

**FONDO DE TITULARIZACIÓN HENCORP VALORES ALUTECH CERO UNO – FTHVALU 01
VALORES DE TITULARIZACIÓN**

Comité No. 252/2024

Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2024. **Fecha de comité: 31 de octubre de 2024**

Periodicidad de actualización: Semestral Metal Mecánica / San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis

Henry Díaz
hdiaz@ratingspcr.com

Adrián Pérez
aperez@ratingspcr.com

(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	mar-21	jun-21	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24
Fecha de comité	29/07/2021	29/10/2021	27/04/2023	31/10/2023	22/04/2024	31/10/2024
Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Un tramo como mínimo de hasta US\$16,200,000.00	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa
Perspectiva						

Significado de la Clasificación

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada 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 y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

"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 Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de "AAA" a los **Valores de Titularización – Títulos de Deuda del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno (FTHVALU01)**, con cambio de **perspectiva de "Estable" a "Negativa"**; con información no auditada al 30 de junio de 2024.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago que posee el Fondo, derivada de los flujos de ingresos obtenidos por Alutech El Salvador y Alutech Honduras, que le permiten mantener buenas coberturas de cesión. No obstante, se consideran los bajos niveles de rentabilidad de las entidades. Adicionalmente, se observan los adecuados niveles de liquidez y solvencia de ambas compañías, los cuales respaldan el efectivo cumplimiento de los resguardos financieros de la emisión, fortaleciendo su estructura y minimizando el riesgo de impago.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Activos considerados para el Fondo de Titularización.** Conforme a lo establecido en el prospecto de la Emisión, el Fondo se creó con el fin de titularizar los derechos sobre los flujos financieros futuros de Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador) y Alutech S.A. de C.V. (Alutech Honduras), sobre una porción de los ingresos a percibir a partir de la venta, distribución, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos derivados de la fabricación, compra e importación de: Aluzinc Natural, Aluzinc Prepintado, Acero Galvanizado, Hierro Negro, Hierro Frío, Varillas de Hierro, y cualquier otro ingreso que estuvieren facultados legal o contractualmente a percibir
- **Los originadores muestran un leve incremento en sus ventas:** a junio 2024, las ventas de Alutech Honduras se ubicaron en US\$197,674 miles, con un crecimiento del 0.6% (+US\$1,086 miles). Por su parte, las ventas de Alutech El Salvador totalizaron US\$21,019 miles, aumentando un 3.6% (+US\$736 miles), impulsadas por el incremento en el precio de venta, que subió un 12% en Honduras y un 8% en El Salvador.
- **Rentabilidad afectada por mayores compromisos financieros:** A la fecha de análisis, la rentabilidad de las entidades ha mostrado presiones derivadas de la estrategia de expansión a largo plazo, que ha demandado mayor capital de trabajo y financiamiento. Esto ha llevado a que en Alutech Honduras el ROEA se sitúe en -0.9% y el ROAA en -0.2%, ambos por debajo del promedio de los últimos cinco años (2019-2023: ROEA 14.6% y ROAA 3.7%). Una tendencia similar se observa en Alutech El Salvador, con un ROEA de -12.7% y un ROAA de -3.5%, también inferiores al promedio histórico (2019-2023: ROEA 5.3% y ROAA 2.7%). PCR considera clave acelerar las estrategias proyectadas para fortalecer los ingresos y mejorar los indicadores de rentabilidad.
- **Niveles de liquidez adecuados:** PCR considera que las entidades presentan niveles de liquidez adecuados, respaldados por el acceso a diversas fuentes de financiamiento, lo que ha permitido mantener sus ratios. En el caso de Alutech Honduras, la liquidez corriente se ubicó en 1.6 veces, en línea con el promedio de los últimos cinco años (1.6 veces). El indicador de liquidez ácida, que excluye inventarios, alcanzó 1.4 veces, superando el promedio reciente (2019-2023: 1.1 veces). En contraste, Alutech El Salvador muestra niveles de liquidez más ajustados, con una liquidez corriente de 0.9 veces, inferior al promedio de los últimos cinco años (6.0 veces). Su indicador de liquidez ácida fue de 0.5 veces, también por debajo del promedio de los últimos años (2019-2023: 4.3 veces).
- **Niveles de solvencia presionados:** La solvencia de las entidades han estado presionada debido al aumento de las obligaciones financieras, resultado de la estrategia de crecimiento. En Alutech Honduras, el apalancamiento patrimonial se situó en 2.8 veces, superior a las 2.1 veces de junio 2023, aunque por debajo del promedio de los últimos cinco años (3.5 veces). La razón de endeudamiento también incrementó, alcanzando el 73.5% (junio 2023: 67.5%). En Alutech El Salvador, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 2.7 veces, superando las 1.1 veces de junio 2023 y el promedio histórico de los últimos cinco años (0.9 veces). La razón de endeudamiento también creció hasta 72.8% (junio 2023: 52.5%), impulsada por el aumento en las obligaciones financieras.
- **Holgada cobertura sobre los flujos cedidos.** Al período de análisis, los originadores registraron un leve aumento en las ventas, debido a mayores precios. En ese sentido, los ingresos en conjunto otorgan una cobertura de 157.79 veces, por arriba de la reportada en junio 2023 (156.47 veces). Finalmente, con el objetivo de determinar la capacidad de los flujos cedidos de cada Originador, al evaluar los ingresos de Originador Uno (Alutech El Salvador) sobre la cesión, éstos otorgaron una cobertura de 15.2 veces (junio 2023: 14.6 veces) y una participación de los flujos cedidos sobre los ingresos de 6.6% (junio 2023: 6.8%). Mientras que, al analizar el Originador Dos (Alutech Honduras), se observan niveles de ingresos más robustos, los cuales muestran una cobertura de 142.6 veces (junio 2023: 141.8 veces) y una participación de 0.7% (junio 2023: 0.7%). Lo anterior refleja la capacidad de cada Originador para generar flujos sin afectar su desempeño.
- **Los Originadores presentan cumplimiento en los resguardos financieros.** Al junio 2024, el ratio de apalancamiento¹ se ubicó en 1.49 veces (límite establecido: 5.0 veces), asimismo, la eficiencia operativa² de los originadores se mantiene estable al situarse en 8.78% por debajo del máximo permitido (20%). Por lo tanto, se concluye que la emisión cumple con sus respectivos resguardos.

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- No aplica. La Emisión cuenta con la clasificación más alta.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro sostenido de los márgenes del negocio que reduzcan la rentabilidad del negocio.
- Incumplimientos de 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-MET-P-050, noviembre 2023) vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 06 de noviembre 2023. Normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES

¹ La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a cinco veces.

² La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos del originador.

Información Utilizada para la Clasificación

- **Perfil del Originador y de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2019 al 30 de junio de 2024 del Fondo de Titularización; Estados Financieros no Auditados del periodo 2019 a 2024 de Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador).
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTHVALU 01, Contrato de Cesión y Administración FTHVALU 01, contrato de Convenio de Cuenta Colectora Banco Atlántida, S.A., Banco de América Central, S.A. y Banco Promerica, S.A. y el Contrato de Garantía Prendaria sin desplazamiento.

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 las acciones del emisor para mitigar los riesgos operativos relacionados con el giro del negocio tales como: Interrupciones en la cadena de 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.

Hechos de Importancia

- No se presentan hechos de importancia a la fecha de análisis.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático “La Niña” sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar interrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que “La Niña” ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su

crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuarán siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que les permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño Económico

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

Instrumento Clasificado

El Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech 01 (FTHVALU 01), se creó 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), para realizar la emisión de valores de titularización – títulos de Deuda por un monto de hasta US\$16,200 miles. Los valores de titularización tienen como fuente de pago los flujos futuros generados a favor de los Originadores, en concepto de fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de techos y materiales para la construcción.

A continuación, se describen las principales características de la emisión:

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno (FTHVALU 01)
Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en carácter de administrador del FTHVALU 01 y con cargo a dicho Fondo.
Originadores:	Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras) y Alutech El Salvador, S.A. de C.V. (Alutech El Salvador).
Monto de la Emisión:	US\$16,200,000.00
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la Emisión:	96 meses
Tasa de Interés:	La Tasa de Interés podrá ser fija o variable a opción de la Titularizadora, determinándose antes de la colocación de los Valores de Titularización.
Forma de Pago de Intereses:	Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva.
Respaldo de la Emisión:	Los Valores de Titularización serán respaldados por los derechos sobre los flujos futuros que constituyen el Fondo de Titularización y por los mecanismos de cobertura. 1. Cuenta Restringida: Este respaldo no deberá ser menor a los próximos cuatro montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros que servirán como resguardo para situaciones como atrasos operativos en la ejecución de instrucciones bancarias, volatilidad en los flujos, entre otras. 2. Convenio Principal de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización: En dicho Convenio constará que Alutech El Salvador, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada", por medio de la cual el Banco Primario recolectará sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir Cuenta Restringida de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Primario. 3. Convenio Secundario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización: Como respaldo secundario, en dicho Convenio constará que Alutech El Salvador, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada Secundaria", por medio de la cual el Banco Secundario recolectará sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Secundario. 4. Convenio Terciario de Administración de Cuenta Bancaria y Orden Irrevocable de Depósito Relacionada con la Emisión de Valores de Titularización del Fondo de Titularización: Como respaldo secundario, en dicho Convenio constará que Alutech Honduras, y la Titularizadora, tienen aperturada una "Cuenta Colectora Mancomunada Terciaria", por medio de la cual el Banco Terciario recolectará sus ingresos y tendrá la Instrucción Irrevocable de transferir de forma mensual y sucesiva los montos de cesión mensual a la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización aperturada en el Banco Terciario. 5. Balance Mínimo Mensual de la Cuenta Colectora Mancomunada Primaria y Terciaria: Alutech El Salvador y Alutech Honduras se obligan a mantener al cierre de cada mes en dichas cuentas un balance mínimo mensual equivalente al próximo monto de cesión mensual. Esto, en combinación con el resguardo de la cuenta restringida, implica un total de seis montos de cesión mensual a disposición del fondo de Titularización para el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. 6. Garantía Prendaria: Como respaldo adicional de la emisión, se constituirá una prenda sin desplazamiento a favor de los tenedores de valores sobre inventario (materia prima y producto terminado), valuado por 150% del monto aprobado de la emisión, equivalente a \$24,300,000 USD y vigente durante toda la vida del fondo. 7-. Compensaciones de Cesiones: Alutech Honduras se compromete a compensar contablemente o reintegrar en su totalidad cualquier porción, ya sea total o parcial, del Monto de Cesión Mensual que haya sido enterado desde Alutech El Salvador al Fondo de Titularización, dentro de los primeros treinta días, prorrogables por treinta días adicionales a solicitud de Alutech Honduras, luego de haber sido recibidos los fondos en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno.
Mecanismos de Cobertura:	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 20% de los ingresos de los Originadores. Los recursos de la emisión serán invertidos por los Originadores para la reestructuración de pasivos.
Resguardo Financiero:	
Destino:	

