

FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALUTECH CERO UNO – FTHVALU01

Comité No.: 131-2025

Fecha de Comité: 29 de abril de 2026

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025

Antiguo Cuscatlán – El Salvador

Equipo de Análisis

Sonia Rivas

Adrian Perez

(503) 2266-9471

srivas@ratingspcr.com

aperez@ratingspcr.com

Calificación

A+

Significado De La Calificación

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisiones cuentan con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

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.

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Valores de titularización	A+	A+	29 de abril de 2025
Perspectiva	Negativa	Negativa	

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

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye 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"

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación de "A+" a todos los tramos de los **Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno**, con perspectiva "Negativa", con información al 31 de diciembre de 2025. La clasificación se fundamenta en la adecuada capacidad de pago del fondo, respaldada por los flujos de ingresos generados por los originadores, que permiten mantener niveles holgados de cobertura de cesión. Sin embargo, persisten bajos márgenes de rentabilidad y una estructura patrimonial presionada, con un desempeño diferenciado entre originadores, junto con una liquidez aún adecuada, aunque con comportamientos individuales que podrían verse presionados ante un mayor endeudamiento. Finalmente, se valora el cumplimiento efectivo de los resguardos financieros establecidos en la emisión.

Resumen Ejecutivo

- **Rentabilidad limitada de los originadores.** La rentabilidad de los originadores continúa presionada por bajos márgenes operativos y una elevada carga financiera, en un entorno de expansión que ha demandado mayores niveles de endeudamiento. Al cierre de 2025, Alutech Honduras evidenció una recuperación moderada en su desempeño financiero; sin embargo, esta mejora aún no refleja una rentabilidad estructuralmente sostenible. En contraste, Alutech El Salvador mantuvo resultados negativos, afectados principalmente por la caída en ingresos y el fuerte incremento en los gastos financieros.
- **Liquidez con desempeño mixto.** Los niveles de liquidez de los originadores se consideran adecuados de forma agregada, aunque con un comportamiento diferenciado. Alutech Honduras mostró una contracción en sus indicadores de liquidez y en su capital de trabajo, reflejando mayores presiones de corto plazo. Por su parte, Alutech El Salvador presentó una recuperación relevante del capital de trabajo y mejoras en los índices de liquidez corriente y ácida; no obstante, la sostenibilidad de dicha mejora estará condicionada a la consolidación del desempeño operativo y a una menor dependencia del financiamiento externo.
- **Endeudamiento elevado y presión sobre la solvencia.** Ambos originadores mantienen niveles elevados de endeudamiento, lo que limita la flexibilidad financiera y presiona la solvencia consolidada. Alutech El Salvador registró un incremento relevante en su nivel de endeudamiento y apalancamiento patrimonial, reflejando una mayor dependencia de financiamiento externo. PCR considera que dicha estructura de capital constituye un factor de riesgo crediticio relevante ante escenarios adversos.
- **Cobertura de flujos holgada.** A pesar de la disminución en las ventas observadas durante el período analizado, PCR valora positivamente que los originadores mantengan niveles holgados de cobertura sobre los flujos cedidos al fondo, respaldados por ingresos consolidados que permiten atender ampliamente los compromisos de la titularización. No obstante, una prolongación en la tendencia decreciente de ingresos podría debilitar progresivamente esta fortaleza en el mediano plazo.
- **Cumplimiento de covenants y estabilidad de la estructura.** Al cierre de 2025, la estructura de la emisión cumplió de forma íntegra con los resguardos financieros establecidos, en términos de apalancamiento, el ratio fue de 1.51 veces (no mayor a 5.0 veces) y la eficiencia operativa de 7.96 % (no mayor al 20.0 %). Asimismo, la existencia de cuentas colectoras, cuentas restringidas y garantías prendarias contribuye a mitigar adecuadamente el riesgo operativo y de contraparte del fondo, fortaleciendo su estabilidad.

Factores Clave

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la calificación:

- Crecimiento sostenido en las ventas y diversificación de productos, acompañado de estabilidad en los márgenes del negocio en conjunto con una reducción en los niveles de apalancamiento que le permitan mejorar la cobertura de gastos financieros.

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían afectar negativamente la calificación incluyen:

- Un deterioro sostenido en los niveles de venta de los originadores en combinación con un incremento del costo de producción que afecte los márgenes del negocio. Adicionalmente el incremento sostenido de la deuda financiera que continúe limitando la capacidad de cobertura del gasto financiero, y conlleve al incumplimiento de los resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el presente informe se ha basado en la aplicación de la metodología para la Clasificación de riesgo de financiamiento estructurado de deuda titulizada (PCR-SV-ANA-MET-NR-050) vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 30 de octubre 2025. Normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "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 los estados financieros no auditados de Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador) a diciembre de 2020 - 2025. También se utilizaron los estados financieros auditados del fondo (diciembre 2021-2025) los cuales siguen las Normas Técnicas de la Superintendencia del Sistema Financiero. Adicionalmente, otra información proporcionada por la Titularizadora.

Hechos relevantes

A la fecha de análisis no se encontraron hechos relevantes de consideración para el presente informe.

Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis no se encontraron limitaciones para realizar el presente informe.
- **Limitaciones potenciales:** Se dará seguimiento a la gestión de los originadores para mitigar riesgos operativos inherentes al giro del negocio, incluyendo interrupciones en la cadena de suministro, desabastecimiento de insumos ante contracciones en la producción internacional y deficiencias en el sistema eléctrico hondureño. Se incorpora, además, el riesgo de contracción en ingresos y compresión de márgenes derivado de la sensibilidad del sector a las condiciones del entorno operativo; de persistir dichas presiones, PCR podría revisar la calificación en los próximos periodos. Asimismo, se monitorearán los niveles de apalancamiento y la cobertura de gastos financieros, para los cuales se anticipa una recuperación gradual. No obstante, persiste el riesgo asociado a la alta concentración de cuentas por cobrar con partes relacionadas, lo que podría derivar en contingencias crediticias ante potenciales incumplimientos.

Panorama internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "La niña" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0 % y 3.25 % hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

Desempeño económico

La economía de El Salvador registró un desempeño favorable en 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3.9 %, según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR). Desde el enfoque de la producción, la mayoría de las actividades económicas (15/19) registraron un crecimiento anual, sobresaliendo Construcción (24.4 %), Minas y canteras (8.7 %), Transporte (6.1 %) y Actividades financieras y de seguros (4.5 %). El crecimiento se fundamentó en la ejecución de proyectos de construcción, tanto del sector público como privado, aumento de la demanda de servicios de transporte de carga y de pasajeros, la buena dinámica del sistema financiero y del turismo que registró cifras récord que además promovieron la demanda de otros servicios complementarios.

En el panorama del sistema financiero y monetario se evidencia que la liquidez fue favorecida ante el aumento significativo de remesas y de depósitos. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un crecimiento de 28.8 %; mientras que las reservas de liquidez de los bancos se reforzaron al pasar de representar el 11.8 % de los depósitos en noviembre de 2024 a 14.1 % al cierre de noviembre de 2025. Por otra parte, la Inflación se mantuvo en niveles controlados durante 2025, donde la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejó un comportamiento mixto con variaciones negativas durante 5 meses del año y cerrando con un crecimiento moderado de 0.91 % en diciembre como resultado principalmente de los rubros de restaurantes y hoteles, bebidas alcohólicas y tabaco, salud y alimentos y bebidas no alcohólicas. Los niveles inflacionarios se alinearon con las expectativas iniciales del Fondo Monetario Internacional (FMI), entidad que proyecta para 2026 una inflación cercana al 1.8 %, consistente con una mayor dinámica de crecimiento económico.

En materia fiscal se materializan algunas mejoras y se mantienen perspectivas optimistas. De acuerdo con el marco de política fiscal acordado entre El Salvador y el FMI se proyecta una trayectoria de consolidación fiscal gradual en el mediano plazo. En este escenario base, el déficit fiscal se ubicaría alrededor de 3.0% del PIB en 2025, se reduciría adicionalmente en 2026 hasta un rango aproximado de 2.5%–2.8 % del PIB, y continuaría disminuyendo en 2027 hacia niveles cercanos a 2.0 %–2.3 %. Esta senda refleja la implementación progresiva de medidas de ajuste fiscal, fortalecimiento de la recaudación y reformas estructurales, orientadas a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y colocar la deuda pública en una trayectoria descendente.

En el sector externo el país sigue enfrentando una balanza comercial deficitaria marcada por un crecimiento más acelerado de las importaciones (12.9 %) con respecto a las exportaciones (1.9 %). Por otra parte, las remesas representan un flujo significativo de divisas, dado que en 2025 marcaron un récord al presentar un crecimiento del 17.8 % interanual, favoreciendo el consumo interno y representando aproximadamente el 24 % del PIB.

Por otra parte, al cierre de 2025, el EMBI de El Salvador se ubicó en alrededor de 329 puntos básicos, lo que representó una reducción relevante frente al nivel observado al cierre de 2024, cercano a 388 puntos básicos. Esta disminución refleja una mejora en la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas, asociada a una mayor estabilidad macroeconómica y a avances en la gestión fiscal y financiera del país. No obstante, pese a la compresión del spread, El Salvador continuó registrando el EMBI más elevado de Centroamérica, evidenciando la persistencia de riesgos estructurales.

Sector acero

El acero constituye un insumo estratégico para los sectores de construcción y manufactura, por lo que su desempeño está estrechamente vinculado a la dinámica económica global. A diciembre de 2025, la producción mundial de acero crudo alcanzó 1,849.4 millones de toneladas, registrando una contracción interanual de 2.0 %, en línea con la desaceleración de la demanda en economías avanzadas y los desbalances persistentes entre oferta y consumo. En términos de participación, China se mantiene como el principal productor a nivel mundial, concentrando el 52.0 % del total, seguido por India con 8.9 %, mientras que Japón y Estados Unidos representan 4.4 % cada uno.

