

Panamá. 19 de junio de 2025.

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá
Ciudad

Referencia: **Calificación de Riesgo – Acciones Preferidas Acumulativas – Programa Rotativo de Bonos Corporativos – y Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables de Latin American Kraft Investments, Inc.**

Estimados señores:

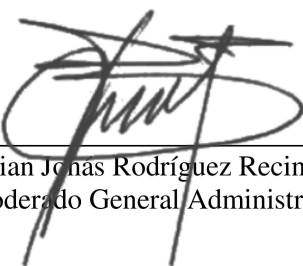
En referencia a las ofertas públicas de Latin American Kraft Investments, Inc. y al Informe de Calificación de Riesgos de PACIFIC CREDIT RATING -PCR- del Programa de Acciones Preferidas Acumulativas hasta por US\$50.0 millones equivalente a 50,000 Acciones Preferidas, amparada con la Resolución SMV No. SMV 390–21 del 17 de agosto de 2021. Bonos Corporativos Senior No Garantizados hasta US\$60.0 millones, amparada con la Resolución SMV 360-22 del 21 de octubre de 2022 y Valores Comerciales Negociables Rotativos de hasta US\$40.0 millones, amparada con la Resolución SMV 359-22 del 21 de octubre de 2022, presentamos la actualización siguiente.

El informe y la calificación se realizaron en base a información no auditada al 31 de diciembre de 2024.

Calificación:	Latin American Kraft Investments, Inc.
Domicilio:	Panamá
Solvencia Financiera:	PAAAA
Acciones Preferidas Acumulativas:	PAAA+
Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables:	Nivel 1+
Programa Rotativo de Bonos Corporativos:	PAAAA
Perspectiva:	Estable

Adjunto podrán encontrar el informe de calificación de riesgo en mención.

Sin otro particular por el momento,



Dorian Jonas Rodríguez Recinos
Apoderado General Administrativo

LATIN AMERICAN KRAFT INVESTMENTS INC. Y SUBSIDIARIAS

Comité No. 133/2025	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024	Fecha de comité: 30/05/2025
Periodicidad de actualización: Semestral	Industria Manufacturera, Panamá
Equipo de Análisis	
Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com
	(+503) 2266 – 9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES						
Fecha de información	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24
Fecha de comité	23/07/2021	19/07/2022	29/08/2023	05/07/2024	05/09/2024	30/05/2025
Solvencia Financiera	PA ^{AA}	PA ^{AA+}	PA ^{AA+}	PA ^{AA+}	PA ^{AA+}	PA ^{AAA}
Acciones Preferidas Acumulativas	PA ^{AA-}	PA ^{AA}	PA ^{AA}	PA ^{AA}	PA ^{AA}	PA ^{AA+}
Programa Rotativo De Valores Comerciales Negociables		Nivel 1+	Nivel 1+	Nivel 1+	Nivel 1+	Nivel 1+
Programa Rotativo De Bonos Corporativos		PA ^{AA+}	PA ^{AA+}	PA ^{AA+}	PA ^{AA+}	PA ^{AAA}
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Categoría AA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Categoría 1+: Valores con la más alta certeza de pago oportuno. El deudor presenta una liquidez a corto plazo, factores de protección y acceso a fuentes alternas de recursos son excelentes.

"Dentro de una escala de calificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", 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 calificación 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 Calificación 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."

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

Racionalidad

En el comité de calificación de Riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió subir la calificación de la **solvencia financiera** de **Latin American Kraft Investments, Inc. y Subsidiarias**, de "PA^{AA+}" a "PA^{AAA}"; así como subir la calificación de las **Acciones Preferidas Acumulativas** de "PA^{AA}" a "PA^{AA+}", y del **Programa Rotativo de Bonos Corporativos** de "PA^{AA+}" a "PA^{AAA}"; y mantener la calificación del **Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables** en "PA^{Nivel-1+}", todas con perspectiva "**Estable**", con información auditada al 31 de diciembre de 2024.

