

Carvajal S.A. y Compañías Relacionadas

***Estados Financieros Intermedios Consolidados
Condensados por los periodos de nueve meses
terminados el 30 de septiembre de 2025 y 2024***

TABLA DE CONTENIDO

	Página
Informe de Revisión de Información Financiera Intermedia	1
Estados de situación financiera consolidados condensados de periodo intermedio	3
Estados de resultados consolidados condensados de periodo intermedio	5
Estados de otros resultados integrales consolidados condensados de periodo intermedio	6
Estado de cambios en el patrimonio consolidado condensado de periodo intermedio a septiembre 30 de 2025	7
Estado de cambios en el patrimonio consolidado condensado de periodo intermedio a septiembre 30 de 2024	8
Estados de flujos de efectivo consolidados condensados de periodo intermedio	9
Certificación	10
Notas a los estados financieros	11-33
Anexo 1	34

Informe de Revisión de Información Financiera Intermedia

Señores:
Accionistas de Carvajal S.A.

Introducción

He revisado los estados financieros intermedios consolidados (condensados) adjuntos de Carvajal S.A., que comprenden el estado de situación financiera consolidado condensado al 30 de septiembre de 2025 y los correspondientes estados de resultados consolidados condensados de periodo intermedio, de otros resultados integrales consolidados condensados de periodo intermedio por el periodo de tres y nueve meses terminados en esa fecha; el estado de cambios en el patrimonio y de flujo de efectivo consolidado condensado de periodo intermedio por el período de nueve meses terminados en esa fecha; así como las notas explicativas a los estados financieros que incluyen información sobre las políticas contables materiales. La Administración de la Compañía es responsable por la preparación y correcta presentación de esta información financiera intermedia, de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia. Mi responsabilidad es emitir una conclusión sobre este reporte de información financiera intermedia, fundamentada en mi revisión.

Alcance de la revisión

He efectuado mi revisión de acuerdo con la norma internacional de trabajos de revisión 2410 *Revisión de información financiera intermedia realizada por el auditor independiente de la entidad* aceptada en Colombia. Una revisión de la información financiera a una fecha intermedia consiste principalmente en hacer indagaciones con el personal de la Compañía responsable de los asuntos financieros y contables; y en aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. El alcance de una revisión es sustancialmente menor al examen que se practica a los estados financieros al cierre del ejercicio, de acuerdo con normas internacionales de auditoría aceptadas en Colombia, y, en consecuencia, no me permite obtener una seguridad de que hayan llegado a mi conocimiento todos los asuntos importantes que pudieran haberse identificado en una auditoría. En consecuencia, no expreso una opinión de auditoría.

Conclusión

Como resultado de mi revisión, no ha llegado a mi conocimiento ningún asunto que me haga pensar que la información financiera intermedia adjunta no presenta razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de Carvajal S.A. al 30 de septiembre de 2025 los resultados de sus operaciones por el periodo de tres y nueve meses terminados en esa fecha y sus flujos de efectivo por el período de nueve meses terminado al 30 de septiembre de 2025, de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia.

Otra información

Los formatos que serán transmitidos a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) han sido revisados por mí, previo a la firma digital de los mismos en formato XBRL y PDF, de acuerdo con la Circular 038 de 2015 y sus modificatorias. La información contenida en los mencionados formatos es concordante con la información financiera intermedia adjunta al presente informe.

Carolina Rodríguez Carvajal
Revisor Fiscal
Tarjeta Profesional 233458-T
Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530

Cali, Colombia
13 de noviembre de 2025

CARVAJAL S.A.
Estados de situación financiera consolidados condensados de periodo intermedio
Con corte a 30 de septiembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024
En millones de pesos colombianos

	Nota	30 de septiembre de 2025 (No auditado)	31 de diciembre de 2024 (Auditado)
Activos			
Efectivo y equivalentes de efectivo	5	140.765	226.006
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	6	760.938	764.251
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	25	1.580	9.242
Inventarios	7	622.993	668.029
Otros activos no financieros	8	43.822	27.055
Activos por impuestos		250.278	185.990
Otros activos financieros	8	16.221	720
Activos mantenidos para la venta	9	99.889	66.000
Activos corrientes		1.936.486	1.947.293
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	6	39.002	28.443
Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial	11	21.183	19.900
Propiedades, planta y equipo	12	955.324	1.196.264
Activos por derecho de uso	13	307.620	343.935
Propiedades de inversión	14	605.782	322.018
Plusvalía		162.289	162.289
Otros activos intangibles	15	75.325	43.052
Otros activos	16	19.717	20.402
Activos por impuestos diferidos		160.042	157.313
Activos no corrientes		2.346.284	2.293.616
Total activo		4.282.770	4.240.909

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver certificación adjunta.

Juan Pablo Molina E.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Carolina Rodríguez C.
Revisor Fiscal
T.P. 233458-T
Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 13 de noviembre de 2025)

CARVAJAL S.A.
Estados de situación financiera consolidados condensados de periodo intermedio
Con corte a 30 de septiembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024
En millones de pesos colombianos

	Nota	30 de septiembre de 2025 (No auditado)	31 de diciembre de 2024 (Auditado)
Pasivos			
Obligaciones financieras	17	313.086	143.052
Títulos emitidos	18	-	196.429
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	19	789.598	908.127
Cuentas por pagar a partes relacionadas	25	210	9.183
Otros pasivos por arrendamientos	20	44.117	44.943
Beneficios a los empleados	21	98.868	78.800
Pasivos por impuestos		151.000	58.066
Pasivos mantenidos para la venta	8	-	54.944
Pasivos corrientes		1.396.879	1.493.544
Obligaciones financieras	17	1.171.480	1.054.263
Títulos emitidos	18	506.450	506.228
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	19	7.007	6.892
Otros pasivos por arrendamientos	20	137.155	158.385
Beneficios a los empleados	21	88.840	58.015
Otras provisiones		23.500	26.740
Pasivo por impuestos diferidos		97.265	97.681
Pasivos no corrientes		2.031.697	1.908.204
Total pasivo		3.428.576	3.401.748
Patrimonio			
Capital emitido	29	8.119	8.119
Prima de emisión		547	547
Reservas legales y estatutarias		622.727	612.186
Reservas de ORI		26.318	36.752
Resultados acumulados		170.058	144.664
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		827.769	802.268
Participaciones no controladoras		26.425	36.893
Total patrimonio		854.194	839.161
Total pasivo y patrimonio		4.282.770	4.240.909

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver certificación adjunta.

Juan Pablo Molina E.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Carolina Rodríguez C.
Revisor Fiscal
T.P. 233458-T
Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 13 de noviembre de 2025)

CARVAJAL S.A.
Estados de resultados consolidados condensados de periodo intermedio
Por los periodos de nueve meses y trimestrales terminados el 30 de septiembre de 2025 y 2024
En millones de pesos colombianos

	Nota	ACUMULADO		TRIMESTRE	
		(NO AUDITADO)			
		01 de enero a 30 de septiembre de 2025	01 de enero a 30 de septiembre de 2024	01 de julio a 30 de septiembre de 2025	01 de julio a 30 de septiembre de 2024
Ingresos de actividades ordinarias	28	2.584.108	2.486.128	885.621	753.908
Costos de ventas		1.808.172	1.708.255	609.258	498.252
Ganancia bruta		775.936	777.873	276.363	255.656
Otros ingresos		16.943	11.807	3.423	4.835
Gastos de ventas		420.568	401.970	148.126	120.732
Gastos de administración		122.798	131.340	38.069	39.517
Otros gastos		11.660	7.317	5.092	3.086
Otras ganancias (pérdidas)		155.269	(2.531)	152.054	(1.423)
Resultados de actividades de operación		393.122	246.522	240.553	95.733
Ingresos financieros	26	8.448	6.575	3.645	1.881
Costos financieros	26	197.688	169.178	68.652	48.044
Ganancias (pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta		(609)	(10.078)	(358)	(8.212)
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas		(3.566)	(3.378)	(702)	(801)
Resultado neto antes de impuesto a las ganancias		199.707	70.463	174.486	40.557
Ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	27	(47.995)	(41.960)	(43.796)	(24.490)
Resultado procedente de actividades continuas		151.712	28.503	130.690	16.067
Pérdida procedente de operaciones discontinuas	9	(125.110)	(71.037)	(49.604)	(32.325)
Resultado neto del periodo		26.602	(42.534)	81.086	(16.258)
Resultado neto atribuible a:					
Propietarios de la controladora		23.871	(40.405)	79.552	(15.795)
Participaciones no controladoras		2.731	(2.129)	1.534	(463)

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.
 (*) Ver certificación adjunta.