La industria global del acero continúa enfrentando un exceso de capacidad estructural, que se ha profundizado pese a un crecimiento moderado de la demanda. Según el *OECD Steel Outlook 2025*, la capacidad instalada global seguirá expandiéndose en los próximos años, aun en un contexto de consumo débil, lo que presionará las tasas de utilización y la rentabilidad del sector; se estima que la capacidad podría aumentar hasta 721 millones de toneladas métricas para 2027, ampliando la brecha entre oferta y demanda. Este desequilibrio se ve acentuado por subsidios y distorsiones en economías fuera de la OCDE, particularmente en Asia, donde China mantiene una posición dominante pese a la debilidad de su demanda interna, lo que ha derivado en una menor producción doméstica y un aumento significativo de las exportaciones, intensificando la presión competitiva sobre los mercados internacionales.

Las tensiones comerciales en el sector siderúrgico se han intensificado, impulsando la adopción de medidas proteccionistas por parte de distintos mercados. En este contexto, Unión Europea y Reino Unido han revisado sus esquemas de importación mediante la reducción de cuotas libres de arancel y la imposición de tasas para contener la entrada de acero, mientras que Australia ha iniciado investigaciones por posibles prácticas de dumping en importaciones provenientes de China. Estas acciones responden a un entorno de sobreoferta global, caracterizado por una mayor utilización de exportaciones para la colocación de excedentes, lo que ha derivado en un aumento de investigaciones antidumping y la implementación de medidas defensivas a nivel internacional.

En América Latina, el sector siderúrgico opera en un entorno desafiante, marcado por costos de producción elevados, una demanda interna heterogénea y una creciente presión competitiva de importaciones, principalmente de origen asiático. Si bien economías como Brasil muestran un desempeño relativamente más favorable, apoyado en su escala productiva y el dinamismo del consumo interno, en el resto de la región el crecimiento se mantiene limitado, restringiendo la absorción de la oferta local. Este contexto, junto con la volatilidad de los precios internacionales y las restricciones logísticas, continúa presionando los márgenes de los productores y plantea retos relevantes para la sostenibilidad del sector en el mediano plazo.

En opinión de la calificadoradora, el sector siderúrgico enfrenta desafíos estructurales relevantes asociados al exceso de capacidad global, la elevada volatilidad de precios, la intensificación de medidas proteccionistas y la presión competitiva de importaciones subsidiadas, factores que limitan la visibilidad de márgenes y elevan el riesgo operativo, particularmente en mercados emergentes como América Latina. A nivel regional, la sostenibilidad del sector dependerá de su capacidad para mejorar la eficiencia productiva, optimizar estructuras de costos, avanzar en la diferenciación de productos de mayor valor agregado y fortalecer la gestión de riesgos comerciales y de precios. Adicionalmente, la adopción gradual de tecnologías más limpias, el acceso a financiamiento competitivo y una mayor articulación con políticas industriales y de infraestructura serán elementos clave para mitigar vulnerabilidades estructurales y favorecer una consolidación más resiliente del sector en el mediano plazo.

Perfil de la titularizadora

Reseña y operaciones.

Hencorp Valores Ltda, Titularizadora (2008) pertenece al Grupo Hencorp y opera en El Salvador como entidad dedicada a estructurar, integrar y administrar procesos de titularización. Su actividad comprende la constitución de patrimonios autónomos, la coordinación con originadores, administradores y custodios, y el reporte periódico a inversionistas, conforme a la normativa del mercado de valores. La entidad se rige por políticas y procedimientos de gobierno, gestión de riesgos y cumplimiento acordes con la regulación aplicable, incluyendo requerimientos de aislamiento patrimonial y controles fiduciarios. A diciembre de 2025, las titularizaciones activas bajo su administración representaban 69.1% del saldo del mercado.

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

Hencorp Valores opera con un gobierno corporativo formalizado: Junta Directiva, comités de apoyo y manuales que regulan la toma de decisiones y la conducta (incluye código de ética). La gestión integral de riesgos está documentada en un Manual alineado a la NPR-11 para entidades del mercado bursátil y se complementa con auditoría externa regulada y funciones de cumplimiento y auditoría separadas de la operación, en línea con las exigencias normativas aplicables.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio, la evaluación del riesgo de liquidez de la titularizadora es prioritaria. Al cierre de diciembre de 2025, el ratio de prueba ácida se mantuvo estable, pasando de 2.88 veces a 2.9 veces. Este indicador confirma una capacidad sostenida para cubrir obligaciones de corto plazo sin variaciones significativas en su estructura de liquidez.

En cuanto al desempeño operativo, la gestión de ingresos y egresos permitió que la utilidad neta alcanzara los USD 3.28 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 42.7%. Este incremento impulsó los indicadores de rentabilidad por encima de sus promedios históricos de los últimos 5 periodos: el ROA se situó en 43.5% (promedio: 40.3%) y el ROE en 66.7% (promedio: 60.6%). Estos resultados no solo reflejan una mayor eficiencia operativa, sino que fortalecen la resiliencia financiera de la entidad frente a posibles fluctuaciones del mercado.