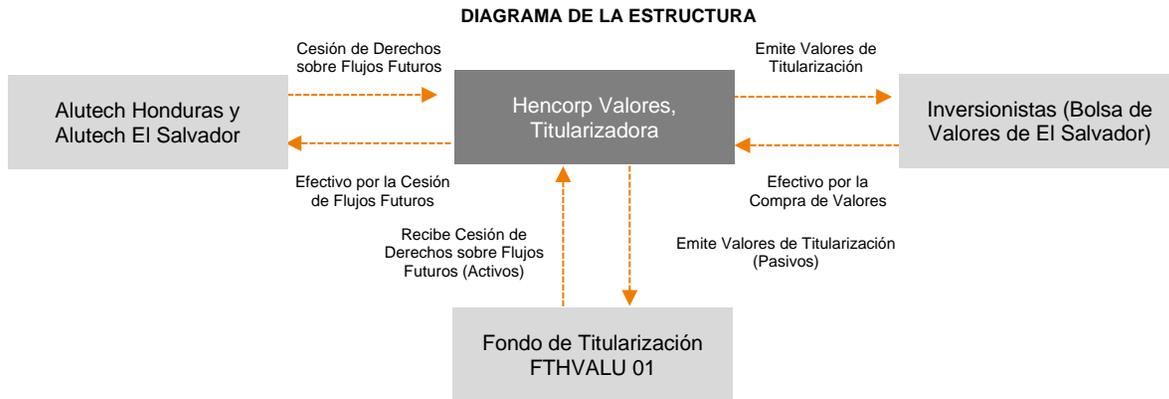
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Descripción de la Estructura

A continuación, se describe el diagrama del Fondo de Titularización de Deuda:

1. Los Originadores se comprometen mediante Escritura Pública de "Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros" a realizar 96 cesiones de flujos financieros futuros hacia el Fondo de Titularización, por el monto total de US\$22,176,000.

2. Una vez transferidos los derechos sobre el contrato de Cesión, la Sociedad Titularizadora, emite los Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización.
3. Posteriormente, La Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo, se compromete a pagar a los Originadores el precio de los flujos acordados por la suma de US\$15,000,000.



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

Flujos Financieros Futuros

Alutech Honduras y Alutech El Salvador, se comprometen a ceder a la Sociedad Titularizadora todos los derechos sobre la cantidad estipulada de los primeros ingresos que percibirán mensualmente en concepto de:

- Fabricación, compra, venta, distribución, importación, exportación, comercialización y transporte de toda clase de productos como por ejemplo, y sin estar limitado a: Aluzinc natural, Aluzinc prepintado, acero galvanizado, hierro negro, hierro frío, varillas de hierro, acero y sus derivados;
- Maquinaria, herramientas y repuestos;
- Materia prima y materiales de construcción;
- Cualquier otro ingreso que estuviesen facultados legal o contractualmente a percibir.

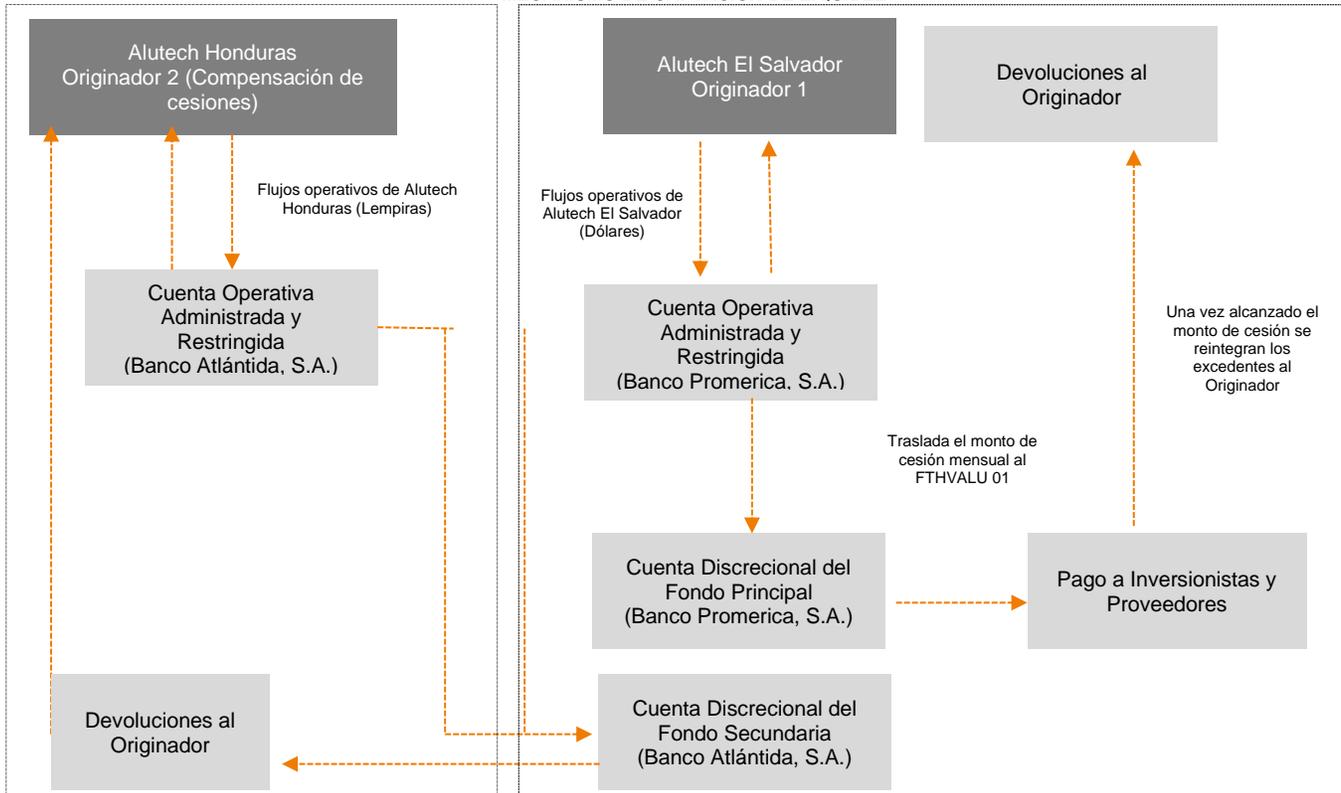
Concretamente los Originadores se obligan a enterar al Fondo de Titularización de Deuda la suma de US\$22,176,000 a través de 96 cesiones, en montos mensuales y sucesivos de US\$231,000, los cuales son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a los Originadores, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Operatividad de la Estructura de Titularización

Mecanismo de Captación de Liquidez

Como resguardo operativo se ha definido un mecanismo de captación de liquidez, que contempla Convenios de Administración de Cuentas Bancarias sobre las principales Cuentas Operativas de Alutech Honduras y Alutech El Salvador, así como un balance Mínimo en ambas Cuentas Colectoras (Honduras y El Salvador) equivalentes al próximo monto de cesión mensual.

MECANISMO DE CAPTACIÓN DE LIQUIDEZ



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

Para conocer más sobre aspectos del Fondo de Titularización, favor remitirse al prospecto de la Emisión³.

Análisis de la Estructura

La clasificación de riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre el riesgo de incumplimiento en el pago de los intereses y la amortización del principal, derivado de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización. Por lo tanto, luego de analizar los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros titularizados, el nivel crediticio de los Originadores, la estructura de titularización propuesta, los operadores de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el tratamiento y prevención de desvío de fondos, y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción, puede afirmarse que el Fondo de Titularización cuenta con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución a los Originadores.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra importancia la capacidad de las entidades originadoras para generar los flujos necesarios que en el escenario esperado servirán para cumplir con las obligaciones de cesión. La posibilidad de deterioro en la generación de flujos es la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción esté fuertemente ligada al desempeño de las entidades que originan los flujos. Finalmente, será responsabilidad del Administrador del Fondo de Titularización, la ejecución y monitoreo de los controles y resguardos financieros, así como el buen funcionamiento del Fondo.