Juan Pablo Molina E.
 Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
 Contador (*)
 T.P. 72788-T

Carolina Rodríguez C.
 Revisor Fiscal
 T.P. 233458-T
 Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
 (Véase mi informe del 13 de noviembre de 2025)

CARVAJAL S.A.
 Estados de otros resultados integrales consolidados condensados de periodo intermedio
 Por los periodos de nueve meses y trimestrales terminados el 30 de septiembre de 2025 y 2024
 En millones de pesos colombianos

	ACUMULADO		TRIMESTRE	
	(NO AUDITADO)			
	01 de enero a 30 de septiembre de 2025	01 de enero a 30 de septiembre de 2024	01 de julio a 30 de septiembre de 2025	01 de julio a 30 de septiembre de 2024
Resultado neto del periodo	26.602	(42.534)	81.086	(16.258)
Otros resultados integrales				
<u>Partidas que no se reclasificarán posteriormente al resultado del periodo, neto de impuestos</u>				
Remedaciones de pasivos por beneficios definidos	(56)	(105)	(19)	(33)
<u>Total otros resultados integrales que no se reclasificarán posteriormente al resultado del periodo, neto de impuestos</u>	(56)	(105)	(19)	(33)
<u>Partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del periodo, neto de impuestos</u>				
Ajustes por conversión	(11.724)	4.393	(13.034)	(15.816)
<u>Total partidas que se reclasifican o pueden reclasificarse al resultado del periodo, neto de impuestos</u>	(11.724)	4.393	(13.034)	(15.816)
Otros resultados integrales, netos de impuestos	(11.780)	4.288	(13.053)	(15.849)
Total resultado integral	14.822	(38.246)	68.033	(32.107)
Resultado integral total atribuible a:				
Propietarios de la controladora	13.381	(38.631)	67.115	(32.658)
Participaciones no controladoras	1.441	385	918	551

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.
 (*) Ver certificación adjunta.

Juan Pablo Molina E.
 Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
 Contador (*)
 T.P. 72788-T

Carolina Rodríguez C.
 Revisor Fiscal
 T.P. 233458-T
 Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
 (Véase mi informe del 13 de noviembre de 2025)

CARVAJAL S.A.

Estado de cambios en el patrimonio consolidado condensado de periodo intermedio (no auditado)

Por el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2025

En millones de pesos colombianos

	Atribuye a los propietarios de la Controladora									
	Capital emitido	Prima de emisión	Reservas legales y estatutarias	Reservas de ORI			Resultados acumulados	Total	Participaciones no controladoras	Total patrimonio
				Reserva de conversión	Superávit por revaluación de activos	Subtotal reservas de ORI				
Saldo a 31 de diciembre de 2024	8.119	547	612.186	23.820	12.932	36.752	144.664	802.268	36.893	839.161
Resultado integral del periodo										
Resultado neto del periodo	-	-	-	-	-	-	23.871	23.871	2.731	26.602
Otros resultados integrales	-	-	-	(10.434)	-	(10.434)	(56)	(10.490)	(1.290)	(11.780)
Total resultado integral	-	-	-	(10.434)	-	(10.434)	23.815	13.381	1.441	14.822
Transacciones con propietarios de la Compañía										
Contribuciones y distribuciones										
Decreto dividendos a terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	(9.347)	(9.347)
Retiro de inversión	-	-	-	-	-	-	12.130	12.130	(2.527)	9.603
Traslado de la utilidad	-	-	10.541	-	-	-	(10.541)	-	-	-
Total contribuciones y distribuciones	-	-	10.541	-	-	-	1.589	12.130	(11.874)	256
Cambios en las participaciones de propiedad										
Adquisiciones de participaciones no controladoras sin cambio en control	-	-	-	-	-	-	(10)	(10)	(35)	(45)
Total cambios en las participaciones de propiedad	-	-	-	-	-	-	(10)	(10)	(35)	(45)
Total transacciones con los propietarios de la Compañía	-	-	10.541	-	-	-	1.579	12.120	(11.909)	211
Saldo a 30 de septiembre de 2025	8.119	547	622.727	13.386	12.932	26.318	170.058	827.769	26.425	854.194

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

(*) Ver certificación adjunta.

Juan Pablo Molina E.
Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
Contador (*)
T.P. 72788-T

Carolina Rodríguez C.
Revisor Fiscal
T.P. 233458-T
Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
(Véase mi informe del 13 de noviembre de 2025)

CARVAJAL S.A.
Estado de cambios en el patrimonio consolidado condensado de periodo intermedio (no auditado)
Por el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2024
En millones de pesos colombianos

	Atribuirle a los propietarios de la Controladora									
	Capital emitido	Prima de emisión	Reservas legales y estatutarias	Reservas de ORI			Resultados acumulados	Total	Participaciones no controladoras	Total patrimonio
				Reserva de conversión	Superávit por revaluación de activos	Subtotal reservas de ORI				
Saldo a 31 de diciembre de 2023	8.119	547	586.295	623	13.240	13.863	292.145	900.969	39.314	940.283
Resultado integral del periodo										
Resultado neto del periodo	-	-	-	-	-	-	(40.405)	(40.405)	(2.129)	(42.534)
Otros resultados integrales	-	-	-	1.879	-	1.879	(105)	1.774	2.514	4.288
Total resultado integral	-	-	-	1.879	-	1.879	(40.510)	(38.631)	385	(38.246)
Transacciones con propietarios de la Compañía										
Contribuciones y distribuciones										
Decreto dividendos	-	-	(38.330)	-	-	-	-	(38.330)	-	(38.330)
Decreto dividendos a terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	(2.445)	(2.445)
Reserva readquisición de acciones	-	-	(2.717)	-	-	-	-	(2.717)	-	(2.717)
Traslado de la utilidad	-	-	48.740	-	-	-	(48.740)	-	-	-
Total contribuciones y distribuciones	-	-	7.693	-	-	-	(48.740)	(41.047)	(2.445)	(43.492)
Cambios en las participaciones de propiedad										
Adquisiciones de participaciones no controladoras sin cambio en control	-	-	-	-	-	-	-	-	(104)	(104)
Total cambios en las participaciones de propiedad	-	-	-	-	-	-	-	-	(104)	(104)
Total transacciones con los propietarios de la Compañía	-	-	7.693	-	-	-	(48.740)	(41.047)	(2.549)	(43.596)
Saldo a 30 de septiembre de 2024	8.119	547	593.988	2.502	13.240	15.742	202.895	821.291	37.150	858.441

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.
 (*) Ver certificación adjunta.

Juan Pablo Molina E.
 Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
 Contador (*)
 T.P. 72788-T

Carolina Rodríguez C.
 Revisor Fiscal
 T.P. 233458-T
 Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
 (Véase mi informe del 13 de noviembre de 2025)

CARVAJAL S.A.
Estados de flujos de efectivo consolidados condensados de periodo intermedio
Por los periodos de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2025 y 2024
En millones de pesos colombianos

	01 de enero a 30 de septiembre de 2025	01 de enero a 30 de septiembre de 2024
	(NO AUDITADO)	
Flujo de efectivo por actividades de operación		
Resultado neto del periodo	26.602	(42.534)
Ajustes por :		
Gasto deterioro de cartera y ajuste a su VPN	(3.360)	26.041
Gasto provisión de inventarios y ajuste a su VNR	(7.935)	(24.256)
Deterioro propiedades, planta y equipo	32.154	-
Depreciación y amortización	118.783	135.492
Gasto intereses financieros	174.158	163.070
Recuperación de otros pasivos por arrendamientos	-	(113)
Ajuste al valor razonable propiedades de inversión	(149.553)	-
Gastos financieros de otros pasivos por arrendamiento	15.839	15.440
Resultado neto por método de participación patrimonial	3.485	2.949
Impuesto de renta diferido	(3.045)	(52.060)
Impuesto de renta corriente	51.040	72.296
Utilidad neta en venta o retiro de propiedades, planta y equipo	(5.702)	10.477
Diferencia en cambio no realizada	(2.293)	4.265
Subtotal	250.173	311.067
Cambios en:		
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	(19.165)	(79.125)
Inventarios	44.292	(84.371)
Otros activos financieros	(16.798)	(8.642)
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	(101.731)	38.631
Impuestos por pagar	(28.077)	(14.944)
Beneficios a los empleados	48.349	5.947
Provisiones	(385)	(272)
Otros pasivos	(15.501)	(48)
Pagos de otros pasivos por arrendamientos	(43.398)	(35.611)
Flujo procedente de actividades de operación	117.759	132.632
Impuesto de renta pagado	(17.759)	(67.787)
Flujo neto de efectivo generado por actividades de operación	100.000	64.845
Flujo de efectivo de actividades de inversión:		
Incremento de inversiones	(4.768)	(2.660)
Adiciones/retiros de propiedades, planta y equipo, neto	(81.074)	(60.641)
Incremento en propiedades de inversión	122	(1.259)
Adiciones/retiros en intangibles, neto	(35.891)	(7.714)
Readquisición de minoritarios	(45)	-
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de inversión	(121.656)	(72.274)
Flujo de efectivo de actividades de financiación:		
Pagos/préstamos obtenidos,neto	288.099	133.324
Dividendos pagados	(6.868)	(31.006)
Emision y cancelacion (neta) de títulos de deuda	(196.429)	-
Pago de intereses y otros costos financieros	(165.660)	(182.209)
Readquisición de acciones	-	(2.717)
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiación	(80.858)	(82.608)
Ajuste por conversión y efecto por variación en tasas	17.273	(9.654)
Disminución de efectivo y equivalentes de efectivo	(85.241)	(99.691)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo	226.006	292.920
Efectivo y equivalentes de efectivo atribuibles a operaciones discontinuas	-	(491)
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	140.765	192.738

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.
 (*) Ver certificación adjunta.