La calificación se fundamenta en la muy alta capacidad de pago de Latin American Kraft Investments, respaldada por los flujos de efectivo generados por sus subsidiarias. Además, se considera su sólida posición de mercado en la región, estrategia definida de crecimiento inorgánico y la gestión operativa buena, que le brindan una estabilidad en los indicadores de rentabilidad. Finalmente, se valoran los buenos niveles de solvencia, liquidez y cobertura del servicio de deuda, así como el óptimo desempeño en materia de gobierno corporativo.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

Perfil de negocio y gobierno corporativo robusto. Latin American Kraft Investments, Inc. (LAKI) es una sociedad holding que consolida las operaciones de sus subsidiarias en las líneas de negocio de fibra, empaques de lujo, tintas y empaques flexibles. Estas unidades operan de forma integrada en la región, lo que permite al grupo capitalizar sinergias operativas y economías de escala. Este enfoque ha sido clave para fortalecer su posicionamiento como líder en soluciones multipackaging en Centroamérica. Adicionalmente, la estructura de gobierno corporativo del grupo se considera robusta, con mecanismos adecuados de control y supervisión, así como una estrategia de crecimiento alineada con prácticas de gestión prudente y sostenibilidad de largo plazo.

Estrategia de crecimiento constante. El grupo SigmaQ ha mantenido una estrategia de crecimiento sólida, basada principalmente en fusiones y adquisiciones, lo cual ha favorecido una expansión inorgánica sostenida de sus operaciones. En línea con esta estrategia, al cierre de 2023 se constituyó el grupo LAFLEX para fortalecer la presencia en la línea de empaques flexibles, el cual fue adquirido por LAKI durante el segundo semestre de 2024. Adicionalmente, LAKI concretó la adquisición del 75% de las acciones comunes de Visual Elements Manufacturing Inc., sociedad canadiense especializada en diseño y fabricación de accesorios arquitectónicos y elementos visuales de alto nivel, lo que refuerza su posicionamiento en el segmento de empaques de lujo.

Liquidez buena. LAKI mantiene una base sólida y diversificada de fuentes de fondeo, compuesta por obligaciones con entidades financieras y la colocación de deuda en el mercado de valores. Esta estructura de financiamiento, junto con la buena calidad de su cartera de cuentas por cobrar y una gestión eficiente del ciclo de conversión de efectivo, le ha permitido sostener niveles adecuados de liquidez para atender sus obligaciones de corto plazo. Al cierre del período, la razón de liquidez corriente se ubicó en 1.2 veces y la razón de liquidez ácida en 0.9 veces, ambos indicadores consistentes con su comportamiento histórico reciente.

Niveles de solvencia sólidos. Los niveles de solvencia de LAKI son adecuados para respaldar la operación del negocio. Sin embargo, una política prudente en la distribución de resultados, junto con un crecimiento sostenido de las actividades operativas, será clave para preservar la estabilidad de estos indicadores en el mediano y largo plazo. A la fecha de corte, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 2.2 veces, por encima del promedio histórico reciente (1.6 veces), reflejando un mayor apalancamiento. Por su parte, la razón de deuda financiera neta a EBITDA se situó en 3.9¹ veces, manteniéndose en línea con la tendencia observada en los últimos periodos.

Desempeño financiero favorable. La compañía presenta una evolución positiva en sus ingresos y un control adecuado de costos y gastos operativos, lo que ha permitido mantener la estabilidad en el margen operativo. No obstante, el aumento acelerado de los gastos financieros, en un contexto de mayores tasas de interés a nivel global y los procesos de expansión inorgánica del grupo, ha incidido de forma moderada los indicadores de rentabilidad. A diciembre de 2024, el retorno sobre patrimonio (ROE) se ubicó en 6.4% (promedio histórico: 6.7%) y el retorno sobre activos (ROA) en 2.0% (promedio histórico: 2.6%).