Riesgo de contraparte

El Fondo de Titularización cuenta con diversas cuentas bancarias para que los ingresos comprometidos en la Emisión sean recolectados adecuadamente y distribuidos para el pago oportuno de sus obligaciones. En ese sentido, dichas cuentas fueron aperturadas en los siguientes bancos: Banco Promerica El Salvador S.A., Banco Atlántida El Salvador, S.A. y Banco de América Central, S.A. El Salvador, quienes desempeñan el rol de bancos administradores, los cuales, a la fecha de análisis, según la información disponible en la Superintendencia del Sistema Financiero, cuentan con una Clasificación de Riesgo de EAA, con perspectiva "Estable", EAA- con perspectiva "Estable" y EAAA, con perspectiva "Estable", respectivamente.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007, se publicó la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp estableció en El Salvador una Sociedad Titularizadora bajo el nombre de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, siendo la primera entidad de su tipo

³ <https://www.bolsadevalores.com.sv/files/30399/Prospecto%20Alutech%20FTHVALU01.pdf>

en el país. El 29 de diciembre de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la transformación de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a una Sociedad de Responsabilidad Limitada, cambiando su denominación a Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La titularizadora Hencorp Valores, LTDA., demuestra el compromiso del Grupo Hencorp con el desarrollo de los mercados de capitales en El Salvador y la región. Fundada siguiendo los valores del grupo y con asesoría de expertos internacionales en titularización, su objetivo principal es proporcionar liquidez a activos del sector corporativo salvadoreño, regional y del sector público.

Esto se logra mediante la conexión de dichos activos con el mercado de capitales, ofreciendo un mecanismo adicional de financiamiento y generando nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Por lo tanto, hasta la fecha de análisis, la entidad gestiona 26 de las 45 titularizaciones activas dentro del mercado de valores salvadoreño, lo que representa una participación del 57.8%.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

Estructura Organizacional

En opinión de PCR, Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora posee una estructura organizacional adecuada y su administración de riesgos se encuentra acorde a su modelo de negocio.

Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, con una vigencia de la estructuración de cinco años:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ⁴	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

Para reducir los riesgos asociados al desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11) emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Hencorp Valores ha desarrollado un Manual de Gestión de Riesgos. Este tiene como objetivo identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar los riesgos, así como las metodologías y herramientas utilizadas en los distintos procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados. Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para garantizar un manejo adecuado de los riesgos que puedan afectar a la empresa.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es crucial evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En este contexto, a junio de 2024, Hencorp ha registrado un leve incremento en su razón corriente frente a su comparativo interanual, alcanzando 3.6 veces (junio 2023: 3.4 veces). Este incremento refleja una sólida capacidad financiera para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Razón Corriente	3.3	3.0	3.2	3.0	3.4	3.6

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2024 alcanzaron los US\$1,317 miles, mostrando una contracción de 5.15% (-US\$71.5 miles) respecto a junio 2023, como efecto de la disminución en los ingresos de explotación en un -6.81% (-US\$210 miles). Lo anterior influyó en un ajuste de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 66.4% (junio 2023: 67.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 92.1%, evidenciando

⁴ Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

una ligera contracción de 3.9 p.p en comparación a junio 2023. La titularizadora continúa mostrando niveles de rentabilidad altos, por encima de su promedio de los últimos cuatro años.

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ROA	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%	67.4%	66.4%
ROE	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%	96.0%	92.1%

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

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

Reseña

Alutech, S.A. de C.V. (Alutech Honduras), fue organizada como una sociedad anónima de capital variable por tiempo indefinido, bajo las leyes de la República de Honduras en noviembre de 2011 e inició operaciones en enero de 2014. Su actividad principal es la fabricación, venta y distribución de láminas de zinc, canaletas de acero, material tabla yeso y otros materiales para la construcción en mercado local, centroamericano y de República Dominicana a través de su venta a compañías relacionadas.

En el mes de noviembre 2016, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas aprobó la fusión por absorción de las Compañías Inversiones EMCO, S.A. de C.V., y Honduras Business Import & Export, S.A. de C.V. con Alutech, S.A. de C.V., en la cual Alutech, S.A. de C.V. absorbería a estas compañías debido a la reestructuración corporativa con el fin de mejorar desde un punto de vista financiero y administrativo, pasando de una integración vertical entre empresas del mismo grupo económico (Grupo EMCO) a un negocio integral desarrollado por una sola persona jurídica.

Gobierno Corporativo

Al período de estudio, la estructura accionaria de Alutech Honduras se compone por dos personas jurídicas, de los cuales el socio mayoritario cuenta con una participación de 94.5%. Asimismo, la Compañía es administrada por una Junta Directiva y una Plana Gerencial, conformada por los siguientes miembros que cuentan con experiencia en el rubro:

ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA			
ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN	PLANA GERENCIAL	
EMCO ENTERPRISE, INC.	94.5%	Gerente General	Mario Pinto
INSTITUTO DE PREVISIÓN MILITAR	5.5%	Gerente Administrativo Financiero	Rosibel Gutierrez
JUNTA DIRECTIVA			
Presidente	Eduardo Enrique Reyes	Gerente Financiero	Eduardo Rodríguez
Vicepresidente	Marco Vinicio Castro Rodas	Contralor Financiero	Eduardo Reyes
Secretario	Erick Josué Spears Ramos	Gerente de Tesorería	Luisa Kawas
Vocal I	Mario Alexis Pinto Girón	Gerente de Compras	Darlehaneq Romero
Vocal II	Mario Alexis Pinto Girón	Gerente de Project Finance	Daniel Cantor
		Gerente de estructuración Financiera	Gustavo López
		Gerente Legal	Ingrid López
		Gerente de Cumplimiento	Fernando Ilovaes

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

Análisis Financiero (Originador Honduras)

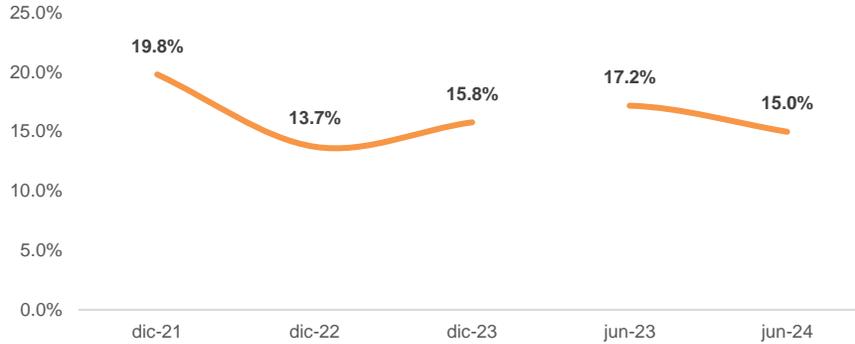
Rentabilidad

A junio 2024, la rentabilidad de la entidad ha enfrentado presiones, producto de la estrategia de expansión a largo plazo que ha incrementado la demanda de capital de trabajo y financiamiento, lo que ha ocasionado que el ROEA se situara en -0.9% y el ROAA en -0.2% inferiores al promedio de los últimos cinco años (2019-2023: ROEA: 14.6% y ROAA: 3.7%). PCR considera oportuno que la entidad realice las acciones necesarias, que permitan fortalecer los ingresos y mejorar los indicadores de rentabilidad.

Las ventas de Alutech Honduras alcanzaron los US\$197,674 miles, reflejando un leve aumento del 0.6% (+US\$1,086 miles), impulsado por un incremento en los precios de venta. El originador mantiene una fuerte presencia en el mercado hondureño, que representa el 62% de sus ventas, mientras que el 38% corresponde a exportaciones a Nicaragua, Guatemala, El Salvador y Costa Rica. Por tipo de cliente, el 51% de las ventas es a empresas relacionadas y el 49% a terceros.

Los costos de ventas de Alutech totalizaron US\$168,090 miles, reflejando un aumento del 3.2% (+US\$5,240 miles), impulsados principalmente por un crecimiento del 6% (+US\$8,157 miles) en el consumo de materias primas. Este incremento en costos, superior al aumento en ventas, redujo el margen bruto a 15.0%, por debajo del promedio de los últimos cinco años (2019-2023: 16.8%). La rotación de inventarios también experimentó variaciones, pasando de 2.0 a 2.4 veces en junio de 2024, aunque aún por debajo del promedio de los últimos cinco años (2019-2023: 3.9 veces), en parte debido a una reducción significativa en inventarios en tránsito (-97%).

MARGEN BRUTO SOBRE DE VENTAS (%)



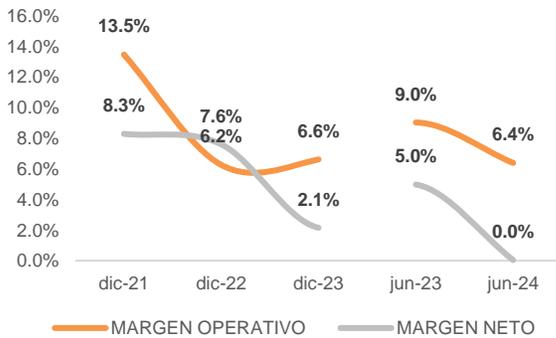
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Por su parte, los gastos operacionales alcanzaron los US\$16,972 miles, teniendo un aumento del 6.1% (+US\$969 miles), debido principalmente a la expansión en los gastos de venta y despacho (+9.9%), impulsados por el incremento en salarios y comisiones (+44%), en línea con la estrategia del fortalecimiento de áreas estratégicas de la compañía. Combustibles y lubricantes también experimentó un crecimiento del 231%. Por otra parte, la eficiencia en los gastos se ha visto afectada por el aumento en los gastos de venta y despacho, en línea con el fortalecimiento de diversas áreas de la compañía. El índice de gastos operativos sobre ventas fue del 8.6%, superior al registrado en junio de 2023 (8.1%) y al promedio de los últimos cinco años (7.8%).