El patrimonio de la titularizadora ascendió a USD 4.91 millones, registrando un aumento del 25.6% respecto a diciembre de 2024, impulsado principalmente por los resultados del ejercicio y el fortalecimiento de las reservas de capital. Este crecimiento consolida la solvencia de la institución y asegura un cumplimiento holgado del capital mínimo requerido por la normativa vigente para las sociedades titularizadoras de activos.

Estructura de la titularización

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01 (FTHVALU 01), en adelante "el fondo", fue creado con el fin de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de las sociedades Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador), generados en favor de los originadores, en concepto de la fabricación, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos derivados de la fabricación.

Principales características del instrumento

Originador:	Alutech El Salvador y Alutech Honduras
Denominación:	FTHVALU01
Monto de la Emisión:	Hasta USD 16,200,000.00
Plazo de la Emisión:	96 meses, contados a partir de la fecha de colocación.
Respaldo de la Emisión:	Los Valores de Titularización están respaldados por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio de los originadores.
Mecanismos de Cobertura:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Cuenta Restringida. 2. Convenio Principal de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo. 3. Convenio Secundario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo. 4. Convenio Terciario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo. 5. Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria. 6. Garantía Prendaria. 7. Compensaciones de Cesiones.
Resguardos financieros:	<p>Los originadores se encuentran sujetos a cumplir con los siguientes ratios financieros:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Apalancamiento: La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los originadores en conjunto no deberá ser mayor a CINCO VECES. 2) Eficiencia operativa: La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el VEINTE PORCIENTO de los ingresos de los originadores.
Destino de los Fondos de la Emisión:	Los fondos son invertidos para la reestructuración de pasivos, específicamente para la reestructuración de pasivos corrientes de Alutech, S.A. de C.V.

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Riesgo de contraparte

En opinión de PCR, el fondo dispone de una estructura operativa adecuadamente diseñada para mitigar el riesgo de contraparte, sustentada en la implementación de cuentas colectoras y cuentas restringidas que permiten la canalización y distribución de los flujos comprometidos, en estricto apego a lo establecido en los contratos de la emisión. A la fecha de análisis, dichos mecanismos han operado conforme a lo previsto, contribuyendo de manera positiva a la estabilidad operativa del fondo. Adicionalmente, el fondo mantiene una garantía prendaria sobre inventarios, cuyo valor asciende a USD 24.3 millones, lo que constituye una cobertura relevante frente a eventuales contingencias. No obstante, la agencia advierte que la ejecución efectiva de dicha garantía podrá enfrentar restricciones de carácter operativo que, en escenarios de incumplimiento, podrían limitar su conversión oportuna en liquidez.

Análisis del Originador: Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras)

Reseña

Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) es una compañía industrial constituida en Honduras en 2011, con inicio de operaciones en 2014, dedicada a la fabricación y comercialización de insumos para la construcción, principalmente láminas de zinc y productos de acero. Su actividad se orienta al mercado hondureño y regional, con un esquema de comercialización concentrado mayoritariamente en empresas vinculadas, lo que incide en su perfil operativo y de ingresos.

Gobierno corporativo y responsabilidad social

La compañía cuenta con una estructura de gobierno corporativo adecuada y desarrolla iniciativas de responsabilidad social de carácter no lucrativo. No obstante, en un entorno operativo retador y de mayores exigencias del mercado, PCR considera relevante que la administración continúe fortaleciendo la gobernanza y la gestión estratégica, con el fin de mejorar la efectividad en la implementación y sostenibilidad de las medidas financieras y operativas adoptadas.

Análisis financiero

Resultados

La calificadora considera que los resultados obtenidos al cierre de 2025 son adecuados, evidenciando una recuperación en su desempeño financiero, apoyada en mejoras en eficiencia operativa, disciplina en el control de gastos y una evolución favorable en la cobertura financiera; no obstante, la rentabilidad aún no alcanza niveles estructurales consistentes y permanece condicionada por la contracción en ingresos y la dependencia de fuentes no operacionales. En adelante, la consolidación de la generación de ingresos operativos, junto con el sostenimiento de los avances en márgenes y cobertura, serán determinantes para afianzar una mejora gradual y sostenible en su perfil crediticio. El retorno sobre patrimonio promedio (ROE) y sobre activos promedio (ROA) se situaron en 7.6 % y 2.1 %, respectivamente, revirtiendo los niveles negativos observados a diciembre de 2024. No obstante, ambos indicadores permanecen por debajo de sus promedios históricos del período 2021-2024 (12.7 % y 3.5 %).

El margen bruto sobre ventas incrementó a 19.9 % (diciembre de 2024: 14.1 %), en un contexto de contracción interanual de ingresos del 12.0 %, totalizando USD 319.6 millones. Por su parte, los gastos registraron una reducción de 18.0 %, superior a la caída en ventas.

La cobertura del gasto financiero (EBITDA/gasto financiero) mostró una mejora situándose en 1.5 veces (diciembre 2024: 1.3 veces), impulsada por el crecimiento del EBITDA (+61.9 %) frente al incremento de los gastos financieros (+40.5 %). No obstante, el nivel de cobertura se mantiene en un rango ajustado.