Juan Pablo Molina E.
 Representante Legal (*)

José Alexander Castro V.
 Contador (*)
 T.P. 72788-T

Carolina Rodríguez C.
 Revisor Fiscal
 T.P. 233458-T
 Designada por Ernst & Young Audit S.A.S. TR-530
 (Véase mi informe del 13 de noviembre de 2025)

CERTIFICACIÓN

Declaramos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en los estados financieros consolidados condensados de periodo intermedio de Carvajal S.A., por los semestres terminado el 30 de septiembre de 2025 y 2024. Estos estados financieros consolidados se prepararon con base en los estados financieros individuales o separados de las sociedades subordinadas, los cuales se tomaron fielmente de sus libros.

Juan Pablo Molina E.
Representante Legal

José Alexander Castro V.
Contador
T.P. No.72788-T

CARVAJAL S.A. y Compañías relacionadas

Notas a los estados financieros consolidados condensados de periodo intermedio por los periodos de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2025 y 2024

(Cifras en millones de pesos colombianos)

Las presentes notas se refieren a los estados financieros consolidados condensados de periodo intermedio de Carvajal S.A.: estado de situación financiera a 30 de septiembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024, y los correspondientes estados de resultados consolidados, estados de otros resultados integrales consolidados, de cambios en el patrimonio consolidados y de flujos de efectivo consolidado por los periodos de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2025 y 2024.

1. Entidad que informa

Carvajal S.A. (en adelante la Organización) es una compañía con domicilio en Colombia. Tiene su sede principal en la calle 29 Norte No. 6A-40 de Cali, Colombia, y opera a través de compañías subsidiarias en otros diez (10) países de Latinoamérica, el Caribe y Estados Unidos.

Estos estados financieros consolidados incluyen a la Compañía y sus subsidiarias (en conjunto “la Organización Carvajal” o “la Organización”, e individualmente como “entidades de la Organización Carvajal”). La Organización Carvajal está principalmente involucrada en las siguientes actividades:

- Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques.
- Producción y comercialización de papel.
- Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos.
- Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina.
- Producción y comercialización de muebles de oficina.
- Desarrollo de negocios inmobiliarios, especialmente la construcción y urbanización (en asocio con terceros), la adquisición y enajenación de inmuebles y celebración de contratos de arrendamiento sobre los mismos.

2. Bases de contabilización

Los estados financieros consolidados condensados por los semestres terminados el 30 de septiembre de 2025 y 2024, han sido preparados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera Aceptadas en Colombia y la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 34- “Información Financiera Intermedia”.

La Organización presenta sus estados financieros intermedios consolidados condensados en pesos colombianos y los valores se han redondeado a la unidad de millón más próxima (COP 1.000.000) salvo cuando se indique lo contrario.

Estos estados financieros consolidados condensados de periodo intermedio no incluyen toda la información ni todas las revelaciones que se requieren para los estados financieros anuales. Por lo tanto, estos estados financieros de periodo intermedio deben ser leídos en conjunto con los estados financieros consolidados anuales de la Organización a 31 de diciembre de 2024 y por el año terminado en esa fecha.

3. Principales políticas contables

Las políticas contables aplicadas por la Organización en estos estados financieros intermedios consolidados condensados, son las mismas aplicadas por la Organización en sus estados financieros consolidados anuales a 31 de diciembre de 2024 y por el año terminado en esta fecha.

A 30 de septiembre de 2025 no se han emitido nuevas normas o enmiendas para adopción, se deben tener en cuenta las indicadas en el informe a 31 de diciembre de 2024.

4. Uso de juicios y estimaciones

La preparación de estos estados financieros intermedios, de acuerdo con las NCIF, requiere que la Gerencia realice juicios, estimaciones y supuestos que afectan la aplicación de las políticas contables y los montos de activos, pasivos, ingresos y gastos informados. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

En la preparación de estos estados financieros intermedios consolidados condensados, los juicios significativos de la Administración en la aplicación de las políticas contables de la Organización y las causas clave de incertidumbre de la información fueron las mismas que las aplicadas a los estados financieros consolidados a 31 de diciembre de 2024, y por el año terminado a esa fecha.

5. Efectivo y equivalentes de efectivo

	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Bancos	121.396	180.774
Cuentas de ahorro	631	1.603
Derechos fiduciarios	13.738	38.751
Fondos caja menor	167	170
Otras inversiones a la vista	240	1.015
Titulos	4.552	3.546
Otros	41	147
Total	140.765	226.006

No existen restricciones sobre el uso del efectivo y equivalentes de efectivo.

6. Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar

Corto Plazo

	<u>Septiembre 2025</u>	<u>Diciembre 2024</u>
Clientes	794.371	799.365
Cuentas por cobrar a trabajadores	3.027	2.729
Anticipos y avances	41.326	43.354
Depósitos	1.458	1.335
Certificados de reembolso tributario	3.900	2.739
Anticipos de regalías	422	440
Préstamos a particulares	6.772	-
Reclamaciones	6.512	5.889
Intereses por cobrar	1.189	-
Ingresos por cobrar servicios	9.044	6.643
Deudores varios	29.076	25.930
Subtotal	897.097	888.424
Menos: Deterioro de cartera	(34.432)	(39.457)
Menos: Deterioro de anticipos, avances (i)	(15.901)	(14.349)
Menos: Provisión de devoluciones y descuentos	(85.826)	(70.367)
Total	760.938	764.251

i. El deterioro de anticipos y avances en el corto plazo se genera principalmente por uno de los terceros que entró en reorganización admitido por la Superintendencia de Sociedades.

Largo Plazo

	<u>Septiembre 2025</u>	<u>Diciembre 2024</u>
Depósitos	10.524	10.386
Cuentas por cobrar a trabajadores	1.068	2.301
Deudores varios	27.410	15.756
Total	39.002	28.443

Las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar a la fecha del estado de situación financiera, comprenden principalmente valores por cobrar por la venta de bienes y prestación de servicios. La Administración de la Organización considera que el valor en libros de las cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar se aproxima a su valor razonable.

7. Inventarios

El siguiente es el detalle del valor en libros de los inventarios:

	<u>Septiembre 2025</u>	<u>Diciembre 2024</u>
Producto terminado	302.015	291.363
Materias primas	171.658	195.276
Materiales, repuestos y suministros	86.356	119.468
Producto en proceso	43.704	49.633
Inventario en transito	57.337	64.918
Subtotal	661.070	720.658
Menos: Provisión de inventarios	(35.540)	(49.168)
Menos: Ajuste al valor neto de realización	(2.537)	(3.461)
Total	622.993	668.029

Durante el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2025 se ajustó el inventario a su valor neto de realización, lo que generó una utilidad neta de \$ 924.

A la fecha no se presentan inventarios pignorados en garantía del cumplimiento de deudas.

8. Otros activos

A. Otros activos financieros

A. Otros activos financieros

	<u>Septiembre 2025</u>	<u>Diciembre 2024</u>
Coberturas de valor razonable - Forward	-	720
Cuentas o fondos sujetos a restricción (1)	16.621	-
Total	16.621	720

- (1) Este activo se origina con el propósito de respaldar las obligaciones derivadas de la actividad aseguradora, así como las obligaciones regulatorias y administrativas de la compañía. Asimismo, proviene de las reservas y de los requisitos regulatorios establecidos, con el fin de mantener salvaguardados los montos exigidos por la entidad regulatoria en Bermudas en la subsidiaria Silver Insurance Limited.

B. Otros activos no financieros

	<u>Septiembre 2025</u>	<u>Diciembre 2024</u>
Derechos en fidecomisos - Inventarios	2.156	2.548
Gastos pagados por anticipado - Seguros y sostenimiento	41.666	24.507
Total	43.822	27.055

9. Activos mantenidos para la venta

A 30 de septiembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024 los activos y pasivos mantenidos para la venta se componen de lo siguiente:

	Otros activos	Propiedades de inversión	Operaciones discontinuas	Total
Saldo a 31 de diciembre 2024	9	187	65.804	66.000
Adiciones (1)	-	-	107.669	107.669
Retiros (2)	-	-	(73.780)	(73.780)
Saldo a 30 de septiembre de 2025	9	187	99.693	99.889

(1) La Administración publicó ante la superintendencia financiera la siguiente información relevante:

En cumplimiento de lo previsto en el Artículo 5.2.4.3.1. en su numeral 1.4 del Decreto 2555 de 2010 y demás normas aplicables, se informa respecto de la filial Carvajal Pulpa y Papel S.A. ("Propal") la adopción de las siguientes decisiones:

1. Concentrar toda la operación de manufactura de Propal en la planta industrial ubicada en el Municipio de Guachené, departamento del Cauca para los productos de papeles para impresión y escritura. Con esta decisión, Propal protege a las comunidades aledañas del Norte del Cauca.

