menor a DOS VECES (2.0 veces)

A la fecha de análisis, el nivel de EBITDA/Gasto Financiero calculado es de 1.7 veces, incumpliendo dicho resguardo financiero. La recuperación de este estará condicionada por el continuo fortalecimiento de la rentabilidad operativa en el segundo semestre de 2025.

Resumen de Estados Financieros no auditados

BALANCE GENERAL (USD Millones)							
Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
Efectivo	11.0	9.9	20.2	14.5	15.8	29.3	12.7
Inversiones	2.0	27.9	7.0	7.4	13.9	11.7	13.8
Cuentas y documentos por cobrar CP	65.1	118.0	84.1	109.5	97.2	102.6	89.9
Cuentas por cobrar relacionadas	36.9	75.5	187.8	255.9	182.2	264.3	206.2
Inventarios - neto	67.1	148.4	141.1	141.7	116.8	102.0	82.8
Otros activos de CP	2.9	4.2	8.6	12.1	6.9	8.8	4.3
Total del activo corriente	185.0	383.9	448.7	541.1	432.8	518.8	409.6
Certificados de depósitos a plazo	1.0	1.0	8.0	8.0	0.0	8.0	8.0
Inversiones en Acciones	23.4	25.0	24.7	25.8	32.2	24.6	23.7
Propiedades de Inversión	7.0	5.6	6.1	5.4	7.1	8.4	11.7
Cuentas por cobrar de LP	0.0	0.0	0.0	0.0	119.7	0.9	4.4
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	121.9
Propiedad, planta y equipo, Neto	72.7	106.6	154.0	185.6	179.4	192.4	184.9
Activos Intangibles	3.4	2.6	1.9	1.4	0.0	1.3	1.1
Activos por derecho de uso (neto)	0.0	16.7	15.7	12.7	17.1	15.1	11.3
Plusvalía mercantil	12.9	11.7	11.7	36.5	38.0	36.8	35.3
Otros activos	0.3	0.9	1.3	1.6	1.0	0.9	1.7
Total activo no corriente	120.7	170.1	223.4	276.9	394.4	288.3	403.9
Total activo	305.7	554.0	672.0	818.1	827.2	807.1	813.5
Préstamos por pagar CP	30.0	25.0	81.3	95.8	95.1	88.6	109.0
Obligaciones bursátiles CP	1.5	1.7	4.6	12.8	13.4	20.6	60.2
Documentos y cuentas por pagar	94.3	178.1	111.4	228.9	252.3	214.3	209.4
Cuentas por pagar a partes relacionadas	19.5	1.2	34.7	4.5	2.1	8.5	2.2
Total pasivo corriente	145.3	206.0	231.9	342.1	363.0	332.0	380.9
Préstamos por pagar a LP	88.5	114.6	108.3	114.0	99.0	105.6	91.2
Obligaciones bursátiles LP	13.2	61.9	61.6	61.8	68.1	64.0	47.7
Documentos y cuentas por pagar	5.5	26.2	37.5	49.0	52.9	54.7	47.2
Pasivos por prima	0.0	0.0	18.8	2.2	18.2	18.7	17.7
Total Pasivo No Corriente	107.1	202.7	226.2	226.9	238.1	242.9	203.8
Total Pasivo	252.4	408.6	458.1	569.0	601.1	574.9	584.7
Capital Social	25.9	79.4	119.4	119.4	119.4	119.4	119.4
Aportaciones de Capital	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Superávit por revaluación	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prima sobre acciones	0.0	0.0	0.0	0.0	56.2	56.2	56.2
Reserva Legal	2.0	4.3	4.7	6.3	5.5	5.6	5.8
Reserva de capital	0.0	-1.2	53.8	60.9	5.2	0.0	0.0
Otras reservas de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.3	1.3
Utilidades Retenidas	28.7	59.4	31.0	68.1	48.6	52.2	46.0
Ajuste de conversión de moneda acumulado	-2.1	0.0	0.0	-5.7	-9.0	0.0	0.0
Capital social y utilidades retenidas atribuidas a la participación no controladora	0.0	3.3	4.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Patrimonio	55.3	145.3	213.9	249.1	226.1	232.2	228.8

Fuente: Alutech, S.A de C.V. y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (USD Millones)							
Componentes	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
Ventas netas	291.5	524.0	499.7	484.5	479.0	254.1	234.1
Ingresos por ventas	291.5	524.0	499.7	484.5	479.0	254.1	234.1
Rebajadas y devoluciones sobre ventas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Costo de ventas	226.4	367.3	410.3	378.6	377.5	196.5	181.1
Utilidad bruta	65.1	156.7	89.3	105.9	101.5	57.6	53.0
Gastos operacionales	38.1	53.2	58.1	66.4	66.4	35.5	26.8
Gastos de administración	7.9	16.7	18.3	15.4	40.0	8.3	5.7
Gastos de venta y despacho	30.2	36.5	39.7	51.0	26.4	27.1	21.1
Otros ingresos (gastos) neto	3.5	0.0	-0.1	9.1	0.1	0.7	0.2
Utilidad de operación	30.5	103.6	31.2	48.6	35.2	22.8	26.4
Gastos financieros	16.2	21.8	17.2	23.6	28.1	17.0	18.8
Otros ingresos y gastos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0
Utilidad antes de la provisión para el ISR y de aportación solidaria	14.3	81.8	14.0	25.0	7.2	5.3	7.6
Impuesto sobre la renta	-3.6	-13.2	-4.0	-7.8	-4.1	-3.1	-2.4
Reserva legal	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta	10.7	68.6	10.1	17.2	3.1	2.2	5.2

Fuente: Alutech, S.A de C.V. y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

INDICADORES (VECES Y PORCENTAJE)							
INDICADORES FINANCIEROS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
Liquidez							
Liquidez Corriente	1.3	1.9	1.9	1.6	1.2	1.6	1.1
Liquidez Ácida	0.8	1.1	1.3	1.2	0.9	1.3	0.9
Capital de trabajo neto	39.7	177.9	216.7	199.1	69.8	186.8	28.7
CCE	49.8	21.4	47.4	25.9	-23.1	-27.2	-39.9
Solvencia							
Razón de endeudamiento sobre patrimonio (Pasivo / Patrimonio)	4.6	2.8	2.1	2.3	2.7	2.5	2.6
Apalancamiento operativo (EBITDA / Gasto Financiero)	2.3	5.2	2.3	2.5	1.5	1.7	1.7
Apalancamiento operativo anualizado (EBITDA A / Gasto Financiero A)	2.3	5.2	2.3	2.5	1.5	1.7	2.2
Deuda Financiera / EBITDA (Años)	3.5	1.8	6.6	4.9	6.5	4.9	4.7
Rentabilidad							
Margen bruto	22.3%	29.9%	17.9%	21.9%	21.2%	22.7%	22.6%
Gastos operativos / ingresos	11.9%	10.1%	11.6%	11.8%	13.8%	13.7%	11.3%
Margen EBITDA	13.0%	21.4%	7.8%	12.0%	8.8%	11.1%	13.9%
ROE	20.5%	68.4%	5.6%	7.4%	1.3%	0.9%	2.6%
ROA	3.8%	15.9%	1.6%	2.3%	0.4%	0.3%	0.7%
Margen operativo	10.5%	19.8%	6.2%	10.0%	7.4%	9.0%	11.3%

Fuente: Alutech, S.A de C.V. y Subsidiarias – División Acero / **Elaboración:** PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.