Liquidez y fondeo

En opinión de PCR, la entidad presenta un deterioro en su posición de liquidez y estructura de fondeo, reflejado en una menor holgura para atender obligaciones de corto plazo y una creciente dependencia de financiamiento externo, lo que introduce presiones sobre su flexibilidad financiera y constituye un factor de riesgo relevante en su perfil crediticio. En línea con ello, la razón corriente se ubicó en 0.7 veces (diciembre de 2024: 1.2 veces). El capital de trabajo se resultó negativo, alcanzando USD 98.9 millones, como resultado del incremento en las obligaciones corrientes y la reducción del activo circulante, situación que incrementa la necesidad de recurrir a fuentes externas para sostener la operación.

En cuanto a la estructura de fondeo, el financiamiento bancario continúa siendo la principal fuente, representando el 32.5 % del total de pasivos, seguido por las cuentas por pagar.

Solvencia y endeudamiento

Según el análisis de PCR, la entidad mantiene una posición de solvencia adecuada, sustentada en el fortalecimiento patrimonial y cierta estabilidad en sus indicadores de apalancamiento; no obstante, el nivel de endeudamiento continúa siendo elevado, lo que refleja una alta dependencia del financiamiento externo y limita la flexibilidad financiera, por lo que la consolidación de la generación interna de recursos será clave para sostener una trayectoria de disminución gradual del apalancamiento.

El apalancamiento patrimonial se ubicó en 2.5 veces, por debajo del registrado en el período anterior (2.8 veces). Asimismo, el nivel de endeudamiento se situó en 71.0 %, inferior al 73.6 % de diciembre de 2024.

El patrimonio ascendió a USD 189.4 millones, registrando un incremento del 4.5 %, impulsado por el aumento en la utilidad acumulada y otras reservas de capital. De este total, el 65.3 % corresponde a capital social, el 29.7 % a prima sobre acciones y el porcentaje restante a otros componentes patrimoniales.

Análisis del Originador: Alutech El Salvador, S.A. de C.V.

Reseña

Alutech El Salvador, S.A. de C.V., fue legalmente constituida en la República de El Salvador en mayo de 2012. La compañía tiene como objeto social principal la distribución y comercialización de láminas de zinc, canaletas de acero, materiales de tabla de yeso y otros insumos para la construcción en el mercado local. La estructura accionaria de Alutech El Salvador sigue el mismo esquema que Alutech Honduras.

Análisis financiero

Resultados

Con base al análisis de PCR, la entidad presenta una rentabilidad débil y presionada por su estructura financiera, evidenciando limitaciones para generar resultados sostenibles a partir de su operación. Si bien se observan avances puntuales en eficiencia y márgenes operativos, estos resultan insuficientes para compensar la carga financiera, por lo que la recuperación de la rentabilidad dependerá de la capacidad de fortalecer la generación operativa y contener las presiones derivadas del endeudamiento. El retorno sobre patrimonio promedio (ROE) se ubicó en -1.7 % y el retorno sobre activos promedio (ROA) en -0.3 %, ambos por debajo de los niveles registrados a diciembre de 2024. La utilidad neta fue negativa, totalizando USD 0.1 millones, con un margen neto de -0.4 %.

El desempeño estuvo influenciado por el incremento significativo en los gastos financieros (+230.1%), asociado al endeudamiento de la entidad, lo que absorbió gran parte de la utilidad operativa generada. El margen bruto se situó en 16.9 %, manteniéndose por encima de años anteriores, mientras que la eficiencia del gasto alcanzó 11.8 %, evidenciando contención de los gastos operativos en relación con la utilidad bruta.

La cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero se ubicó en 1.4 veces, reflejando una menor capacidad para atender el servicio de la deuda mediante los flujos operativos.

Liquidez y fondeo

La calificadora considera que la entidad presenta una posición de liquidez estabilizada en el corto plazo, aunque aún sustentada en una estructura históricamente ajustada, cuya reciente mejora responde principalmente a variaciones operativas puntuales. En este sentido, si bien se observa un fortalecimiento en los indicadores de cobertura de corto plazo, su sostenibilidad dependerá de la consolidación del capital de trabajo y de una menor dependencia de fuentes relacionadas, lo que sigue representando un elemento de sensibilidad en el perfil de liquidez. El índice de liquidez corriente se ubicó en 1.2 veces, en línea con lo observado en diciembre de 2024 (1.1 veces), reflejando una leve mejora en la cobertura de obligaciones de corto plazo con activos líquidos.

El capital de trabajo pasó de USD 2.1 millones a USD 11.6 millones al cierre del período de análisis, evidenciando una recuperación en la posición neta de liquidez operativa.

La estructura de fondeo se encuentra concentrada principalmente en cuentas por pagar a partes relacionadas (68.9 %), seguidas de préstamos por pagar (24.5 %), mientras que el porcentaje restante corresponde a otros pasivos.

Solvencia y endeudamiento

PCR considera que la entidad presenta una posición de solvencia ajustada, caracterizada por una mayor presión del endeudamiento sobre una base patrimonial limitada, lo que incrementa la vulnerabilidad de su estructura financiera y condiciona su flexibilidad ante escenarios adversos. En este sentido, la consolidación de resultados operativos y la contención del apalancamiento serán determinantes para restablecer una trayectoria de solvencia más sostenible en el mediano plazo.