Factores Clave

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían llevar a un aumento en la calificación no aplicarían en esta etapa, dado que el emisor ya cuenta con la nota más alta otorgada por PCR.

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían llevar a una reducción en la calificación incluyen una disminución sostenida en los ingresos acompañada de un aumento en los costos de producción, que deteriore los márgenes y la rentabilidad operativa; un incremento en el apalancamiento patrimonial que reduzca la cobertura de los gastos financieros; así como eventuales presiones de liquidez que afecten la capacidad de la compañía para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de Calificación de Riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferidas y emisores (PCR-PA-MET-P-012), vigente con fecha 06 de noviembre de 2023 y la Metodología de Calificación de Riesgo para empresas holding (PCR-MET-P-015), vigente desde 06 de noviembre de 2023.

Información utilizada para la calificación

PCR utilizó los estados financieros auditados de 2019 a 2024, así como información publicada por la Bolsa Latinoamericana de Valores (LATINEX). Adicionalmente, se tomó en cuenta la información proporcionada por la corporación para el control y supervisión de la Gestión Integral de Riesgo. Finalmente, se consideró el prospecto y los detalles de los tramos emitidos hasta la fecha de corte para la evaluación de los instrumentos calificados.

¹ Al considerar únicamente el brazo industrial (excluye deuda de Casa de OroQ) el indicador resultó en 3.5 veces.

Limitaciones Potenciales para la calificación

Limitaciones encontradas: A la fecha de análisis no se encontraron limitaciones para realizar el presente informe.

Limitaciones potenciales: PCR da seguimiento a los riesgos potenciales asociados a la operación de LAKI, tales como posibles interrupciones en la cadena de suministro de materia prima, incrementos en las tasas de fondeo que puedan afectar el costo financiero de la compañía, así como riesgos soberanos derivados de la exposición a distintas jurisdicciones donde opera, lo cual podría influir en la estabilidad operativa y financiera del grupo.

Hechos relevantes

- Con fecha efectiva al 10 de septiembre de 2024, LAKI adquirió a SigmaQ Packaging, S.A. el 62% de las acciones comunes emitidas y en circulación de LAFLEX Holdings Corp., con lo cual consolidó la totalidad (100%) de la participación accionaria de dicha sociedad dentro del grupo.
- Mediante reunión extraordinaria celebrada el 11 de julio de 2024, la Junta Directiva de LAKI aprobó declarar dividendos a una tasa fija anual del 10% para los próximos trimestres del año 2024, aplicable a todos los tenedores registrados de las acciones preferidas emitidas y en circulación.
- Mediante reunión extraordinaria celebrada el 11 de julio de 2024, la Junta Directiva de LAKI aprobó una Política de Dividendos para las Acciones Preferidas, la cual establece mecanismos que prevén la posibilidad de mejorar el retorno de inversión de los accionistas preferentes.

Panorama Internacional

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

Desempeño económico Panamá

PCR opina que Panamá continuará caracterizado con un PIB per cápita alto, inflación controlada y estabilidad macroeconómica con perspectivas de crecimiento buenas a mediano plazo. Aunque, persisten temas de gobernanza y finanzas públicas.

Información de fuentes oficiales dejan entrever que el crecimiento real del PIB será arriba del 3% en 2025. Esto impulsado por obras públicas, actividades logísticas y la actividad del Canal de Panamá.

El Gobierno tiene la intención de abordar el asunto de la mina de cobre en el presente año. Existe la posibilidad de reapertura temporal de la mina para financiar su cierre responsable, pero esto podría traer costos políticos al ser un tema social

sensible. Los procedimientos de arbitraje contra el gobierno debido al cierre siguen siendo un pasivo contingente relevante (USD 20,000 millones de dólares, cerca de un cuarto del PIB a junio de 2024).