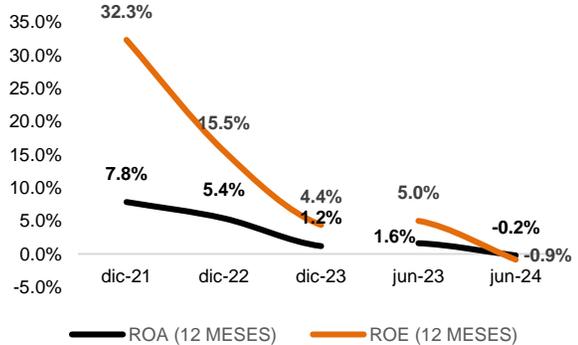
Adicionalmente, el originador reportó un incremento en los gastos financieros netos del 73.5% (+US\$5,943 miles), derivado principalmente del aumento en los intereses pagados por préstamos bancarios y por la emisión de titularización. Por su parte, los otros ingresos netos alcanzaron US\$1,518 miles, siendo menor que los reportados al periodo anterior (US\$3,451 miles).

En ese sentido, la utilidad neta de la entidad fue de US\$72 miles, con una disminución del 99.3% (-US\$9,700 miles), lo que presionó el margen neto, llevándolo a 0.04% (junio 2023: 5.0%).

MARGEN OPERATIVO Y NETO



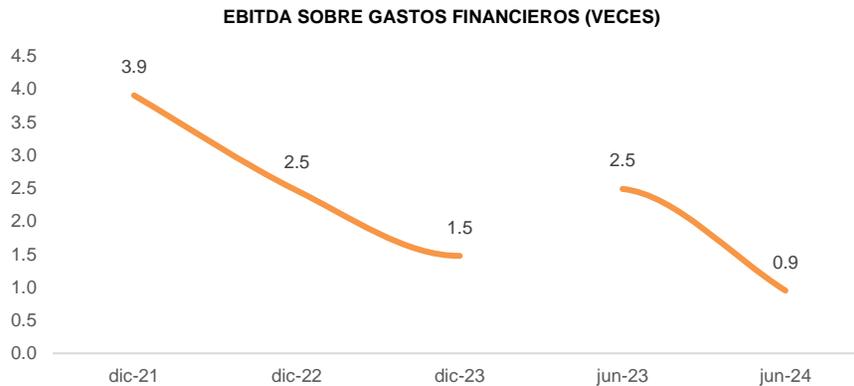
ROE Y ROA (%)



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

Cobertura

Durante el periodo de análisis, el EBITDA de Alutech Honduras alcanzó US\$14,130 miles, lo que representa una disminución del 33.3% (-US\$8,735 miles), debido principalmente a una menor utilidad operativa (-US\$7,054 miles). A pesar de esta caída, los flujos operativos mantienen una baja capacidad de cobertura sobre los gastos financieros de 0.9 veces (junio 2023: 2.5 veces), aunque aún están por debajo de los niveles observados antes de la pandemia.



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

Liquidez

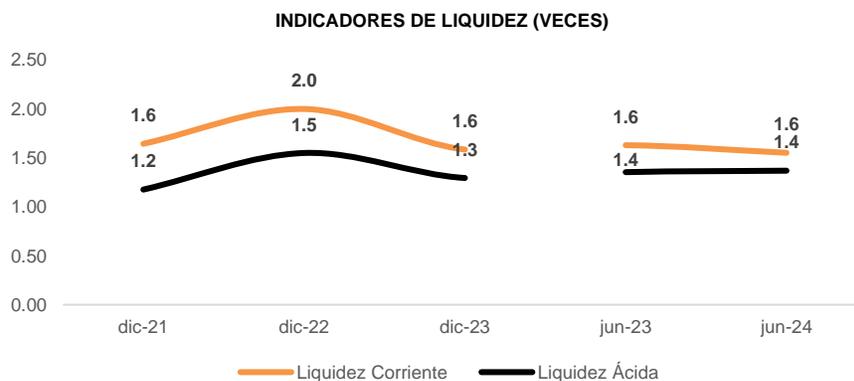
PCR considera que los niveles de liquidez de Alutech son adecuados, respaldados por el acceso a diversas fuentes de financiamiento, que ha permitido a la compañía mantener niveles de liquidez estables en línea con su historial. La liquidez corriente se ubicó en 1.6 veces, consistente con el promedio de los últimos cinco años (1.6 veces). Por su parte, el indicador de liquidez ácida, que excluye inventarios, fue de 1.4 veces, por encima del promedio de los últimos años (2019-2023: 1.1 veces).

Los activos del originador sumaron US\$683,167 miles, registrando un crecimiento de 3.5% (+US\$22,831 miles), impulsado principalmente por el aumento de las inversiones financieras a corto plazo en 67.8% (+US\$4,341 miles), el incremento de efectivo en 46.6% (+US\$7,140 miles) y el alza en las inversiones en acciones de 37.8% (+US\$21,654 miles). Este crecimiento fue parcialmente contrarrestado por la reducción de los inventarios netos en 32.9% (-US\$26,488 miles) y de otras cuentas por cobrar, que disminuyeron en 39.3% (-US\$17,184 miles).

En cuanto a la estructura de activos, el 67.3% corresponde a activos de corto plazo, principalmente integrados por las Cuentas por Cobrar a Compañías Relacionadas, que representan el 46.2% del total de activos, y los Inventarios Netos, con un 7.9% del total. Los Activos No Corrientes abarcan el 32.7% restante, con la Propiedad, Planta y Equipo Neto como componente principal, representando el 18.2% del total de activos.

Los pasivos de la entidad ascendieron a US\$501,834 miles, reflejando un crecimiento de 12.5% (+US\$55,873 miles). Este incremento fue impulsado principalmente por el aumento de los préstamos por pagar a corto plazo en 102.8% (+US\$37,810 miles), seguido de un alza significativa en los documentos por pagar de 16,035.5% (+US\$19,369 miles) y en la porción circulante de documentos a largo plazo, que creció en 11,757.7% (+US\$15,575 miles). No obstante, estos aumentos se vieron parcialmente compensados por una reducción total de la porción circulante de los préstamos a largo plazo (-US\$46,273 miles) y una disminución de 45.7% (-US\$22,495 miles) en las cuentas por pagar a compañías relacionadas a corto plazo.

En cuanto a la composición de los pasivos, el 59.0% corresponde a obligaciones de corto plazo, donde destacan las cuentas por pagar comerciales, que representan el 29.8% del total, seguidas por los préstamos a corto plazo, con una participación del 14.9%. Los pasivos no corrientes representan el 41.0% restante, con una porción significativa de préstamos a largo plazo (19.2%) y emisiones de obligaciones inscritas en el mercado de valores, que comprenden bonos corporativos, certificados de inversión y titularizaciones, y representan el 12.8% del total de pasivos.

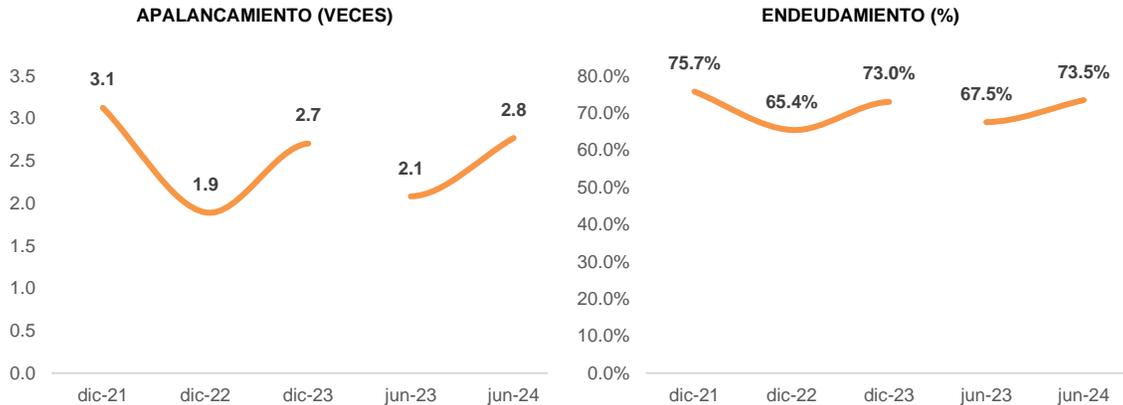


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

Endeudamiento y Solvencia

La solvencia de la entidad afronta una disminución de sus niveles, producto del incremento de las obligaciones financieras, como resultado de la estrategia de crecimiento. PCR considera oportuno que la entidad acelere la estrategia de expansión que permita recuperar los ingresos, que es fundamental para fortalecer los indicadores de solvencia.

El patrimonio de la entidad cerró en US\$181,333 miles, registrando una disminución interanual del 15.4% (-US\$33,042 miles), atribuida a la capitalización de utilidades acumuladas de periodos anteriores (-88.6%: -US\$35,702 miles). Consecuentemente, el apalancamiento patrimonial⁵ se ubicó en 2.8 veces, superior a las 2.1 veces reportadas en junio 2023, pero por debajo del promedio histórico de los últimos cinco años (3.5 veces). La razón de endeudamiento⁶ también aumentó durante el período, alcanzando el 73.5% (junio 2023: 67.5%) debido al incremento en las obligaciones financieras de la entidad.



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

Análisis Financiero (Originador El Salvador)

Reseña

La Compañía fue organizada bajo las leyes de la República de El Salvador en mayo de 2012, como una sociedad anónima de capital variable por tiempo indefinido. Su actividad principal es la distribución y comercialización de láminas de zinc, canaletas de acero, material tabla yeso y otros materiales para la construcción en el mercado local. Al período de estudio, la estructura accionaria de Alutech El Salvador se compone bajo el mismo esquema de Alutech Honduras.

Rentabilidad

A junio 2024, la rentabilidad de la entidad ha enfrentado presiones, producto de la estrategia de expansión a largo plazo que ha incrementado la demanda de capital de trabajo y financiamiento, lo que ha ocasionado que el ROEA se situara en -12.7% y el ROAA en -3.5% inferiores al promedio de los últimos cinco años (2019-2023: ROEA: 5.3% y ROAA: 2.7%).