El nivel de endeudamiento se ubicó en 88.0 %, superior al 74.9 % registrado en diciembre de 2024, mientras que el apalancamiento patrimonial aumentó a 7.4 veces, reflejando una mayor presión sobre la estructura de capital.

El patrimonio totalizó USD 7.9 millones, manteniéndose en niveles similares al período previo. La estructura patrimonial está compuesta en 76.0 % por capital social, 21.7 % por utilidades acumuladas y el porcentaje restante por otros componentes patrimoniales.

Cobertura de la emisión y resguardos financieros

En opinión de PCR, al cierre de diciembre de 2025, la estructura del fondo presenta un desempeño sólido y alineado con los parámetros establecidos, evidenciado en adecuados niveles de cobertura de ingresos por parte de los originadores, los cuales continúan respaldando holgadamente los flujos cedidos, aun en un contexto de menores ingresos. Asimismo, se ha dado cumplimiento integral a los resguardos financieros, reflejando una posición controlada en términos de apalancamiento y eficiencia operativa. En conjunto, estos elementos sustentan la estabilidad de la operación y la capacidad del fondo para mantener el adecuado funcionamiento de la estructura de titularización conforme a lo previsto.

Cobertura de ingresos

A diciembre de 2025, ambos originadores mantienen coberturas de cesión adecuadas, a pesar de una disminución en los ingresos totales. En conjunto, los ingresos generados otorgan una cobertura de 127.6 veces sobre los flujos cedidos.

A nivel individual, el originador uno (Alutech El Salvador) presenta una cobertura de 12.3 veces, con una participación de los flujos cedidos sobre los ingresos de 8.1 %. Por su parte, el originador dos (Alutech Honduras) muestra un mayor nivel de ingresos, con una cobertura de 115.3 veces y una participación de 0.9 %.

Lo anterior refleja la capacidad de cada originador para generar flujos sin comprometer su desempeño operativo, a pesar de registrar una tendencia decreciente en sus ingresos y de situarse por debajo de las proyecciones iniciales.

COMPONENTE	dic-24	dic-25	2025P	2026P	2027P
Ingresos Totales (Alutech El Salvador) (Millones USD)	37.3	34.0	47.2	48.5	49.8
Ingresos Totales (Alutech Honduras) (Millones USD)	363.2	319.6	562.9	590.0	618.4
Total Ingresos	400.5	353.6	610.0	638.4	668.2
Flujos Cedidos al FT	2.8	2.8	2.8	2.8	2.5
Cobertura de Originador El Salvador (Veces)	13.5	12.3	17.0	17.5	19.6
Cobertura de Original Honduras (Veces)	131.0	115.3	203.1	212.8	243.4
Cobertura TOTAL	144.5	127.6	220.1	230.3	263.0
Participación (Flujos cedidos/Ingresos Totales SV)	7.4 %	8.1 %	5.9 %	5.7 %	5.1 %
Participación (Flujos cedidos/Ingresos Totales HN)	0.8 %	0.9 %	0.5 %	0.5 %	0.4 %
Participación (Flujos cedidos/Ingresos Totales)	0.7 %	0.8 %	0.5 %	0.4 %	0.4 %

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Resguardos financieros de la emisión

El fondo mantiene dos resguardos financieros establecidos en el prospecto de la emisión, validando a la fecha de análisis el cumplimiento de estos según el siguiente detalle:

- **Apalancamiento:** La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los originadores en conjunto no deberá ser mayor a CINCO VECES; a la fecha de análisis fue de 1.51 veces, dando cumplimiento al requerimiento del fondo.

- Eficiencia operativa: La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el VEINTE PORCIENTO de los ingresos de los originadores. A la fecha de análisis fue de 7.96 %.