Las cifras del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) permiten inferir que el déficit por cuenta corriente se pueda ampliar durante 2025, esto por la pérdida de exportaciones por el cierre de la mina. Si bien esto es desfavorable, no se considera que haya un riesgo para la estabilidad macroeconómica dado que los agentes económicos se caracterizan por registrar “colchones” de liquidez externa para manejar los choques en ausencia de un banco central. Por su parte, la deuda externa neta podría llegar al 50% del PIB al primer semestre de 2025.

Por el lado fiscal, existe la expectativa que el déficit fiscal esté cercano a los nuevos límites, en 4.3% del PIB en 2025 y 3.8% en 2026. Por otra parte, los recortes del gasto podrían enfrentar un retroceso político, como lo demuestra el presupuesto de 2025, que se incrementó significativamente a través del proceso legislativo.

A su vez, el gobierno espera elevar significativamente la recaudación tributaria al 8.9% del PIB en 2025 desde el 6.4% en 2024 vía combate a la evasión. Una mejora tan grande implicaría cambios en el código tributario, aunque esto ha sido descartado por las autoridades lo que produce dudas de cómo se logrará tal meta.

Cifras preliminares disponibles indican que la deuda pública bruta cerrará en cerca del 65% a 2024 y que seguirá ascendente en los años siguientes. La deuda pública neta de las obligaciones previsionales reduce este indicador a cerca del 59%.

Análisis del sector de papel y cartón

La industria de empaques, que abarca tanto soluciones en cartón como en materiales flexibles, ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos años, impulsado por una mayor demanda global y el auge en el comercio electrónico. A nivel mundial, se prevé que el mercado de empaques de consumo crezca a una tasa compuesta anual (CAGR) del 3.16%, alcanzando los USD 1.69 billones para 2034. Este dinamismo va acompañado de un enfoque creciente en sostenibilidad y adaptación a nuevas modalidades de distribución.

En este contexto, el cartón corrugado se posiciona como un material clave gracias a sus propiedades reciclables y biodegradables, consolidándose como una de las principales alternativas dentro de la transición hacia una economía circular. Según el informe 2024 de la Asociación Internacional de Cajas de Cartón Corrugado (ICCA), las exportaciones de este insumo han mostrado un desempeño positivo en mercados estratégicos como Asia y Europa.

En Centroamérica, el sector mantiene una tendencia similar de crecimiento, con una proyección de mercado de USD 1,500 millones para 2025. El impulso proviene principalmente de la adopción de empaques ecológicos y biodegradables, en línea con las tendencias globales, destacando el caso de Costa Rica, donde se estima un incremento superior al 50% en este tipo de soluciones.

Si bien las perspectivas del sector son favorables, enfocadas en sostenibilidad e innovación, persisten retos estructurales. Entre ellos se identifican limitaciones en infraestructura de reciclaje, escasez de materiales reutilizables y marcos regulatorios heterogéneos en distintas regiones. Adicionalmente, las tensiones comerciales —como las originadas por el conflicto entre Estados Unidos y algunos de sus socios— podrían presionar al alza los precios de materias primas e incidir en el flujo global de estos productos. En este contexto, la digitalización y el desarrollo tecnológico se perfilan como elementos clave para preservar la competitividad.

La industria del empaque continúa evolucionando hacia soluciones más sostenibles, funcionales y acordes con los nuevos hábitos de consumo. PCR mantendrá un monitoreo constante de los factores regulatorios, económicos y logísticos que puedan incidir en el desempeño financiero y operativo de las entidades calificadas, con especial atención a los mercados de Centroamérica, México y el Caribe.