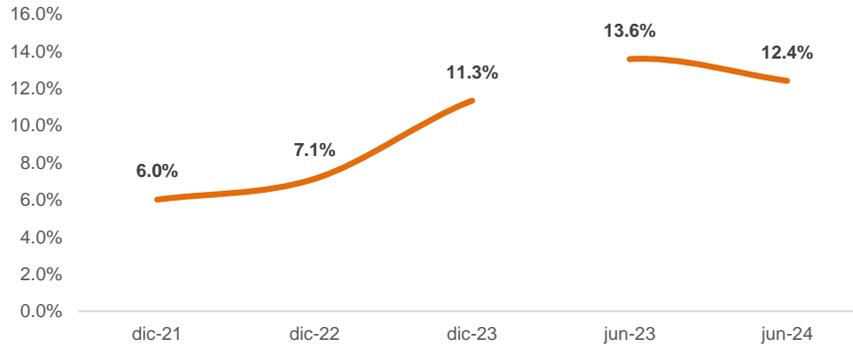
Las ventas de Alutech El Salvador alcanzaron los US\$21,019 miles, reflejando un aumento del 3.6% (+US\$736 miles), impulsado por un incremento en los precios de venta. El monto total de venta fue en el mercado salvadoreño y toda fue vendida a clientes terceros.

Los costos de ventas de Alutech ascendieron a US\$18,412 miles, teniendo un crecimiento interanual del 3.6% (+US\$736 miles), impulsado principalmente por un aumento en el consumo de materias primas que totalizó (+US\$18,271 miles). El incremento de los costos por encima de las ventas redujo el margen bruto a 12.4%, por debajo del período anterior (junio 2023: 13.6%) pero, por arriba del promedio de los últimos cinco años (2019-2023: 8.4%).

⁵ Pasivo / Patrimonio

⁶ Pasivo / Activo

MARGEN BRUTO SOBRE DE VENTAS

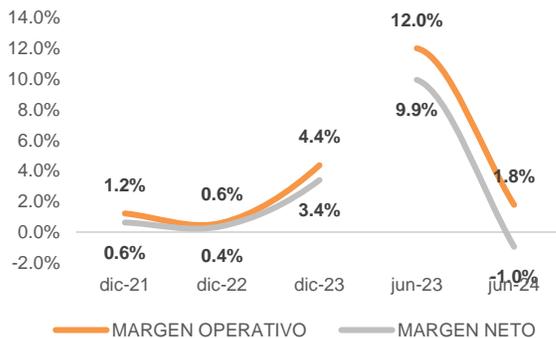


Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

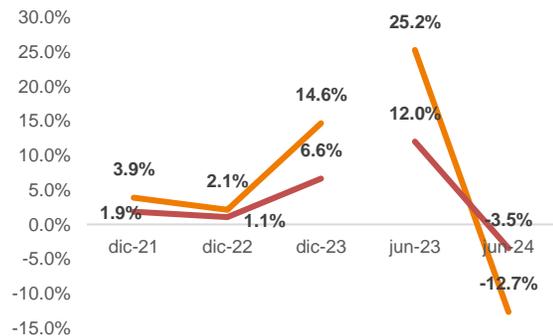
Por su parte, los gastos operacionales alcanzaron los US\$2,234 miles, reportando un crecimiento del 124.8% (+US\$1,240 miles), debido principalmente a la expansión en los gastos de venta, bodega y despacho (+41%: +US\$498 miles), impulsada por el incremento en salarios y comisiones, así como en combustibles, lubricantes, cargas y fletes. Los gastos de administración, por su parte, también siguieron esta tendencia con respecto al periodo anterior, sumando US\$520 miles (+52.6%) por mayores sueldo, salarios y comisiones. Este contexto, junto al incremento de los costos de ventas, llevó a que el margen operacional se situara en 1.8%, inferior tanto al periodo anterior (junio 2023: 12.0%) como al promedio de los últimos cinco años (4.0%).

Adicionalmente, el originador reportó un incremento en los gastos financieros netos del 3,040.2% (+US\$239 miles). Es necesario destacar que la utilidad de junio 2023 había estado impulsada por el reconocimiento de otros ingresos por US\$675 miles; mientras que a 2023, estos fueron de cero. En ese sentido, la utilidad neta de la entidad fue de US\$-203 miles, con una disminución interanual del 110% (-US\$2.219 miles), lo que presionó el margen neto, llevándolo a -1.0% (junio 2023: 9.9%). Este resultado responde a la estrategia de expansión a largo plazo, que ha incrementado la demanda de capital de trabajo y financiamiento, afectando los niveles de rentabilidad.

MARGEN OPERATIVO Y NETO (%)



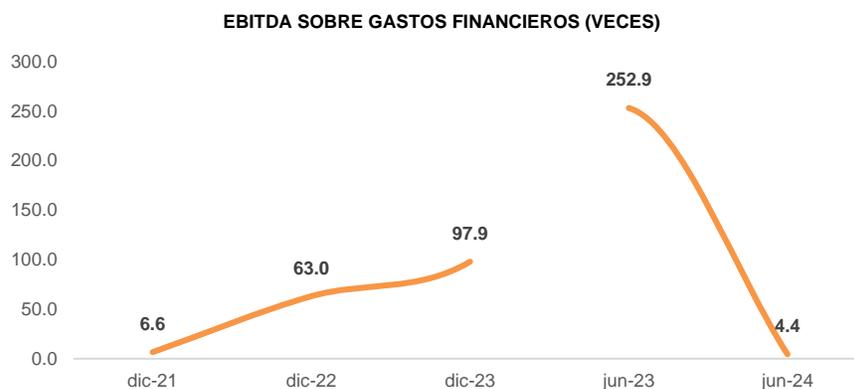
ROE Y ROA (%)



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

Cobertura

Durante el periodo de análisis, el EBITDA de Alutech El Salvador alcanzó US\$1,083 miles, lo que representa una disminución del 57.53% (-US\$1,417 miles), debido principalmente a una menor utilidad operativa (-US\$373 miles). A pesar de esta caída, los flujos operativos mantienen una adecuada capacidad de cobertura sobre los gastos financieros siendo el EBITDA/ gasto financiero de 4.4 veces estando muy por debajo del periodo anterior (252.9 veces) producto de los mayores gastos financieros que tiene la entidad.



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

Liquidez

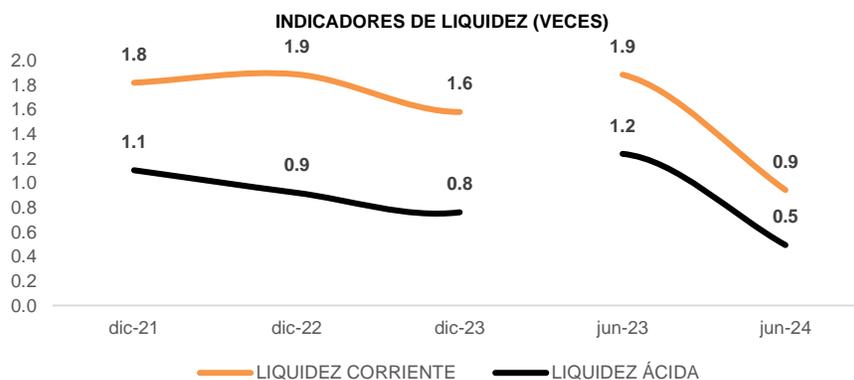
PCR considera la disminución de los niveles de liquidez de Alutech El Salvador comparado con su promedio histórico, producto del mayor crecimiento proporcional de los pasivos corrientes, esto producto de las mayores cuentas por pagar a partes relacionada de la entidad, dando como resultado, que la liquidez corriente se ubique en 0.9 veces, siendo inferior al promedio de los últimos cinco años (6.0 veces). Por su parte, el indicador de liquidez ácida, que excluye inventarios, fue de 0.5 veces, por debajo del promedio de los últimos cinco años (2019-2023: 4.3 veces).

Los activos del originador ascendieron a US\$29,425 miles, registrando un crecimiento de 67% (+US\$11,804 miles), impulsado principalmente por el aumento de la propiedad, planta y equipo en 1,154.8% (+US\$8,265 miles) y los inventarios netos en 51.0% (+US\$2,954 miles). Este crecimiento fue parcialmente contrarrestado por la reducción de las cuentas por cobrar comerciales en 37.5% (-3,427 miles) y el efectivo en 44.7% (-US\$842 miles)

En cuanto a la estructura de activos, el 62.3% corresponde a activos de corto plazo, principalmente integrados por los Inventarios Netos, con un 29.7% del total y las cuentas por cobrar comerciales netas, que representan el 19.4% del total de activos. Los Activos No Corrientes abarcan el 37.7% restante, con la Propiedad, Planta y Equipo como componente principal, representando el 30.5% del total de activos.

Los pasivos de la entidad totalizaron en US\$21,411 miles, reflejando un crecimiento de 131.4% (+US\$12,157 miles), impulsado principalmente por el aumento de las cuentas por pagar a relacionados en 153.0% (+US\$10,915 miles), seguido de un alza en los arrendamientos financieros de 942% (+US\$1,712 miles). No obstante, hubo una reducción de las otras cuentas por pagar y gastos acumulados en 65.9% (-US\$728 miles).

En cuanto a la composición de los pasivos, el 90.8% corresponde a obligaciones de corto plazo, donde destacan las cuentas por pagar relacionadas, que representan el 84.3% del total. Los pasivos no corrientes representan el restante 9.2%, siendo el arrendamiento financiero el más representativo con el 8.8% de los pasivos totales.