2. La suspensión indefinida de operaciones de la planta de producción, que se encuentra ubicada en el Municipio de Yumbo, Valle del Cauca, especializada en cartulinas y papel para envoltura a partir del día 11 de abril de 2025.

3. Las anteriores decisiones se tomaron habida cuenta de las pérdidas operacionales que obedecen, principalmente, a la situación de mercado, derivada de precios que consideramos artificialmente bajos de los productos importados y que calificamos como prácticas anticompetitivas que vienen realizando algunos productores internacionales, así como a dificultades de abastecimiento.

4. Las anteriores decisiones se adoptaron en reuniones extraordinarias de la Junta Directiva de Carvajal S.A. y de su filial Propal, que tuvieron lugar el día 10 de abril de 2025.

Dado lo anterior, los activos de Propiedades, Planta y Equipo asociados a la operación de Planta 1 que fue suspendida, fueron reclasificados como activos mantenidos para la venta y operación discontinua, entre tanto, la Administración está en proceso de definición de la disposición final de dicha operación. Los activos fueron registrados inicialmente con base en valor en libros, dentro del plan de trabajo se está realizando la valuación correspondiente a los activos para incorporar a los estados financieros los ajustes relacionados con su realización. A la fecha se han trasladado activos de propiedades, planta y equipo por valor de \$77.586.

(2) En mayo de 2025, se realizó la venta de las acciones de la sociedad Américas Business Process Services S.A., sociedad dedicada a proveer servicios de contact center y transformación de operaciones. Carvajal S.A. poseía indirectamente el sesenta por ciento (60%) de su capital social a través de su subsidiaria Assenda Inversiones S.A.S.

De igual manera en el mes de mayo las acciones de la sociedad Alaga S.A.S. fueron transferidas en virtud de un contrato de compraventa, a favor de Integrity Holding S.A.S. de conformidad con el acuerdo suscrito. Sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones, Carvajal S.A. podrá convertirse en accionista de Integrity Holding S.A.S. o de la sociedad matriz de dicha compañía una vez ocurra una reorganización corporativa (en adelante el “**Grupo Integrity**”), el plazo para el cumplimiento de dichas condiciones y para la conversión en acciones del Grupo Integrity es de dieciocho (18) meses. Carvajal S.A. poseía indirectamente el cien por ciento (100%) de su capital social a través de su subsidiaria Assenda Inversiones S.A.S.

Activos mantenidos para la venta	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Efectivo y equivalentes de efectivo	-	111
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	-	33.756
Otros activos no financieros	-	2.638
Activos por impuestos	-	9.707
Propiedades, planta y equipo	77.586	2.674
Activo por derecho de uso	-	9.792
Otros activos Intangibles	-	1.692
Activos por impuestos diferidos	22.107	5.434
Total activos mantenidos para la venta	99.693	65.804

Pasivos mantenidos para la venta	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Obligaciones financieras	-	21.732
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar	-	12.237
Beneficios a los empleados	-	8.295
Impuestos por pagar	-	2.463
Otros pasivos por arrendamientos	-	10.120
Otras provisiones	-	97
Total pasivos mantenidos para la venta	-	54.944

La utilidad o pérdida de operaciones discontinuas se componen principalmente del resultado de las líneas de negocios que la Organización ha clasificado como mantenidos para la venta, de la siguiente manera:

	Septiembre 2025	Septiembre 2024
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	(116.365)	(51.032)
Americas Business Process Services S.A.	(6.978)	(13.521)
Álaga S.A.S.	(1.767)	(4.084)
Red de pagos (UEN Tecnología y Servicios)	-	(2.400)
Pérdida procedente de operaciones discontinuas	(125.110)	(71.037)

	Septiembre 2025	Septiembre 2024
Ingresos de actividades ordinarias	182.228	536.706
Costos de ventas	290.611	513.965
Ganancia bruta	(108.383)	22.741
Otros ingresos	877	12.722
Gastos de ventas	16.339	62.361
Gastos de administración	13.159	29.399
Otros gastos	4.674	650
Otras ganancias (pérdidas)	132	(9.150)
Resultados de actividades de operación	(141.546)	(66.097)
Ingresos financieros	471	86
Costos financieros	8.010	32.347
Ganancias (pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta	1.679	9
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas	-	6.317
Resultado neto antes de impuesto a las ganancias	(147.406)	(92.032)
Ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	22.296	20.995
Pérdida procedente de actividades discontinuas	(125.110)	(71.037)

10. Inversiones en subsidiarias

En el Anexo 1 a los estados financieros consolidados se relacionan las subsidiarias directas e indirectas de la Organización, incluidos el nombre, el domicilio, el porcentaje de participación y la información financiera base de consolidación, homologada a políticas contables uniformes y excluyendo el método de participación patrimonial de subsidiarias.

11. Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial (MPP)

El detalle de las inversiones contabilizadas utilizando el MPP es el siguiente:

Nombre de la empresa	País de operación	Porcentaje de participación	Principal actividad
Asociadas			
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S.	Colombia	49,99%	Desarrollo de actividades de un usuario operador de zonas francas.
Legal AI S.A.S.	Colombia	60,00%	Desarrollo y comercialización de sistemas informáticos para la industria legal y jurídica.

El valor neto de las inversiones contabilizadas utilizando el método de participación patrimonial, a 30 de septiembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024, es como sigue:

	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S	20.629	19.527
Legal AI S.A.S.	554	373
Total	21.183	19.900

La información financiera base del método de participación registrado con las asociadas es como sigue:

	Zonamérica Usuario Operador de Zona	
A 30 de septiembre de 2025	Franca S.A.S.	Legal AI S.A.S.
Total activo	92.715	501
Total pasivo	50.216	225
Ingresos de actividades ordinarias	10.797	477
Pérdida neta	(5.735)	(537)

Durante el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2025, la Organización registró una pérdida por método de participación patrimonial por valor de \$ 3.485 en la cuenta de *otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta y asociadas*.

12. Propiedades, planta y equipo

El saldo y movimiento de las propiedades, planta y equipo, durante el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre 2025 y 31 de diciembre de 2024, es el siguiente:

Detalle	Terrenos	Construcciones en curso	Maquinaria y equipo en montaje	Construcciones y edificaciones	Mejoras a propiedades ajenas	Maquinaria y equipo	Equipo de oficina	Equipo de computación	Equipo de transporte	Total
Costo										
Saldo a 31 de diciembre de 2023	236.100	9.478	99.669	244.811	39.246	1.784.355	42.102	78.220	8.180	2.542.161
Adiciones	-	15.080	116.469	1.881	4.095	9.396	1.142	2.731	30	150.824
Retiros	-	-	-	(5.634)	(979)	(166.800)	(13.680)	(77.973)	(478)	(265.544)
Reclasificaciones	-	(5.140)	(126.524)	6.957	2.801	120.805	1.327	253	-	479
Traslados desde activos por derecho de uso	-	-	2.887	-	-	3.069	-	24	-	5.980
Traslados activos destinados para la venta	-	-	(1.716)	-	(80)	(3.178)	8.251	33.912	-	37.189
Deterioro	-	-	-	(1.111)	-	(38.631)	-	(332)	-	(40.074)
Ajuste por conversión	7.992	(366)	2.171	9.722	(266)	23.430	2.807	419	676	46.585
Saldo a 31 de diciembre de 2024	244.092	19.052	92.956	256.626	44.817	1.732.446	41.949	37.254	8.408	2.477.600
Adiciones	7.655	8.568	52.507	51	576	10.300	739	1.029	445	81.870
Retiros	-	-	(95)	(5.665)	(752)	(19.733)	(1.480)	(2.149)	(747)	(30.621)
Reclasificaciones	-	(5.240)	(48.855)	12.257	1.086	39.729	894	89	40	-
Traslados a propiedades de inversión	(100.142)	-	-	(60.514)	-	-	-	-	-	(160.656)
Traslados desde activos por derecho de uso	-	-	-	-	-	-	-	-	130	130
Traslados activos destinados para la venta	-	-	(22.887)	(2.642)	-	(325.691)	(126)	(3.976)	(38)	(355.360)
Ajuste por conversión	(2.469)	44	(1.179)	(3.362)	(707)	(16.419)	(1.182)	(342)	(372)	(25.988)
Reclasificación del costo	-	-	-	7.941	-	-	-	-	-	7.941
Saldo a 30 de septiembre de 2025	149.136	22.424	72.447	204.692	45.020	1.420.632	40.794	31.905	7.866	1.994.916
Depreciación acumulada										
Saldo a 31 de diciembre de 2023	-	-	-	84.179	20.217	1.107.821	32.624	70.694	7.598	1.323.133
Cargos del año	-	-	-	8.119	3.108	81.242	2.680	5.239	281	100.669
Retiros	-	-	-	(3.711)	(929)	(109.160)	(13.133)	(77.366)	(474)	(204.773)
Reclasificaciones	-	-	-	-	-	4	(21)	17	-	-
Traslados desde activos por derecho de uso	-	-	-	-	-	789	-	24	-	813
Traslados activos destinados para la venta	-	-	-	-	(21)	(2.327)	7.979	32.805	-	38.436
Ajuste por conversión	-	-	-	3.722	364	15.978	2.001	366	627	23.058
Saldo a 31 de diciembre de 2024	-	-	-	92.309	22.739	1.094.347	32.130	31.779	8.032	1.281.336
Cargos del año	-	-	-	5.585	2.972	51.043	1.758	1.594	115	63.067
Retiros	-	-	-	(5.662)	(710)	(19.493)	(1.409)	(1.894)	(657)	(29.825)
Reclasificaciones	-	-	-	-	-	-	9	(9)	-	-
Traslados a propiedades de inversión	-	-	-	(26.882)	-	-	-	-	-	(26.882)
Traslados desde activos por derecho de uso	-	-	-	-	-	-	-	-	69	69
Traslados activos destinados para la venta	-	-	-	(1.178)	-	(272.456)	(126)	(3.976)	(38)	(277.774)
Deterioro	-	-	-	-	-	32.590	82	41	-	32.713
Ajuste por conversión	-	-	-	(1.516)	(314)	(7.680)	(886)	(303)	(354)	(11.053)
Reclasificación del costo	-	-	-	7.941	-	-	-	-	-	7.941
Saldo a 30 de septiembre de 2025	-	-	-	70.597	24.687	878.351	31.558	27.232	7.167	1.039.592
Valor neto a 30 de septiembre de 2025	149.136	22.424	72.447	134.095	20.333	542.281	9.236	4.673	699	955.324
Valor neto a 31 de diciembre de 2024	244.092	19.052	92.956	164.317	22.078	638.099	9.819	5.475	376	1.196.264

Septiembre de 2025 la Organización tiene activos totalmente depreciados por un costo de \$ 229.008

13. Activos por derecho de uso

El saldo y movimiento de los activos por derecho de uso, durante el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre 2025 y el 31 de diciembre 2024, es el siguiente:

Detalle	Terrenos	Construcciones y edificaciones	Maquinaria y equipos	Equipo de oficina	Equipo de tecnología	Equipo de transporte	Total
Costo							
Saldo a 31 de diciembre de 2023	4.778	382.216	124.836	1.392	5.464	12.231	530.917
Adiciones	-	91.813	11.467	-	3.307	6.182	112.769
Retiros	-	(110.200)	(2.162)	-	(4.962)	(5.467)	(122.791)
Traslado a propiedades, planta y equipo	-	-	(5.956)	-	(24)	-	(5.980)
Traslados activos destinados para la venta	-	(4.933)	-	-	896	1.648	(2.389)
Ajuste por conversión	-	13.434	14.385	190	-	(5)	28.004
Saldo a 31 de diciembre de 2024	4.778	372.330	142.570	1.582	4.681	14.589	540.530
Adiciones	-	28.862	600	-	76	1.373	30.911
Retiros	-	(16.126)	(1.983)	-	(4.575)	(1.381)	(24.065)
Traslado a propiedades, planta y equipo	-	-	-	-	-	(130)	(130)
Ajuste por conversión	-	(10.742)	(4.235)	(59)	-	(153)	(15.189)
Saldo a 30 de septiembre 2025	4.778	374.324	136.952	1.523	182	14.298	532.057
Amortización acumulada							
Saldo a 31 de diciembre de 2023	-	156.760	22.972	224	5.168	6.019	191.143
Cargos del año	-	59.171	14.329	158	2.466	2.577	78.701
Retiros	-	(73.658)	(883)	-	(4.929)	(4.068)	(83.538)
Traslado a propiedades, planta y equipo	-	-	(790)	-	(23)	-	(813)
Traslados activos destinados para la venta	-	-	-	-	1.865	1.627	3.492
Ajuste por conversión	-	6.046	1.541	31	-	(8)	7.610
Saldo a 31 de diciembre de 2024	-	148.319	37.169	413	4.547	6.147	196.595
Cargos del año	-	39.235	10.538	114	146	2.069	52.102
Retiros	-	(12.900)	(1.939)	-	(4.569)	(1.068)	(20.476)
Traslado a propiedades, planta y equipo	-	-	-	-	-	(69)	(69)
Ajuste por conversión	-	(2.819)	(823)	(15)	-	(58)	(3.715)
Saldo a 30 de septiembre 2025	-	171.835	44.945	512	124	7.021	224.437
Valor neto a 30 de septiembre de 2025	4.778	202.489	92.007	1.011	58	7.277	307.620
Valor neto a 31 de diciembre de 2024	4.778	224.011	105.401	1.169	134	8.442	343.935

14. Propiedades de inversión

El saldo de propiedades de inversión corresponde a terrenos y edificios que se mantienen para generar rentas y/o incrementos de capital y son mantenidas a valor razonable.

El saldo y movimiento de las propiedades de inversión siguen a continuación:

Saldo a 31 de diciembre de 2024	322.018
Incremento en valor razonable	149.553
Traslado de otras categorías	133.775
Adiciones	436
Saldo a 30 de septiembre de 2025	605.782

Valor razonable de propiedades de inversión

Las propiedades de inversión incluyen terrenos y edificios mantenidos para apreciación de capital o para arrendar a terceros no relacionados con empresas de la Organización Carvajal. Los cambios en los valores razonables se reconocen en el estado de resultados como *otras ganancias (pérdidas)*. Todas las ganancias registradas por este concepto corresponden a ganancias no realizadas.

El valor razonable de las propiedades de inversión lo determinaron peritos externos independientes, con una capacidad profesional reconocida y experiencia reciente en la localidad y categoría de las propiedades de inversión objeto de la valoración. Los peritos independientes proporcionan anualmente el valor razonable de las propiedades de inversión de la Organización.

El valor razonable de las propiedades de inversión, a 31 de diciembre de 2024 y 30 de septiembre de 2025 por valor de \$605.782 y \$322.018, respectivamente, se ha clasificado como valor razonable Nivel 3, sobre la base de los datos de entrada de la técnica de valoración usada. No hubo cambios en 2025 frente a la técnica de valuación utilizada en 2024.

Para obtener el valor razonable de las propiedades de inversión, la técnica de valoración que se aplicó fue el enfoque de mercado o comparativo. Esta técnica proporciona una indicación del valor, comparando el activo con otros idénticos o similares y con información disponible sobre el precio.

Como datos de entrada se consideran los precios de transacciones que se hayan dado recientemente. Si ha habido pocas, también se consideran los precios de activos idénticos o similares ofrecidos para la venta, suponiendo que la relevancia de esta información está establecida claramente y se analiza de manera crítica. El precio promedio se incrementa o se castiga de acuerdo con las posibilidades de desarrollo y comercialización del lote y/o edificación, por sus características particulares en cuanto a ubicación, fondo, conformación, pendientes, tamaño relativo y normatividad aplicable.

15. Otros activos intangibles

El saldo y movimiento de los otros activos intangibles, durante el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2025 y el 31 de diciembre de 2024, es el siguiente:

Detalle	Desarrollo ERP	Software	Derechos	Marcas	Licencias	Total
Costo						
Saldo a 31 de diciembre de 2023	59.870	178	-	10.165	28.560	98.773
Adiciones	17.019	30	-	-	12.439	29.488
Retiros	(26.497)	(64)	-	-	(14.569)	(41.130)
Traslados activos destinados para la venta	-	-	-	-	8.745	8.745
Reclasificaciones	-	5	-	-	(5)	-
Ajuste por conversión	226	22	-	-	63	311
Saldo a 31 de diciembre de 2024	50.618	171	-	10.165	35.233	96.187
Adiciones	29.371	32	-	428	6.230	36.061
Retiros	(27.595)	(16)	-	-	(471)	(28.082)
Reclasificaciones	-	-	428	(428)	-	-
Ajuste por conversión	4	(8)	-	-	(67)	(71)
Saldo a 30 de septiembre de 2025	52.398	179	428	10.165	40.925	104.095
Amortización acumulada						
Saldo a 31 de diciembre de 2023	59.057	157	-	3.222	16.392	78.828
Cargos del año	276	56	-	-	3.321	3.653
Retiros	(26.497)	(64)	-	-	(14.453)	(40.014)
Traslados activos destinados para la venta	-	-	-	-	10.371	10.371
Ajuste por conversión	226	20	-	-	51	297
Saldo a 31 de diciembre de 2024	33.062	169	-	3.222	16.682	53.135
Cargos del año	1.274	3	-	-	2.337	3.614
Retiros	(27.595)	(16)	-	-	(301)	(27.912)
Ajuste por conversión	-	(7)	-	-	(60)	(67)
Saldo a 30 de septiembre de 2025	6.741	149	-	3.222	18.658	28.770
Valor neto a 30 de septiembre de 2025	45.657	30	428	6.943	22.267	75.325
Valor neto a 31 de diciembre de 2024	17.556	2	-	6.943	18.551	43.052