Perfil de negocio

Latin American Kraft Investments, Inc. (LAKI) es una sociedad holding constituida en 1994 bajo la jurisdicción de la República de Panamá. Su actividad principal se centra en la tenencia de participaciones accionariales, sin desarrollar operaciones comerciales directas. Los ingresos de la compañía provienen exclusivamente de los dividendos generados por sus inversiones en empresas subsidiarias. LAKI forma parte del Grupo SigmaQ, un conglomerado regional con más de 56 años de experiencia en la industria de empaques. El grupo posee 37 subsidiarias operativas con presencia en Centroamérica, Norteamérica y Asia.

A través de sus filiales, la compañía participa en cuatro unidades industriales especializadas: Fibra (cartón corrugado, plegadizo y cartón chip), VASSI (empaques de lujo y exhibidores), Tintas, y Plásticos y Flexibles. Asimismo, cuenta con un brazo financiero dedicado al financiamiento y a la estructuración de otros préstamos intragrupo y con terceros. El grupo opera 18 plantas de manufactura en cinco países (Guatemala, El Salvador, México, Honduras y Canadá), lo que le permite generar sinergias operativas, economías de escala y maximizar la eficiencia en sus procesos productivos.

En cuanto a su estructura de financiamiento, la compañía mantiene una estrategia enfocada principalmente en obligaciones con entidades financieras, a través de una base diversificada de acreedores canalizada mediante sus subsidiarias. Adicionalmente, complementa su estructura de capital con emisiones de deuda en el mercado de valores.

El grupo SigmaQ ha mantenido una estrategia de crecimiento sólida, basada principalmente en fusiones y adquisiciones, lo cual ha favorecido una expansión inorgánica sostenida de sus operaciones. En línea con esta estrategia, al cierre de 2023 se constituyó el grupo LAFLEX para fortalecer la presencia en la línea de empaques flexibles, el cual fue adquirido por LAKI durante el segundo semestre de 2024. Adicionalmente, LAKI concretó la adquisición del 75% de las acciones comunes de Visual Elements Manufacturing Inc., sociedad canadiense especializada en diseño y fabricación de accesorios arquitectónicos y elementos visuales de alto nivel, lo que refuerza su posicionamiento en el segmento de empaques de lujo.

Gobierno corporativo

De acuerdo con la evaluación interna de PCR, basada en la encuesta ESG, se determinó que la institución cuenta con una estructura de gobierno corporativo robusta y desarrolla iniciativas de responsabilidad social empresarial con un enfoque social y no lucrativo. En materia ambiental, la compañía implementa estrategias orientadas a la sostenibilidad, tales como programas de reciclaje y tratamiento de aguas residuales, además de contar con diversas certificaciones que respaldan su compromiso con la gestión ambiental responsable.

La entidad se rige por su estructura de gobierno corporativo que establece principios y directrices orientados a asegurar una gestión eficiente y un control adecuado de sus operaciones, en cumplimiento con las disposiciones internas. Los miembros de la junta directiva y alta gerencia de la institución cuentan con amplia experiencia en el rubro y han demostrado estabilidad en puestos clave.

Liquidez y fondeo

En opinión de PCR, la liquidez de LAKI es buena, sustentado en la diversificación adecuada de sus fuentes de financiamiento y la evolución favorable de estas, así como en la calidad de su cartera de cuentas por cobrar y una gestión eficiente del ciclo de conversión de efectivo. Al cierre del período, la razón de liquidez corriente se ubicó en 1.2 veces, mientras que la liquidez ácida fue de 0.9 veces, ambos indicadores en línea con su comportamiento histórico reciente. El ciclo de conversión de efectivo se situó en 86 días, lo que representa una mejora significativa frente a su promedio histórico de 117 días.

Los activos totalizaron en USD 908.1 millones, reflejando un crecimiento interanual del 63.1%, impulsado principalmente por las adiciones al activo fijo y el reconocimiento de plusvalía derivado de la adquisición de los grupos Laflex y Visual Elements. La estructura de activos está compuesta mayoritariamente por propiedad, planta y equipo (31.2%), seguida de la plusvalía generada en adquisiciones (27.8%). Los activos corrientes representaron el 38.8% del total, conformados principalmente por cuentas por cobrar, efectivo e inventarios.