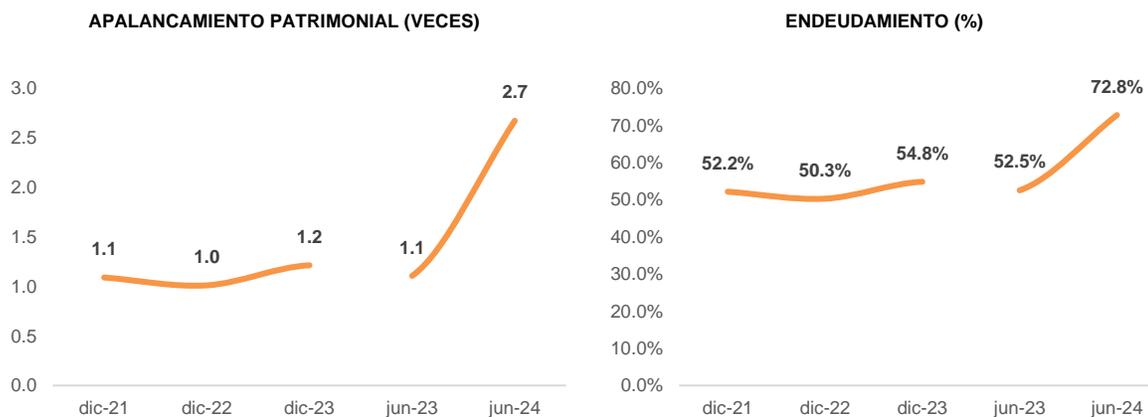
Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / Elaboración: PCR

Endeudamiento y Solvencia

El patrimonio de la entidad cerró en US\$8,014 miles, registrando una disminución interanual del 4.2% (-US\$353 miles), atribuida a la capitalización de utilidades acumuladas de periodos anteriores (-20.3%: -US\$467 miles); sin embargo, la reserva legal creció en 159.3% (+US\$107 miles). Consecuentemente, el apalancamiento patrimonial⁷ se ubicó en 2.7 veces, superior a las 1.1 veces reportadas en junio 2023 y del promedio histórico de los últimos cinco años (0.9 veces).

⁷ Pasivo / Patrimonio

La razón de endeudamiento⁸ también aumentó durante el período, alcanzando el 72.8% (junio 2023: 52.5%) debido al incremento en las obligaciones de la entidad.



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

Resguardo Financiero y Mecanismo de Cobertura

La Emisión se encuentra obligada a cumplir con los siguientes ratios financieros, los cuales deberán ser medidos con cifras financieras a junio y diciembre de cada año. En caso en que se dé un incumplimiento, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de los Tenedores de Valores.

- **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, como resultado del aumento en los pasivos (+16.76%) y la reducción evidenciada en el patrimonio (-14.99%) y conforme a la información remitida por la Titularizadora, el indicador de apalancamiento patrimonial aumenta al situarse en 1.49 veces (junio 2023: 1.08 veces). Dando cumplimiento al referido ratio.

EVOLUCIÓN DE CUMPLIMIENTO DE RATIO (VECES Y EN MILES DE US\$)

Componente	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24
Pasivos Financieros	197,994	229,721	274,319	281,621
Patrimonio	126,259	212,872	205,788	189,346
Apalancamiento	1.57	1.08	1.33	1.49
Máximo Nivel Permitido	5.0	5.0	5.0	5.0

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

- **Eficiencia operativa:** La sumatoria de los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos del originador.

Al periodo de análisis, la eficiencia operativa se ubicó en 8.78%, reflejando un ligero incremento respecto a junio 2023 (7.84%). La ligera desmejora responde al incremento de los gastos de ventas y despachos (+19.13%), presionando a la métrica de eficiencia. Cabe destacar que, a pesar del comportamiento anterior, el ratio se ubicó por debajo de límite permitido (20%), cumpliendo con los parámetros definidos dentro la estructura de la emisión.

EFICIENCIA OPERATIVA: GASTOS/INGRESOS (EN MILES DE US\$ /PORCENTAJE)

Componente	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24
Gastos de administración	10,748	12,418	13,907	6,359
Gastos de ventas y despacho	20,822	20,477	22,734	12,845
Ingresos netos	508,533	459,691	413,830	218,693
Eficiencia Operativa	6.20%	7.16%	8.85%	8.78%
Máximo Nivel Permitido	20%	20%	20%	20%

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

Cobertura Proyectada del Flujo del Fondo de Titularización

De acuerdo con la tendencia de los ingresos proyectados, se estima que los mismos tendrán una cobertura promedio de 224.3 veces sobre el monto de cesión mensual, representando a su vez únicamente el 0.4% del total de ingresos proyectados.

⁸ Pasivo / Activo

**COBERTURA REAL Y PROYECTADA: INGRESOS/CESIÓN
(EN MILES DE US\$ /VECES)**

Componente	2021	2022	2023	2024	2024P	2025P	2026P	2027P
Ingresos Totales (US\$)	508,533	459,691	413,830	218,693	582,885	610,024	638,443	668,204
Cesión Anual (US\$)	2,772	2,772	2,772	1,386	2,772	2,772	2,772	2,541
Cobertura (Veces)	183.5	165.83	149.29	157.79	210.28	220.07	230.32	262.97

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

Al período de análisis, los originadores registraron una reducción en las ventas, producto de factores operativos en la cadena de suministros; no obstante, ambos siguen presentando holgadas coberturas de cesión. En ese sentido, los ingresos en conjunto otorgan una cobertura de 157.79 veces.

Finalmente, con el objetivo de determinar la capacidad de los flujos cedidos de cada Originador, al evaluar los ingresos de Originador Uno (Alutech El Salvador) sobre la cesión, éstos otorgaron una cobertura de 15.2 veces (junio 2023: 14.6 veces) y una participación de los flujos cedidos sobre los ingresos de 6.6% (junio 2023: 6.8%). Mientras que, al analizar el Originador Dos (Alutech Honduras), se observan niveles de ingresos más robustos, los cuales muestran una cobertura de 142.6 veces (junio 2023: 141.8 veces) y una participación de 0.7% (junio 2023: 0.7%). Lo anterior refleja la capacidad de cada Originador para generar flujos sin afectar su desempeño.

COBERTURA Y PARTICIPACIÓN DE CESIÓN RESPECTO A INGRESOS (PORCENTAJES)

COMPONENTES	Ingresos y Cesión (US\$ Miles)									
	COMPORTAMIENTO REAL					COMPORTAMIENTO PROYECTADO				
	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	
Ingresos Totales (Alutech El Salvador)	42,203	38,092	35,462	20,283	21,019	45,867	47,157	48,484	49,848	
Ingresos Totales (Alutech Honduras)	466,331	421,599	378,368	196,587	197,674	537,018	562,867	589,959	618,356	
Total Ingresos	508,533	459,691	413,830	216,871	218,693	582,885	610,024	638,443	668,204	
Flujos Cedidos al FT	2,772	2,772	2,772	1,386	1,386	2,772	2,772	2,772	2,541	
Cobertura de Originador El Salvador (Veces)	15.22	13.74	12.8	14.6	15.2	16.55	17.01	17.49	19.62	
Cobertura de Original Honduras (Veces)	168.23	152.09	136.5	141.8	146.6	193.73	203.05	212.83	243.35	
Cobertura TOTAL	183.45	165.83	149.29	156.47	157.8	210.28	220.07	230.32	262.97	
Participación (Flujos cedidos/Ingresos Totales SV)	6.57%	7.28%	7.82%	6.83%	6.59%	6.04%	5.88%	5.72%	5.10%	
Participación (Flujos cedidos/Ingresos Totales HN)	0.59%	0.66%	0.73%	0.71%	0.70%	0.52%	0.49%	0.47%	0.41%	
Participación (Flujos cedidos/Ingresos Totales)	0.55%	0.60%	0.67%	0.64%	0.63%	0.48%	0.45%	0.43%	0.38%	

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

Resumen de Estados Financieros No Auditados ALUTECH Honduras y El Salvador

BALANCE GENERAL ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE US\$)