Estados financieros no auditados de los originadores

BALANCE GENERAL ALUTECH, S.A. DE C.V. (EN MILES USD)					
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Efectivo	5,260	18,277	7,760	9,061	4,783
Inversiones financieras CP	26,900	6,000	6,400	12,940	12,792
Cuentas comerciales por cobrar netas	24,759	14,937	19,647	24,122	8,976
Cuentas por cobrar relacionadas	131,141	251,139	312,597	232,971	136,685
Otras cuentas por cobrar netas	51,814	35,089	28,939	23,228	16,925
Inventarios netos	96,776	96,384	85,337	61,379	43,783
Activos disponibles para la venta	924	924	-	-	-
Anticipos de impuesto sobre la renta	-	-	3,117	2,485	-
Gastos pagados por anticipados	2,693	6,054	1,509	1,822	2,062
Activos corrientes	340,266	428,804	465,307	368,008	226,006
Certificados de depósitos a plazo fijo largo plazo	1,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Otras cuentas por cobrar	-	-	924	924	1,996
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	-	-	-	117,307	219,356
Inversiones en acciones	45,432	57,255	79,204	76,930	74,032
Inversiones financieras LP	-	-	-	-	-
Propiedades de inversión	7,668	5,789	7,353	6,100	11,495
Propiedad, planta y equipo	82,806	93,709	121,953	106,184	107,728
Activos intangibles	15,446	1,846	1,324	1,185	859
Activos por derecho de uso neto	-	-	3,317	2,381	2,489
Otros activos	41	103	224	241	1,764
Activos no corrientes	152,392	166,701	222,300	319,253	427,720
Total activos	492,658	595,505	687,607	687,261	653,726
Préstamos por pagar CP	16,760	21,560	78,737	81,146	74,924
Porción circulante de préstamos por pagar LP	13,444	31,685	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales	146,062	84,416	167,469	175,293	127,052
Documentos por pagar CP	-	-	-	-	21,432
Porción circulante de documentos por pagar LP	80	120	6,704	19,727	-
Cuentas por pagar relacionadas CP	14,204	66,990	19,834	7,726	9,474
Porción corriente de los arrendamientos por pagar a largo plazo	2,944	1,881	2,271	2,715	1,896
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	4,390	6,211	6,786	6,691	6,717
Porción circulante fondo de titularización	1,661	1,808	1,795	2,020	2,253
Porción corriente de los certificados por pagar a largo plazo	-	-	2,005	2,438	23,471
Bonos corporativos por pagar	-	-	8,181	8,696	57,186
Impuesto sobre renta	7,614	-	-	-	523
Pasivos corrientes	207,161	214,672	293,783	306,452	324,928
Préstamos por pagar	97,645	104,593	101,311	91,363	75,782
Documentos por pagar	187	196	16,681	15,924	6,691
Arrendamientos por pagar a largo plazo	4,867	4,566	5,921	3,974	5,808
Provisión para indemnizaciones laborales	-	-	-	-	-
Bonos corporativos por pagar (CI ESA)	29,673	29,368	31,734	36,238	25,221
Certificados de inversión por pagar a largo plazo	19,000	24,000	24,424	26,674	1,998
Obligación con el fondo de titularización	11,499	9,690	7,454	5,450	3,205
Ingresos diferidos por prima en emisión de bonos	3,136	2,462	-	-	-
Pasivo por prima en venta de acciones subsidiarias	-	-	18,730	18,193	17,507
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	-	-	1,401	1,361	2,676
Beneficios a empleados por pagar	-	-	464	451	559
Pasivos no corrientes	166,006	174,875	208,120	199,627	139,448
Total pasivos	373,167	389,547	501,903	506,079	464,376
Capital social	79,407	119,385	119,385	119,385	119,385
Prima sobre acciones	-	-	56,160	56,160	56,160
Reserva legal	1,973	3,910	4,456	4,456	5,280
Reserva de capital	-	55,975	-	-	-
Otras reservas de capital	-	-	-2510	-8148	-8546
Efecto conversión de moneda	-836	-5333	-	-	-
Utilidad acumulada	38,948	32,020	8,212	9,329	17,071
Total patrimonio	119,491.4	205,958.3	185,704.2	181,181.9	189,350.2
Total pasivo + patrimonio	492,658	595,505	687,607	687,261	653,726

Fuente: Alutech, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH, S.A. DE C.V. (EN MILES USD)					
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos	466,331	421,599	377,392	363,210	319,600
Costo de ventas	374,067	363,809	320,922	312,135	255,926
Utilidad bruta	92,263	57,789	56,470	51,076	63,675
Gastos operacionales	-29,515	-31,440	-33,385	-30,182	-23,799
Gastos de administración	-10,545	-12,048	-14,018	-11,163	-9,211
Gastos de venta y despacho	-18,970	-19,392	-19,367	-19,020	-14,588
Utilidad de operación	62,748	26,349	23,085	20,893	39,875
Gastos financieros	-18,085	-13,889	-17,748	-21,436	-30,127
Utilidad antes de OTROS INGRESOS NETOS	44,664	12,460	5,337	-543	9,748
Otros ingresos netos	3,671	22,591	4,538	5,669	6,265
Utilidad antes de impuesto y reserva	48,335	35,051	9,875	5,126	16,014
Impuesto sobre la renta	-9721	-3031	-2877	-555	-1522
Utilidad neta	58,056	38,082	6,487	-867	14,491

Fuente: Alutech, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

BALANCE GENERAL ALUTECH EL SALVADOR, S.A. DE C.V. (EN MILES USD)