El 84% de las cuentas por cobrar comerciales se encuentra al día, lo cual evidencia la calidad de la cartera. Asimismo, la compañía mantiene una provisión para cuentas incobrables que brinda una cobertura sólida de 2.1 veces sobre las cuentas vencidas por más de 90 días. Adicionalmente, LAKI registra cuentas por cobrar relacionadas con préstamos otorgados por sus subsidiarias, con vencimientos de hasta 12 meses.

Los pasivos ascendieron a USD 624.6 millones, reflejando un incremento del 90.3% en comparación con 2023, derivado principalmente de la incorporación de financiamiento tras la adquisición del grupo Laflex, así como del crecimiento orgánico vía préstamos bancarios y emisiones de deuda en el mercado de capitales, incluyendo bonos corporativos y VCN. La deuda con entidades financieras representó el 63.3% del total de pasivos, seguida por la deuda emitida en el mercado de valores (15.6%) y las cuentas por pagar a proveedores (15.4%). El saldo restante corresponde a otras cuentas por pagar diversas.

El 33.0% de la deuda financiera corresponde a obligaciones con vencimiento inferior a un año, integradas por financiamiento bancario de corto plazo, papel bursátil, valores de corto plazo (VCN), arrendamientos financieros y otros pasivos. El resto de la deuda corresponde a obligaciones de largo plazo, compuestas por préstamos bancarios, bonos corporativos y papel bursátil, de los cuales el 59.6% vence a partir de 2029, el 34.9% entre 2026 y 2028, y el 5.5% en 2025.

Solvencia y cobertura

En opinión de PCR, la solvencia de LAKI es adecuada; sin embargo, factores clave como una política prudente en la distribución de resultados, un nivel de financiamiento alineado con las necesidades operativas, y el crecimiento sostenido del negocio serán determinantes para preservar la estabilidad de estos indicadores en el mediano y largo plazo. A la fecha, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 2.2 veces, por encima del promedio histórico reciente (1.6 veces). Por su parte, la razón de deuda financiera neta a EBITDA se situó en 3.9 veces, manteniéndose en línea con la tendencia observada en periodos anteriores. Al considerar únicamente el brazo financiero de LAKI, excluyendo la deuda correspondiente a Casa de OroQ, la razón de deuda financiera neta a EBITDA se sitúa en 3.5 veces.

El patrimonio ascendió a USD 283.4 millones, reflejando un crecimiento del 24.1% respecto al periodo anterior, impulsado principalmente por la emisión de acciones preferentes, la retención de utilidades y el incremento en la participación no controladora en dos sociedades. Las acciones preferentes representaron el 40.7% del patrimonio, seguidas por las utilidades retenidas con una participación del 40.1%. El superávit por revaluación y la participación no controladora representaron en conjunto el 21.7%.

Desempeño financiero

En opinión de PCR, el desempeño financiero de LAKI es sólido, respaldado por la evolución favorable de sus ingresos y un control adecuado de los costos y gastos operativos, que lograron contrarrestar el aumento acelerado de los gastos financieros y el mayor nivel de apalancamiento, derivados de las condiciones del mercado y del proceso de expansión inorgánica. Estos factores incidieron de manera leve en los indicadores de rentabilidad, reflejándose en un ROE de 6.4% (promedio: 6.7%) y un ROA de 2.0% (promedio: 2.6%). La calificadora prevé una normalización de dichos indicadores en el horizonte de calificación, apoyada en la estabilización de las tasas en el mercado global, la consolidación del perfil de deuda y las proyecciones de crecimiento del grupo.