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO	5,260	18,277	7,760	15,306	22,445
INVERSIONES FINANCIERAS CP	26,900	6,000	6,400	6,400	10,741
CUENTAS COMERCIALES POR COBRAR NETAS	24,759	14,937	19,647	28,320	24,983
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	131,141	251,139	312,597	295,299	315,767
OTRAS CUENTAS POR COBRAR NETAS	51,814	35,089	28,939	43,741	26,558
INVENTARIOS NETOS	96,776	96,384	85,337	80,626	54,139
ACTIVOS DISPONIBLES PARA LA VENTA	924	924	-	924	-
ANTICIPOS DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	-	3,117	3,075	3,078
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADOS	2,693	6,054	1,509	3,708	1,756
ACTIVOS CORRIENTES	340,266	428,804	465,307	477,400	459,468
CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS A PLAZO FIJO LARGO PLAZO	1,000	8,000	8,000	8,000	8,000
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	-	-	924	-	924
INVERSIONES EN ACCIONES	45,432	57,255	79,204	57,255	78,909
INVERSIONES FINANCIERAS LP	-	-	-	-	-
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	7,668	5,789	7,353	5,743	7,325
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	82,806	93,709	121,953	110,279	124,226
ACTIVOS INTANGIBLES	15,446	1,846	1,324	1,551	1,182
ACTIVOS POR DERECHO DE USO NETO	-	-	3,317	-	2,887
OTROS ACTIVOS	41	103	224	108	246
ACTIVOS NO CORRIENTES	152,392	166,701	222,300	182,936	223,699
TOTAL ACTIVOS	492,658	595,505	687,607	660,336	683,167
PRÉSTAMOS POR PAGAR CP	16,760	21,560	78,737	36,792	74,602
PORCIÓN CIRCULANTE DE PRÉSTAMOS POR PAGAR LP	13,444	31,685	-	46,273	-
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES	146,062	84,416	167,469	146,150	149,770
DOCUMENTOS POR PAGAR CP	-	-	-	-	-
PORCIÓN CIRCULANTE DE DOCUMENTOS POR PAGAR LP	80	120	6,704	132	15,708
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS CP	14,204	66,990	19,834	49,237	26,742
PORCIÓN CORRIENTE DE LOS ARRENDAMIENTOS POR PAGAR A LARGO PLAZO	2,944	1,881	2,271	1,710	2,131
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y GASTOS ACUMULADOS	4,390	6,211	6,786	7,279	7,089
PORCIÓN CIRCULANTE FONDO DE TITULARIZACIÓN	1,661	1,808	1,795	1,886	1,913
PORCIÓN CORRIENTE DE LOS CERTIFICADOS POR PAGAR A LARGO PLAZO	-	-	2,005	500	2,488
BONOS CORPORATIVOS POR PAGAR	-	-	8,181	-	15,864
IMPUESTO SOBRE RENTA	7,614	-	-	3,317	-
PASIVOS CORRIENTES	207,161	214,672	293,783	293,276	296,307
PRÉSTAMOS POR PAGAR	97,645	104,593	101,311	84,023	96,189
DOCUMENTOS POR PAGAR	187	196	16,681	121	19,490
ARRENDAMIENTOS POR PAGAR A LARGO PLAZO	4,867	4,566	5,921	3,774	5,059
PROVISIÓN PARA INDEMNIZACIONES LABORALES	-	-	-	-	-
BONOS CORPORATIVOS POR PAGAR (CI ESA)	29,673	29,368	31,734	29,374	32,998
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN POR PAGAR A LARGO PLAZO	19,000	24,000	24,424	24,525	24,793
OBLIGACIÓN CON EL FONDO DE TITULARIZACIÓN	11,499	9,690	7,454	8,727	6,479
INGRESOS DIFERIDOS POR PRIMA EN EMISIÓN DE BONOS	3,136	2,462	-	2,141	-
PASIVO POR PRIMA EN VENTA DE ACCIONES SUBSIDIARIAS	-	-	18,730	-	18,661
PASIVO POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	-	-	1,401	-	1,396
BENEFICIOS A EMPLEADOS POR PAGAR	-	-	464	-	463
PASIVOS NO CORRIENTES	166,006	174,875	208,120	152,685	205,527
TOTAL PASIVOS	373,167	389,547	501,903	445,961	501,834
CAPITAL SOCIAL	79,407	119,385	119,385	119,385	119,385
PRIMA SOBRE ACCIONES	-	-	56,160	-	56,160
RESERVA LEGAL	1,973	3,910	4,456	3,910	4,456
RESERVA DE CAPITAL	-	55,975	-	55,986	-
OTRAS RESERVAS DE CAPITAL	-	-	-2510	-	-3245
EFFECTO CONVERSIÓN DE MONEDA	-836	-5333	-	-5185	-
UTILIDAD ACUMULADA	38,948	32,020	8,212	40,279	4,577
TOTAL PATRIMONIO	119,491	205,958	185,704	214,375	181,333
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	492,658	595,505	687,607	660,336	683,167

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

ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH HONDURAS (EN MILES DE US\$)

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS	466,331	421,599	378,368	196,587	197,674
COSTO DE VENTAS	374,067	363,809	318,734	162,851	168,090
UTILIDAD BRUTA	92,263	57,789	59,634	33,736	29,583
GASTOS OPERACIONALES	-29,515	-31,440	-34,620	-16,003	-16,972
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-10,545	-12,048	-13,246	-5,873	-5,840
GASTOS DE VENTA Y DESPACHO	-18,970	-19,392	-21,374	-10,130	-11,132
UTILIDAD DE OPERACIÓN	62,748	26,349	25,014	17,734	12,612
GASTOS FINANCIEROS	-18,085	-13,889	-20,504	-8,088	-14,031
OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES NETOS	-	-	-	-	-
OTROS INGRESOS NETOS	3,671	22,591	6,563	3,451	1,518
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO Y RESERVA	48,335	35,051	11,074	13,097	99
IMPUESTO SOBRE RENTA	-9,721	-3,031	-2,945	-3,325	-28
UTILIDAD NETA	38,613	32,020	8,128	9,771	72

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

INDICADORES FINANCIEROS ALUTECH HONDURAS
(US\$ MILES, VECES Y %)

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EBIT (US\$ MILES)	66,419	48,941	31,577	21,185	14,130
DEPRECIACIÓN (US\$ MILES)	7,859	7,859	5,228	2,390	710
EBITDA (US\$ MILES)	74,279	56,800	36,805	23,575	14,840
RENTABILIDAD					
ROTACIÓN DE ACTIVOS	4.7	3.8	0.6	0.3	0.3
MARGEN NETO	8.3%	7.6%	2.1%	5.0%	0.0%
ROA	38.8%	28.6%	1.2%	1.5%	0.0%
APALANCAMIENTO (ACTIVO/PATRIMONIO)	4.1	2.9	3.7	3.1	3.8
ROE	160.0%	82.7%	4.4%	4.6%	0.0%
ROA (12 MESES)	10.4%	5.4%	1.2%	1.6%	-0.2%
ROE (12 MESES)	42.7%	15.5%	4.4%	5.0%	-0.9%
MARGEN BRUTO SOBRE VENTAS	19.8%	13.7%	15.8%	17.2%	15.0%
COSTO SOBRE VENTAS	80.2%	86.3%	84.2%	82.8%	85.0%
MARGEN OPERATIVO	13.5%	6.2%	6.6%	9.0%	6.4%
MARGEN NETO	8.3%	7.6%	2.1%	5.0%	0.0%
MARGEN EBITDA (EBITDA SOBRE INGRESOS)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EFICIENCIA (GASTOS DE OPERACIÓN/ UTILIDAD BRUTA)	28.0%	15.3%	47.0%	37.2%	52.2%
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ ÁCIDA	1.18	1.55	1.29	1.35	1.37
LIQUIDEZ CORRIENTE	1.64	2.00	1.58	1.63	1.55
CAPITAL DE TRABAJO (US\$ MILES)	133,106	214,133	171,525	184,124	163,161
SOLVENCIA					
ENDEUDAMIENTO	75.7%	65.4%	73.0%	67.5%	73.5%
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	3.1	1.9	2.7	2.1	2.8
EBITDA/GASTOS FINANCIEROS (VECES)	4.1	4.1	1.8	2.9	1.1
ACTIVIDAD					
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (VECES)	5.7	4.2	3.9	2.0	2.4
DÍAS DE ROTACIÓN DE INVENTARIOS	64	87	47	91	77
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	3.2	1.7	0.8	0.5	0.4
DÍAS DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	114	216	218	378	440
ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	2.8	2.3	1.8	1.0	0.9
DÍAS DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	131	157	98	185	193
DÍAS DE CICLO OPERATIVO	178	303	265	469	517
DÍAS DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO	47	146	167	284	324

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

BALANCE GENERAL ALUTECH EL SALVADOR
(EN MILES DE US\$)

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO	789	1,030	807	1,885	1,043
CERTIFICADO DE DEPÓSITO A PLAZO FIJO	-	-	-	-	-
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES, NETO	6,211	4,089	4,795	9,146	5,719
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (RELACIONADAS)	788	1,057	-	-	1,860
INVENTARIOS - NETO	5,043	6,496	6,487	5,787	8,741
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	4	-	120	60	843
ANTICIPOS AL IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	-	305	-	125
ACTIVOS CORRIENTES	12,834	12,672	12,514	16,879	18,330
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	1,284	1,229	3,431	716	8,981
ACTIVOS POR DERECHO DE USO (NETO)	-	-	2,085	-	1,939
ACTIVOS POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	-	-	117	-	94
OTROS ACTIVOS	27	-	37	27	81
ACTIVO NO CORRIENTES	1,311	1,229	5,670	743	11,094
TOTAL ACTIVOS	14,145	13,901	17,879	17,621	29,425
PRÉSTAMOS POR PAGAR CP	-	-	-	-	-
CUENTAS POR PAGAR A PROVEEDORES	233	253	404	691	657
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	6,645	6,273	6,425	7,135	18,050
OTRAS CUENTAS POR PAGAR Y GASTOS ACUMULADOS	99	118	724	1,105	377
ARREDAMIENTOS FINANCIEROS	81	72	370	29	366
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	-	-	-	-
PASIVOS CORRIENTES	7,058	6,717	7,924	8,960	19,450
PRÉSTAMOS POR PAGAR LP	-	-	-	-	-
PROVISIÓN BENEFICIOS DE EMPLEADOS	57	89	35	113	67
ARREDAMIENTOS FINANCIEROS	261	182	2,009	182	1,894
PASIVOS NO CORRIENTES	319	270	2,044	294	1,961
TOTAL PASIVOS	7,377	6,987	9,968	9,254	21,411
CAPITAL SOCIAL	6,002	6,002	6,002	6,002	6,002
RESERVA LEGAL	52	67	174	67	174
OTRAS RESERVAS DE CAPITAL	-	-	-	-	-
UTILIDAD ACUMULADA	715	844	2,033	2,298	1,831
TOTAL PATRIMONIO	6,768	6,914	8,216	8,367	8,014
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	14,145	13,901	18,184	17,621	29,425