16. Otros activos

A 30 de septiembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024 los otros activos se componen de lo siguiente:

	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Osigu	18.511	18.511
Minka	975	1.102
Otras inversiones	231	789
Total	19.717	20.402

17. Obligaciones financieras

Corto plazo	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Sobregiros	17.421	-
Préstamos con entidades financieras	259.159	102.077
Obligaciones por arrendamientos financieros	36.506	40.975
Total	313.086	143.052

Largo Plazo	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Préstamos con entidades financieras	1.089.384	949.188
Obligaciones por arrendamientos financieros	82.096	105.075
Total	1.171.480	1.054.263

El aumento de las obligaciones financieras a largo plazo obedece principalmente a la toma de créditos con el Banco Davivienda S.A. y Bancolombia S.A. por la suma total de Ciento noventa y seis mil quinientos millones de pesos (\$196.500.000.000) con la finalidad de realizar el pago del vencimiento de la emisión de bonos que tuvo lugar el 29 de enero de 2025, sustituyendo el endeudamiento en bonos por deuda con el sistema financiero.

El costo promedio ponderado de la deuda durante el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2025 fue 11,3 % E.A.

El vencimiento de los sobregiros, préstamos con entidades financieras y obligaciones por arrendamientos con entidades financieras es como sigue:

	Septiembre 2025	Diciembre 2024
A la demanda o en un año	313.086	143.052
En el segundo hasta el quinto año, inclusive	1.033.233	1.040.059
Después de cinco (5) años	138.247	14.204
Menos: valor pagadero dentro de doce (12) meses	(313.086)	(143.052)
Valor pagadero a largo plazo	1.171.480	1.054.263

Los sobregiros y préstamos con entidades financieras están denominados en las siguientes monedas:

	Equivalente en millones de pesos colombianos			
	Pesos colombianos	Dólares	Otras monedas	Total
A 30 de septiembre de 2025				
Sobregiros	17.421	-	-	17.421
Préstamos	1.045.756	18.870	283.917	1.348.543
Total	1.063.177	18.870	283.917	1.365.964

	Equivalente en millones de pesos colombianos			
	Pesos colombianos	Dólares	Otras monedas	Total
A 31 de diciembre de 2024				
Préstamos	870.245	24.162	156.858	1.051.265
Total	870.245	24.162	156.858	1.051.265

A 30 de septiembre de 2025 y 31 de diciembre de 2024, los sobregiros y préstamos denominados en otras monedas por valor de \$283.917 y \$156.858, respectivamente, se distribuyen así:

Moneda		Equivalente en millones de pesos colombianos	
		Septiembre 2025	Diciembre 2024
Pesos mexicanos	México	173.452	125.464
Soles	Perú	110.465	31.394
Total		283.917	156.858

Las obligaciones financieras se miden a costo amortizado. La Administración de la Organización estima que el valor en libros de las obligaciones financieras se aproxima a su valor razonable.

A septiembre de 2025 y diciembre de 2024, la distribución de la deuda por entidad financiera se relaciona a continuación:

Grupo bancario	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Grupo Bancolombia	40%	50%
Grupo Aval	18%	21%
Davivienda	12%	-
Bladex	8%	9%
Otros	22%	20%
Total	100%	100%

18. Títulos emitidos

Corto Plazo

	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Bonos	-	196.429
Total	-	196.429

Largo Plazo

	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Bonos emisión año 2020	40.000	40.000
Bonos emisión año 2023	466.450	466.228
Total	506.450	506.228

Bonos emisión año 2020

El 29 de enero de 2020, la Sociedad llevó a cabo la adjudicación del primer lote de emisión de Bonos Ordinarios con Garantía Parcial Bancaria de Carvajal S.A. en la Bolsa de Valores de Colombia, por valor de \$300.000, de los cuales ya se canceló la serie C - C5 – 5 años el 29 de enero de 2025, quedando el siguiente saldo:

Serie-Subserie	Monto emitido	Tasa/Margen de corte
Serie A - A10 - 10 años IPC + Margen E.A.	40.000	3,5 %
Total	40.000	

Esta emisión cuenta con una garantía parcial bancaria de \$12.000 expedida por Banco Davivienda S.A.

A 30 de septiembre de 2025, el valor razonable de los títulos vigentes de la serie A10 asciende a \$35.297 La medición del valor razonable de los títulos se clasifica en el nivel 1, ya que la misma fue tomada de los precios cotizados en el mercado activo reportados por PIP.

Bonos emisión año 2023

El 26 de diciembre de 2023, la Sociedad llevó a cabo la colocación de bonos ordinarios dirigido al segundo mercado por valor de \$468.000. La adjudicación se realizó como se muestra a continuación:

Serie-Subserie	Monto emitido
Serie C - C7 - 7 años IBR – plazo tres (3) meses + 3.53% N.T.V.	200.000
Serie C - C10 - 10 años IBR – plazo tres (3) meses + 3.02% N.T.V.	268.000
Total	468.000

El reconocimiento inicial de este pasivo financiero incluyó costos directos de transacción incurridos en la emisión, por valor de \$1.864. Posterior al reconocimiento inicial, los títulos emitidos se miden al costo amortizado.

Los recursos provenientes de la colocación del primer lote de la emisión y colocación de Bonos Ordinarios de Carvajal S.A. dirigidos al segundo mercado serán destinados a la sustitución de pasivos financieros de Carvajal S.A. y/o de sus subordinadas.

19. Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar

El saldo de cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar comprenden principalmente valores comerciales por pagar y costos recurrentes, así:

Corto Plazo

	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Proveedores	614.295	666.382
Costos y gastos por pagar	64.072	78.045
Retenciones por pagar	12.404	19.217
Anticipos y avances recibidos	35.970	66.254
Dividendos por pagar	88	9.092
Aportes por pagar	11.626	13.590
Ingresos recibidos por anticipado	11.289	4.951
Regalías por pagar	2.485	2.551
Otras cuentas por pagar	37.369	48.045
Total	789.598	908.127

Largo Plazo

	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Otras cuentas por pagar	7.007	6.892
Total	7.007	6.892

El plazo promedio tomado para cancelar las compras comerciales es de 90 días. La Organización tiene políticas establecidas para asegurar que todos los pasivos se pagan en el periodo de crédito acordado.

La Administración estima que el valor en libros de las cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar se aproxima a su valor razonable.

20. Otros pasivos por arrendamientos

Los pasivos por arrendamientos con entidades financieras se presentan en la Nota 17, como parte de las obligaciones financieras. Los otros pasivos por arrendamientos con otros terceros diferentes a entidades financieras se presentan a continuación:

	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Corto plazo	44.117	44.943
Largo plazo	137.155	158.385
Total	181.272	203.328

El análisis de vencimientos de los otros pasivos por arrendamientos a largo plazo, a 30 de septiembre de 2025, es como sigue:

	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Entre: más de 1 año y menos de 5 años	135.894	124.162
Más de 5 años	1.261	34.223
Total	137.155	158.385

Durante el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2025, los gastos reconocidos en el estado de resultados relacionados con arrendamientos de bajo valor y arrendamientos de corto plazo, para los cuales se ha usado la exención de reconocimiento, ascienden a \$18.651.

La tasa promedio ponderada aplicada a los pasivos por arrendamiento a 30 de septiembre de 2025 fue de 10,50%.

21. Beneficios a los empleados

El pasivo por beneficios a los empleados se compone de:

	Septiembre 2025	Diciembre 2024
Pensión de jubilación (pasivo por beneficios definidos)	29.957	31.619
Otros beneficios post-empleo - Bonificación por pensión	3.146	5.035
Otros beneficios de largo plazo - Prima de antigüedad	1.706	2.075
Intereses sobre las cesantías	701	1.833
Salarios	2.149	2.107
Desahucio	1.002	1.341
Vacaciones	24.740	25.285
Cesantías	12.728	16.869
Bonificaciones	27.337	16.678
Otros beneficios a los empleados	84.242	33.973
Total	187.708	136.815
Menos: pasivos por beneficios a empleados - corto plazo	98.868	78.800
Pasivos por beneficios a los empleados - largo plazo	88.840	58.015

22. Otras provisiones

Las provisiones corresponden a procesos en los cuales se estima que existe probabilidad de pérdida. La Organización, basada en los informes de los asesores externos, ha realizado una estimación fiable de los casos y valores en que estaría comprometida a responder ante terceros.