Al cierre de diciembre de 2024, los ingresos operativos totalizaron USD 490.7 millones, lo que representó un incremento interanual del 98.3%, impulsado principalmente por la consolidación de los ingresos provenientes de la adquisición de los grupos Laflex y Visual Elements, y en menor medida, por el crecimiento orgánico en las unidades de empaques de lujo y plegadizos. No obstante, persiste una corrección de mercado asociada a un exceso de inventarios en sectores como maquila, licores, displays/fixtures y vidrieras.

La diversificación de ingresos es buena, lo cual ha contribuido a la estabilidad de estos frente a las presiones generadas por el entorno operativo. La línea de empaques flexibles representó el 49.7% de las ventas, seguida de cartón corrugado (19.0%), empaques de lujo (15.2%) y tintas (9.0%). El porcentaje restante se distribuye entre otras líneas de negocio. Desde una perspectiva geográfica, Guatemala se mantiene como el principal mercado, con una participación del 33.8%, seguido de México (19.7%), Estados Unidos y Canadá (14.4%) y El Salvador con un 9.6%. Esta distribución geográfica evidencia una base operativa robusta, con presencia en economías dinámicas que brindan estabilidad y oportunidades de crecimiento a largo plazo.

Los costos de venta totalizaron USD 343.3 millones, en línea con el volumen y estructura operativa de la compañía. En consecuencia, el margen bruto se ubicó en 30.0%, consistente con su comportamiento histórico reciente. Asimismo, los niveles de eficiencia en gastos operativos se mantuvieron relativamente estables, con una razón del 14.2% (promedio 2020-2024: 13.4%).

A su vez, el gasto financiero registró un incremento significativo durante el periodo, influenciado por el aumento de las tasas de interés a nivel global y la incorporación de los financiamientos ligados al proceso de expansión inorgánica del grupo. No obstante, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se mantuvo en niveles sólidos y estables, alcanzando 3.1 veces al cierre del periodo analizado, en línea con su tendencia histórica.

Estados Financieros auditados Latin American Kraft Investments y Subsidiarias.

BALANCE GENERAL (MILLONES USD)					
Componente	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Activos					
Activos Corrientes	110.6	175.0	209.8	216.4	352.5
Efectivo	22.9	40.0	54.8	59.7	110.0
Inversiones	0.0	0.0	0.3	1.3	1.4
Cuentas Por Cobrar	55.0	78.7	88.5	102.1	149.8
Inventarios	30.2	53.0	62.6	49.7	87.3
Gastos pagados por anticipado	2.5	3.3	3.5	3.6	4.0
Activos no Corrientes	282.9	284.7	317.4	340.3	555.6
Compañías Relacionadas	-	-	6.0	23.2	5.7
Cuentas por cobrar largo plazo arrendamientos	-	-	0.6	0.8	1.1
Propiedad Planta y Equipo, neto	128.4	130.5	156.8	162.3	282.9
Inversiones en Afiliadas	28.2	28.2	28.2	28.2	-
Otras Inversiones	0.3	0.3	0.3	0.8	1.2
Activos Intangibles	125.9	125.5	125.3	123.8	252.7
Otros Activos	0.1	0.2	0.2	1.2	11.9
Total Activos	393.5	459.7	527.2	556.7	908.1
Pasivos					
Pasivos Corrientes	110.2	145.4	179.9	188.2	283.5
Préstamos Bancarios Corto Plazo	63.3	67.1	112.9	110.7	144.4
Porción Corriente de los Préstamos Bancarios a Largo Plazo	13.4	11.4	11.2	12.2	18.3
Cuentas por Pagar a Proveedores	28.0	58.5	44.2	55.0	96.2
Otras Cuentas por Pagar	5.5	8.4	11.7	10.3	24.7
Pasivos no Corrientes	125.0	127.0	132.3	140.1	341.1
Préstamos Bancarios Largo Plazo	102.7	119.5	128.0	136.6	330.7
Cuentas por Pagar a Largo Plazo	-	-	-	-	-
Otras Obligaciones Laborales	1.5	2.2	2.6	1.9	9.0
Compañías Relacionadas de Largo Plazo	19.1	3.4	-	-	-
Impuesto Sobre la Renta Diferido	1.7	1.9	1.7	1.6	1.4
Total Pasivos	235.2	272.5	312.2	328.3	624.6
Patrimonio					
Capital Social	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Acciones Preferentes	25.0	41.9	50.0	51.4	115.4
Utilidades retenidas	67.6	80.2	92.8	101.2	113.6
Superávit por revaluación	37.1	36.0	43.2	45.6	41.2
Acciones en tesorería	-	-	-	-	(27.0)
Participación no controladora	8.7	9.1	9.0	10.1	20.3
Total Patrimonio	158.3	187.3	215.0	228.4	283.4