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Efectivo	789	1,030	807	1,579	798
Certificado de depósito a plazo fijo	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales, neto	6,211	4,089	4,018	2,574	1,385
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	-	-	-	8,926	49,446
Otras cuentas por cobrar (relacionadas)	788	1,057	404	1,098	395
Inventarios - neto	5,043	6,496	6,487	7,457	4,990
Gastos pagados por anticipado	4	-	120	167	37
Anticipos al impuesto sobre la renta	-	-	305	516	904
Activos corrientes	12,834	12,672	12,142	22,317	57,954
Inversiones en acciones	-	-	-	-	2
Propiedad, planta y equipo	1,284	1,229	3,431	5,476	5,405
Activos por derecho de uso (neto)	-	-	2,085	3,314	2,436
Activos por impuesto sobre la renta diferido	-	-	228	191	109
Activos intangibles (neto)	-	-	-	-	13
Otros activos	27	-	37	99	102
Activo no corrientes	1,311	1,229	5,781	9,080	8,067
Total activos	14,145	13,901	17,924	31,397	66,021
Préstamos por pagar CP	-	-	-	-	5,426
Cuentas por pagar a proveedores	233	253	404	193	266
Cuentas por pagar relacionadas	6,645	6,273	6,425	17,342	40,073
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	99	118	724	2,281	245
Arrendamientos financieros	81	72	370	418	380
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-
Pasivos corrientes	7,058	6,717	7,924	20,234	46,390
Préstamos por pagar LP	-	-	-	-	8,790
Provisión beneficios de empleados	57	89	35	42	81
Arrendamientos financieros	261	182	2,009	3,242	2,863
Pasivos no corrientes	319	270	2,044	3,284	11,734
Total pasivos	7,377	6,987	9,968	23,519	58,124
Capital social	6,002	6,002	6,002	6,002	6,002
Reserva legal	52	67	174	174	189
Otras reservas de capital	-	-	7	9	-4
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-
Utilidad acumulada	715	844	1,773	1,693	1,710
Total patrimonio	6,768	6,914	7,956	7,878	7,897
Total pasivo + patrimonio	14,145	13,901	17,924	31,397	66,021

Fuente: Alutech El Salvador, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH EL SALVADOR, S.A. DE C.V. (EN MILES USD)

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos	42,203	38,092	34,735	37,333	34,039
Costo de ventas	39,666	35,375	31,109	32,657	28,301
Utilidad bruta	2,537	2,717	3,626	4,676	5,738
Gastos operacionales	-2,035	-2,490	-2,107	-4,092	-4,021
Gastos de administración	-203	-371	-651	-623	-732
Gastos de venta y despacho	-1,833	-2,119	-1,636	-3,514	-3,621
Recupero (pérdida) de deterioro de valor de cuentas por cobrar	-	-	-372	4	202
Otros ingresos (gastos) netos	10	4	552	41	131
Utilidad de operación	512	232	1,519	584	1,717
Gastos financieros	-88	-7	-174	-523	-1727
Otros ingresos netos	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuesto y reserva	424	225	1,345	60	-10.1
Impuesto sobre la renta	-131	-77	-151	-140	-112
Utilidad neta	263	147	1,193	-78	-135

Fuente: Alutech El Salvador, S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

Estados financieros auditados de FTHVALU01

BALANCE GENERAL (EN MILES USD)

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Bancos	950.0	955.0	976.7	991.4	1,037.4
Activos en titularización corto plazo	2,772.0	2,772.0	2,772.0	2,772.0	2,772.0
ACTIVO CORRIENTE	3,722	3,727	3,749	3,763	3,809
Activos en titularización largo plazo	13,629.0	10,857.0	8,085.0	5,313.0	2,541.0
ACTIVO NO CORRIENTE	13,629	10,857	8,085	5,313	2,541
TOTAL ACTIVO	17,351	14,584	11,834	9,076	6,350
Comisiones por pagar	3.6	5.2	6.3	6.3	6.3
Honorarios profesionales	14.0	15.1	22.2	16.6	17.3
Otras cuentas por pagar	7.0	9.3	12.3	15.2	16.1
Obligaciones por titularización de activos	1,699.5	1,840.9	1,994.7	2,161.1	1,295.1
Impuestos y retenciones por pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PASIVO CORRIENTE	1,724	1,870	2,035	2,199	1,335
Obligaciones por titularización de activos	11,498.6	9,690.5	7,722.4	5,580.4	4,300.0
Ingresos diferidos	4,880.5	3,913.2	3,078.9	2,133.6	1,328.7
PASIVO NO CORRIENTE	16,379	13,604	10,801	7,714	5,629
Excedente (déficit) acumulado del fondo de titularización	-752.2	-890.2	-1,003.1	-836.6	-613.1
Reservas de ejercicios anteriores	-528.5	-752.2	-890.2	-1,003.1	-836.6
Excedentes (déficit) del ejercicio	-223.7	-137.9	-113.0	166.5	223.5
TOTAL PASIVO	17,351	14,584	11,834	9,076	6,350

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILES USD)

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos por titularización	849.0	821.9	730.5	861.5	736.9
Ingresos por inversiones	-	-	-	-	38.5
TOTAL INGRESOS	849	822	731	862	775
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	109.8	102.6	99.3	75.8	71.5
Administración y custodia	5.1	4.1	3.6	2.4	2.4
Titularización de activos	69.8	61.6	53.0	43.6	33.4
Clasificación de riesgo	20.2	21.0	21.0	21.0	21.0
Auditoría externa y fiscal	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
Servicios de valuación	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Honorarios profesionales	12.0	13.0	19.0	6.0	12.0
Intereses de valores titularizados	959.8	854.2	741.2	616.2	479.3
GASTOS FINANCIEROS	960	854	741	616	479
Otros gastos	3.0	3.0	3.0	3.0	1.0
TOTAL GASTOS	1,073	960	843	695	552
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	-224	-138	-113	167	224

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / 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.