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

**ESTADO DE RESULTADOS ALUTECH EL SALVADOR
(EN MILES DE US\$)**

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS	42,203	38,092	35,462	20,283	21,019
COSTO DE VENTAS	39,666	35,375	31,442	17,531	18,412
UTILIDAD BRUTA	2,537	2,717	4,020	2,752	2,607
GASTOS OPERACIONALES	-2,035	-2,490	-3,152	-994	-2,234
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-203	-371	-661	-341	-520
GASTOS DE VENTA, BODEGA Y DESPACHO	-1,833	-2,119	-2,491	-653	-1,714
UTILIDAD DE OPERACIÓN	512	232	1,546	2,433	373
GASTOS FINANCIEROS	-88	-7	-18	-8	-247
OTROS INGRESOS NETOS	10	4	679	675	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO Y RESERVA	433	229	2,207	3,100	126
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-131	-77	-324	-409	-379
RESERVA LEGAL	-30	0	0	0	0
UTILIDAD NETA	263	147	1,204	2,016	-203

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

**INDICADORES FINANCIEROS ALUTECH EL SALVADOR
(US\$ MILES, VECES Y %)**

Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EBIT (US\$ MILES)	512	232	1,546	2,433	373
DEPRECIACIÓN (US\$ MILES)	68	216	240	117	710
EBITDA (US\$ MILES)	580	448	1,786	2,550	1,083
RENTABILIDAD					
ROTACIÓN DE ACTIVOS	3.0	2.7	2.0	1.2	0.7
MARGEN NETO	0.6%	0.4%	3.4%	9.9%	-0.96%
ROA	1.9%	1.1%	6.6%	11.4%	-0.7%
APALANCAMIENTO (ACTIVO/PATRIMONIO)	2.1	2.0	2.2	2.1	3.7
ROE	3.9%	2.1%	14.6%	24.1%	-2.5%
ROA (12 MESES)	1.9%	1.1%	6.6%	12.0%	-3.5%
ROE (12 MESES)	3.9%	2.1%	14.6%	25.2%	-12.7%
MARGEN BRUTO SOBRE VENTAS	6.0%	7.1%	11.3%	13.6%	12.4%
COSTO SOBRE VENTAS	94.0%	92.9%	88.7%	86.4%	87.6%
MARGEN OPERATIVO	1.2%	0.6%	4.4%	12.0%	1.8%
MARGEN NETO	0.6%	0.4%	3.4%	9.9%	-1.0%
MARGEN EBITDA (EBITDA SOBRE INGRESOS)	1.4%	1.2%	5.0%	12.6%	5.2%
EFICIENCIA (GASTOS DE OPERACIÓN/ UTILIDAD BRUTA)	79.8%	91.5%	61.5%	11.6%	85.7%
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ ÁCIDA	1.1	0.9	0.8	1.2	0.5
LIQUIDEZ CORRIENTE	1.8	1.9	1.6	1.9	0.9
CAPITAL DE TRABAJO (US\$ MILES)	5,776	5,955	4,591	7,919	-1,120
SOLVENCIA					
ENDEUDAMIENTO	52.2%	50.3%	54.8%	52.5%	72.8%
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	1.1	1.0	1.2	1.1	2.7
EBITDA/GASTOS FINANCIEROS (VECES)	6.6	63.0	97.9	324.5	4.4
ACTIVIDAD					
ROTACIÓN DE INVENTARIOS (VECES)	11.9	5.7	5.6	2.8	3.0
DÍAS DE ROTACIÓN DE INVENTARIOS	31	65	33	64	61
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	5.7	4.7	4.9	2.5	2.5
DÍAS DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	64	78	37	72	73
ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	11.3	4.3	4.4	2.1	1.8
DÍAS DE ROTACIÓN DE CUENTAS POR PAGAR	3	3	2	1	1
DÍAS DE CICLO OPERATIVO	95	143	70	136	134
DÍAS DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO	63	57	29	49	33

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL						
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	2,543	3,580	4,350	1,741	3,468	2,771
INVERSIONES FINANCIERAS	143	143	222	2,372	122	472
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1,045	1,008	528	1,633	373	546
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	92	71	91	129	94	113
RENDIMIENTOS POR COBRAR	19	-	1	10	1	1
IMPUESTOS	54	92	97	94	50	47
ACTIVO CORRIENTE	3,897	4,894	5,289	5,980	4,108	3,950
MUEBLES	10	10	13	12	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	10	10	13	12	10	13
TOTAL ACTIVO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS POR PAGAR	497	703	755	887	631	467
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	147	121	-	-	-	70
IMPUESTOS POR PAGAR	544	792	907	1,082	595	567
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
CAPITAL	1,200	1,200	1,254	1,254	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	240	251	251	251	251
RESULTADOS	1,284	1,848	2,134	2,518	1,388	1,354
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	-	-	-	-	38
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,283	1,848	2,134	2,518	1,388	1,316
TOTAL PATRIMONIO	2,719	3,288	3,639	4,023	2,893	2,859
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516

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

ESTADO DE RESULTADOS						
HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)						
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	2,546	2,659	2,250	1,170	1,029
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	15	900	700	158	94	1
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,272	1,642	1,956	2,089	1,075	1,027
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	3	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,765	2,556	2,991	3,487	1,914	1,845
INGRESOS FINANCIEROS	65	84	71	112	68	39
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	24	2	36	99	59	28
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	41	82	35	13	9	11
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	0	0	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	7	0	10	0	0	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	7	-	10	-	-	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,823	2,640	3,052	3,599	1,981	1,884
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	540	792	907	1,082	595	567
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,283	1,848	2,145	2,517	1,387	1,317
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	1	1	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,283	1,848	2,145	2,518	1,388	1,317

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

Estados Financieros no auditados del Fondo de Titularización

BALANCE GENERAL DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (MILES DE US\$)					
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ACTIVO	17,351	14,584	11,834	13,217	10,461
BANCOS	950.0	955.0	977	974	990
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN CORTO PLAZO	2,772.0	2,772.0	2,772	2,772	2,772
ACTIVO CORRIENTE	3,722	3,727	3,749	3,746	3,762
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	13,629.0	10,857.0	8,085	9,471	6,699
ACTIVO NO CORRIENTE	13,629	10,857	8,085	9,471	6,699
TOTAL ACTIVO	17,351	14,584	11,834	13,217	10,461
COMISIONES POR PAGAR	3.6	5.2	6	6	6
HONORARIOS PROFESIONALES	14.0	15.1	22	32	29
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	7.0	9.3	12	11	14
OBLIGACIONES DEL FT CORTO PLAZO	1,699.5	1,840.9	1,995	1,914	2,075
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.0	0.0	0	0	0
PASIVOS CORRIENTES	1,724	1,870	2,035	1,963	2,124
OBLIGACIONES DEL FT LARGO PLAZO	11,498.6	9,690.5	7,722	8,727	6,674
INGRESOS DIFERIDOS	4,880.5	3,913.2	3,079	3,453	2,568
PASIVO NO CORRIENTE	16,379	13,604	10,801	12,180	9,242
(DÉFICIT) ACUMULADOS DEL FT	-752.2	-890.2	-1003	-926	-905
RESERVAS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-528.5	-752.2	-890	-890	-1003
(DÉFICIT DEL EJERCICIO)	-223.7	-137.9	-113	-36	98.18
TOTAL PASIVO	17,351	14,584	11,834	13,217	10,461

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

ESTADO DE RESULTADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN (MILES DE US\$)					
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN	849.0	821.9	730.5	401.1	453.4
INGRESOS POR INVERSIONES					7.8
TOTAL INGRESOS	849	822	730.5	401.1	461.2
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	109.8	102.6	99.3	53.1	38.0
ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	5.1	4.1	3.6	29.4	1.2
TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	69.8	61.6	53.0		22.9
CLASIFICACIÓN DE RIESGO	20.2	21.0	21.0	10.5	10.5
AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.8	2.8	2.8	1.2	1.4
SERVICIOS DE VALUACIÓN	0.0	0.0	0.0		0.0
HONORARIOS PROFESIONALES	12.0	13.0	19.0	12.0	2.0
INTERESES DE VALORES TITULARIZADOS	959.8	854.2	741.2		323.5
GASTOS FINANCIEROS	960	854	741.2	382.2	323.5
OTROS GASTOS	3.0	3.0	3.0	1.5	1.5
TOTAL GASTOS	1,073	960	843.5	436.8	363.0
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	-224	-138	(113.0)	(35.8)	98.2

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

FLUJOS POR CEDER POR LOS ORIGINADORES AL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$)							
Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión	Período Mensual	Cesión
1	231,000	25	231,000	49	231,000	73	231,000
2	231,000	26	231,000	50	231,000	74	231,000
3	231,000	27	231,000	51	231,000	75	231,000
4	231,000	28	231,000	52	231,000	76	231,000
5	231,000	29	231,000	53	231,000	77	231,000
6	231,000	30	231,000	54	231,000	78	231,000
7	231,000	31	231,000	55	231,000	79	231,000
8	231,000	32	231,000	56	231,000	80	231,000
9	231,000	33	231,000	57	231,000	81	231,000
10	231,000	34	231,000	58	231,000	82	231,000
11	231,000	35	231,000	59	231,000	83	231,000
12	231,000	36	231,000	60	231,000	84	231,000
13	231,000	37	231,000	61	231,000	85	231,000
14	231,000	38	231,000	62	231,000	86	231,000
15	231,000	39	231,000	63	231,000	87	231,000
16	231,000	40	231,000	64	231,000	88	231,000
17	231,000	41	231,000	65	231,000	89	231,000
18	231,000	42	231,000	66	231,000	90	231,000
19	231,000	43	231,000	67	231,000	91	231,000
20	231,000	44	231,000	68	231,000	92	231,000
21	231,000	45	231,000	69	231,000	93	231,000
22	231,000	46	231,000	70	231,000	94	231,000
23	231,000	47	231,000	71	231,000	95	231,000
24	231,000	48	231,000	72	231,000	96	231,000
Total							22,176,000.00

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.