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES USD)					
Componente	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ventas Netas	172.9	224.4	284.7	246.9	489.7
Otros Ingresos de Operación	2.4	2.0	1.9	2.3	1.0
Costos de Ventas	124.5	160.7	209.9	174.3	343.3
Utilidad Bruta	50.8	65.7	76.6	74.9	147.4
Gastos de Operación	24.7	28.5	33.0	36.5	69.8
Gastos de distribución de ventas	14.3	16.1	18.5	19.8	37.1
Gastos de administración	10.4	12.4	14.5	16.7	32.7
Utilidad de operación	26.0	37.2	43.6	38.3	77.6
Gastos Financieros	10.6	13.4	14.1	15.5	32.4
Otros ingresos (gastos)	2.1	2.5	1.6	(0.2)	8.7
Otros gastos no recurrentes	2.7	1.6	3.6	1.3	2.6
Diferencial Cambiario	0.5	0.3	0.7	0.3	(0.8)
Utilidad antes de Impuestos Sobre la Renta	10.2	19.4	23.5	21.5	34.7
Impuesto Sobre la Renta (ISR)	2.8	3.6	3.9	3.4	12.4
Utilidad despues de Impuestos Sobre la Renta	7.4	15.8	19.6	18.0	22.3
Interés Minoritario	1.3	1.8	1.2	1.9	4.2
Utilidad neta	6.1	14.0	18.4	16.1	18.1

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / Elaboración PCR

INDICADORES FINANCIEROS					
Componente	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Rentabilidad					
Margen operativo	14.8%	16.4%	15.2%	15.4%	15.8%
Margen EBITDA	18.8%	19.6%	17.9%	18.3%	20.2%
Margen Neto	3.5%	6.2%	6.4%	6.5%	3.7%
ROE	3.8%	7.5%	8.5%	7.1%	6.4%
ROA	1.5%	3.0%	3.5%	2.9%	2.0%
EBITDA (US\$ Millones)	32.9	44.5	51.2	45.5	99.0
Ratio de Eficiencia (gastos operativos / ingresos de operación)	14.1%	12.6%	11.5%	14.7%	14.2%
Actividad					
Período promedio de cobro	116	109	107	141	94
Período promedio de permanencia de inventarios	89	95	100	118	73
Período promedio de pago	82	98	89	104	80
Rotación de activos	0.4	0.5	0.6	0.5	0.7
Ciclo de conversión del efectivo (días)	122	105	118	155	86
Liquidez					
Liquidez corriente	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2
Capital de trabajo neto (US\$ Millones)	0.4	29.6	29.9	28.2	68.9
Solvencia y Coberturas					
Apalancamiento (Activos/Patrimonio)	1.5	1.5	1.5	1.4	2.2
Endeudamiento patrimonial (Pasivo/ Patrimonio)	1.5	1.5	1.5	1.4	2.2
Deuda financiera neta/EBITDA	4.8	3.6	3.8	4.4	3.9
Cobertura de Intereses (EBITDA/ Gastos financieros)	3.1	3.3	3.6	2.9	3.1

Fuente: Latin American Kraft Investments, Inc. / 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 la misma 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.