La Administración de la Organización, con base en la información de sus asesores legales, considera que las sumas contabilizadas son suficientes para cubrir pérdidas probables que puedan resultar del desenlace desfavorable de procesos civiles, laborales y tributarios en curso.

Durante el periodo de nueve meses terminado al 30 de septiembre de 2025 no ha habido cambios significativos en los valores y procesos clasificados como probables a 31 de diciembre de 2024.

23. Contingencias

Con excepción de las provisiones registradas, la Organización no se encuentra involucrada en juicios u otras acciones legales con alguna probabilidad cierta de pérdida, que pudieran afectar significativamente su situación patrimonial y/o ciertas partidas de los estados financieros.

Durante el periodo de nueve meses terminado al 30 de septiembre de 2025 no ha habido cambios significativos en los costos y procesos clasificados como contingencias posibles a 31 de diciembre de 2024.

24. Administración de riesgos

La Organización está expuesta a los siguientes riesgos relacionados con el uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado

Con corte al 30 de septiembre de 2025, los mecanismos de gestión utilizados por la Organización son similares a los descritos en los estados financieros a 31 de diciembre de 2024.

El 84 % de las obligaciones financieras de la Organización se encuentran a largo plazo y la Organización ha cumplido con sus compromisos financieros.

25. Transacciones y saldos con partes relacionadas

Las transacciones entre compañías subsidiarias de la Organización se han eliminado en la consolidación y no se revelan en esta nota. El listado de las inversiones en subsidiarias, incluidos el nombre, el domicilio, el porcentaje de participación y los principales datos financieros base de consolidación se presentan en el Anexo 1.

Los saldos de cuentas por cobrar y por pagar, y los ingresos y gastos de las transacciones con partes relacionadas a 30 de septiembre de 2025 y 2024 se presentan a continuación:

		Del 01 de enero al 30 de septiembre de 2025		A 30 de septiembre de 2025	
	País	Ingresos	Costos y Gastos	Cuentas por Cobrar	Cuentas por Pagar
Asociadas y Negocios Conjuntos					
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S	Colombia	690	-	183	-
Otras partes relacionadas					
Accionistas	Colombia	-	-	-	50
Amsel Inversiones S.A.	Colombia	2	-	-	-
Fundación Carvajal	Colombia	168	1.430	27	122
Inversantamonica S.A.	Colombia	3.140	-	1.370	38
Legal AI S.A.S.	Colombia	12	105	-	-
Total		4.012	1.535	1.580	210

		Del 01 de enero al 30 de septiembre de 2024		A 31 de diciembre de 2024	
	País	Ingresos	Costos y Gastos	Cuentas por Cobrar	Cuentas por Pagar
Asociadas y Negocios Conjuntos					
Zonamérica Usuario Operador de Zona Franca S.A.S	Colombia	676	-	1.311	-
Otras partes relacionadas					
Accionistas	Colombia	-	-	-	9.097
Amsel Inversiones S.A.	Colombia	2	-	-	-
Fundación Carvajal	Colombia	183	976	34	86
Inversantamónica S.A.	Colombia	2.694	-	7.897	-
Legal AI S.A.S.	Colombia	3	96	-	-
Total		3.558	1.072	9.242	9.183

26. Ingresos y costos financieros

	01 de enero a 30 de septiembre 2025	01 de enero a 30 de septiembre 2024	01 de julio a 30 de septiembre 2025	01 de julio a 30 de septiembre 2024
Ingresos financieros				
Intereses y otros rendimientos financieros	7.521	6.456	3.061	1.889
Ajuste al valor presente neto	927	119	584	(8)
Total	8.448	6.575	3.645	1.881
Costos financieros				
Intereses y gastos bancarios	174.818	147.226	60.915	40.214
Descuentos comerciales condicionados	1.820	2.057	683	820
Costo neto por intereses por beneficios a los empleados	3.623	2.999	1.318	1.032
Costos financieros de otros pasivos por arrendamientos	15.839	15.440	5.341	5.453
Ajuste al valor presente neto	1.213	1.128	266	420
Otros gastos financieros	375	328	129	105
Total	197.688	169.178	68.652	48.044

27. Impuestos a las ganancias

El gasto por impuesto de renta es el siguiente:

	01 de enero a 30 de septiembre 2025	01 de enero a 30 de septiembre 2024	01 de julio a 30 de septiembre 2025	01 de julio a 30 de septiembre 2024
Impuesto de renta	(51.040)	(72.295)	(17.605)	(3.210)
Total impuesto corriente	(51.040)	(72.295)	(17.605)	(3.210)
Ingreso (gasto) por impuesto diferido	3.045	30.335	(26.191)	(21.280)
Total ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	(47.995)	(41.960)	(43.796)	(24.490)

28. Segmentos de operación

La Organización tiene cuatro segmentos operativos principales, sobre los cuales debe informar y los ingresos y obligaciones de desempeño de cada segmento siguen a continuación:

Obligación de desempeño	01 de enero a 30 de septiembre de 2025	01 de enero a 30 de septiembre de 2024	01 de julio a 30 de septiembre de 2025	01 de julio a 30 de septiembre de 2024
Producción y venta de artículos de empaques.	1.439.949	1.396.109	520.023	493.603
Producción y venta de papel.	408.106	375.850	137.645	72.413
Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina	552.130	580.709	169.056	141.553
Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos.	144.547	152.090	48.297	50.307
Producción y venta de muebles.				
Desarrollo de negocios inmobiliarios y arrendamientos.	223.923	217.076	71.039	77.336
	(184.547)	(235.706)	(60.439)	(81.304)
	2.584.108	2.486.128	885.621	753.908

Las políticas contables de los segmentos son las descritas en las principales políticas y prácticas contables de la Organización. Esta evalúa el rendimiento de los segmentos sobre la base de los resultados operacionales, Ebitda y flujo de caja. La Organización realiza las ventas y transferencias entre segmentos como si fueran a terceras partes, es decir, a precios actuales de mercado.

Los segmentos de la Organización sobre los que debe informarse son unidades estratégicas de negocio que ofrecen diferentes productos y servicios y que son gestionadas por separado, pues cada negocio requiere diferentes tecnologías y estrategias.

A continuación, se presenta un análisis de los resultados, activos y pasivos de los diferentes segmentos de la Organización:

Información sobre segmentos a 30 de septiembre de 2025
Millones de pesos colombianos

	Educación	Pulpa	Tecnología	Empaques	Otros	Total	Eliminaciones	Consolidado Total
Ingresos terceros	550.711	342.901	140.826	1.430.442	119.228	2.584.108	-	2.584.108
Ingresos intersegmentos	1.419	65.205	3.721	9.507	104.695	184.547	(184.547)	-
Ingresos segmentos	552.130	408.106	144.547	1.439.949	223.923	2.768.655	(184.547)	2.584.108
Costos de ventas	333.272	336.763	89.059	1.004.838	109.648	1.873.580	(65.408)	1.808.172
Otros ingresos	1.512	5.491	1.310	6.094	23.973	38.380	(21.437)	16.943
Gastos de administración	33.040	9.771	18.945	63.064	82.038	206.858	(84.060)	122.798
Gastos de venta	102.235	54.121	21.353	273.888	16.798	468.395	(47.827)	420.568
Otros gastos	3.124	1.093	720	6.420	852	12.209	(549)	11.660
Otras ganancias (pérdidas)	51	149.581	6	5.576	46	155.260	9	155.269
Ingresos financieros	721	2.034	2.317	10.045	38.087	53.204	(44.756)	8.448
Costos financieros	29.208	43.908	4.420	53.298	108.609	239.443	(41.755)	197.688
Ganancias (Pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta	(2.925)	6.646	151	(1.696)	(2.764)	(588)	(21)	(609)
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta v asociadas	-	-	1.169	-	(3.247)	(2.078)	(1.488)	(3.566)
Resultado neto antes de impuesto a las ganancias	50.610	126.202	15.003	58.460	(37.927)	212.348	(12.641)	199.707
Depreciaciones y amortizaciones	8.602	14.360	3.374	78.898	12.397	117.631	(3.850)	113.781
Activos	732.031	946.846	197.436	1.989.469	1.628.167	5.493.949	(1.211.179)	4.282.770
Inversiones contabilizadas utilizando el MPP	-	-	553	-	20.630	21.183	-	21.183
Pasivos	732.078	784.315	125.289	1.143.756	1.330.411	4.115.849	(687.272)	3.428.577

Información sobre segmentos a 30 de septiembre 2024
Millones de pesos colombianos

	Educación	Pulpa	Tecnología	Empaques	Otros	Total	Eliminaciones	Consolidado Total
Ingresos terceros	579.404	253.246	143.566	1.387.237	122.675	2.486.128	-	2.486.128
Ingresos intersegmentos	1.305	122.604	8.524	8.872	94.401	235.706	(235.706)	-
Ingresos segmentos	580.709	375.850	152.090	1.396.109	217.076	2.721.834	(235.706)	2.486.128
Costos de ventas	348.261	365.614	96.347	913.776	201.625	1.925.623	(217.368)	1.708.255
Otros ingresos	5.394	1.079	1.957	4.113	7.901	20.444	(8.637)	11.807
Gastos de administración	32.670	5.984	18.037	67.495	77.704	201.890	(70.550)	131.340
Gastos de venta	102.362	57.840	25.955	251.165	19.567	456.889	(54.919)	401.970
Otros gastos	2.522	504	674	3.267	892	7.859	(542)	7.317
Otras ganancias (pérdidas)	(1.646)	-	70	(1.840)	500	(2.916)	385	(2.531)
Ingresos financieros	1.704	932	1.286	14.243	38.626	56.791	(50.216)	6.575
Costos financieros	34.629	20.170	4.675	45.571	118.245	223.290	(54.112)	169.178
Ganancias (Pérdidas) derivadas de la posición monetaria neta	(1.888)	(5.370)	(117)	(184)	(2.509)	(10.068)	(10)	(10.078)
Otros ingresos (gastos) procedentes de subsidiarias, entidades controladas de forma conjunta v asociadas	-	-	(1.056)	-	(2.937)	(3.993)	615	(3.378)
Resultado neto antes de impuesto a las ganancias	63.829	(77.621)	8.542	131.167	(159.376)	(33.459)	103.922	70.463
Depreciaciones y amortizaciones	8.066	29.217	3.845	78.251	15.632	135.011	(6.840)	128.171
Activos	610.472	973.384	261.941	1.985.217	1.750.737	5.581.751	(1.378.556)	4.203.195
Inversiones contabilizadas utilizando el MPP	-	-	397	-	20.720	21.117	-	21.117
Pasivos	643.422	763.510	167.394	1.095.291	1.425.608	4.095.225	(750.471)	3.344.754

29. Capital emitido

El capital no tuvo ninguna variación durante el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2025.

	País	Número de acciones ordinarias autorizadas	Número de acciones suscritas y pagadas	Valor nominal por acción en moneda local	Valor del Capital a saldo histórico
Carvajal S.A.	Colombia	2.000.000.000	1.636.929.895	COP \$ 1	1.637
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	12.000.000.000	6.882.537.604	COP \$ 1	6.882
Capital recíproco			(400.346.120)	COP \$ 1	(400)
Saldo a 30 de septiembre 2025					8.119

30. Dividendos

Los valores de dividendos pagados y decretados durante el periodo de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2025 y 2024 fueron:

	<u>Septiembre 2025</u>	<u>Septiembre 2024</u>
Dividendos pagados	6.868	31.006
Dividendos decretados	9.347	40.775

31. Reclasificaciones

Para fines de comparabilidad se hicieron reclasificaciones en los estados de resultados y notas de 2024, que no tienen efecto en los resultados o en la situación financiera de la Organización.

32. Hechos ocurridos después del periodo sobre el que se informa

A la fecha de emisión de este informe, la Administración considera que no existen eventos subsecuentes que tengan impacto material en los estados financieros.

Anexo 1

A 30 de septiembre de 2025. En millones de pesos colombianos

Razón social	País	% de participación controladora	Activo 2025	Pasivo 2025	Patrimonio 2025	Utilidad (pérdida) neta 2025	Actividad económica
Silver Insurance Limited	Bermudas	100%	60.142	18.211	41.931	9.563	Reaseguradora
Azures Inversiones S.A.	Chile	100%	7.746	6.822	924	(0)	Inactiva
Carvajal Empaques S.A.	Chile	91,94%	553	19	535	(83)	Agente y representante comercial
Carvajal Servicios Compartidos S.A.S.	Colombia	100%	32.435	17.911	14.524	3.147	Prestadora de servicios
Carvajal Educación S.A.S.	Colombia	100%	393.900	369.194	24.707	(16.608)	Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Carvajal Empaques S.A.	Colombia	99,93%	679.466	293.378	386.088	8.772	Productocción y comercialización de soluciones integrales de empaques
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.S. BIC.	Colombia	100%	162.461	56.652	105.809	8.674	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
Carvajal Espacios S.A.S. BIC.	Colombia	100%	20.325	31.423	(11.098)	(5.728)	Producción y comercialización de muebles de oficina
Carvajal Pulpa y Papel S.A.	Colombia	99,83%	964.200	760.866	203.334	16.238	Producción y comercialización de papel
Convertidora de papelfibras S.A.S	Colombia	99,83%	116.724	107.945	8.779	(557)	Comercializadora de papel
Suministradora de Papeles S.A. (Supapel) En concordato	Colombia	99,83%	1.824	14.353	(12.530)	(955)	Comercializadora de papel
Proveedora de Papeles Andina S.A.S. (Propandina)	Colombia	99,83%	32.708	20.939	11.769	422	Comercializadora de papel
Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.	Colombia	Matriz	620.347	413.976	206.371	(2.835)	Inversionista; administración y arrendamiento de inmuebles
Carvajal Soluciones de Comunicación S.A.S. BIC.	Colombia	100%	68.179	38.639	29.540	(613)	Soluciuones integrales de procesamiento de datos hosting, impresión digital
Assenda Inversiones S.A.S.	Colombia	100%	24.221	41.004	(16.782)	13.576	Inversionista
Centro Electrónico de Negocios CEN S.A.S	Colombia	100%	1.419	869	550	(418)	Prestación de servicios de integración de soluciones tecnológicas y tercerización de procesos
Carvajal Educación S.A.	Costa Rica	100%	50	-	50	(45)	Comercializador de productos escolares y de oficina
Bico Internacional S.A.	Ecuador	100%	73.566	26.533	47.033	2.130	Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Mepalecuador S.A.	Ecuador	100%	6.876	8.680	(1.803)	(1.736)	Comercialización de muebles
Carvajal Educación S.A. de C.V.	EL Salvador	100%	134		134	(8)	Comercializador de productos escolares y de oficina
Carvajal Empaques S.A. de C.V.	EL Salvador	91,94%	91.809	50.813	40.996	(6.036)	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques
Carvajal Empaques Centroamérica S.A. de C.V.	EL Salvador	100%	175.163	170.166	4.996	(1.561)	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques
Distribuidora Carvajal Empaques S.A. DE C.V.	EL Salvador	100%	21.342	19.211	2.132	2.277	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques
Assenda S.A.	Guatemala	100%	2.372	17	2.356	23	Inactiva
Carvajal Educación S.A. de C.V.	México	100%	421.546	292.274	129.273	65.088	Producción y comercialización de cuadernos, útiles escolares y papelería para oficina
Grupo Convermex S.A. de C.V.	México	99,93%	664.271	464.859	199.411	(19.302)	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques
Carvajal Tecnología y Servicios S.A. de C.V.	México	100%	12.009	8.209	3.800	1.023	Servicios financieros y administrativos, y de intercambio electrónico de documentos
Carvajal Servicios Compartidos S.A. de C.V	México	100%	3.704	4.030	(326)	(341)	Prestadora de servicios
Ibc Solutions Inc	Panamá	100%	7.270	3	7.267	(13)	Inversionista
Comunicación Impresa Holdings S.A.	Panamá	100%	0	11.704	(11.704)	-	Inversionista
Carvajal Inversiones S.A.	Panamá	100%	566.875	191.772	375.103	(15.221)	Inversionista
Green Cane International Inc.	Panamá	100%	0	3.687	(3.687)		Inversionista
Bico Internacional S.A.	Panamá	100%	55.713	224.206	(168.494)	(21.403)	Inversionista
Carvajal Educación S.A.	Panamá	100%	16.767	1.328	15.439	2.932	Comercializador de productos escolares y de oficina
Azure Services Group Inc.	Panamá	100%	23.797	4.025	19.772	104	Inversionista
Carvajal Empaques Holding S.A.	Panamá	99,93%	181.257	60.786	120.470	(7.777)	Inversionista
Assenda Holding S.A.	Panamá	100%	31.870	21.153	10.717	227	Inversionista
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.	Panamá	100%	8.416	5.468	2.948	(0)	Inactiva
Peruana de Moldeados S.A. Pamolsa	Perú	91,94%	656.331	357.261	299.070	32.714	Producción y comercialización de soluciones integrales de empaques
Descartables Proveedores S.R.L.	Perú	91,94%	15.993	5.347	10.646	109	Comercialización de empaques
Plásticos Reunidos S.A.	Perú	91,94%	11.136	3.297	7.839	748	Reciclaje de plastico y producción de escamas de PET
Carvajal Tecnología y Servicios S.A.C.	Perú	100%	2.878	974	1.904	870	Servicios financieros y administrativos, y de intercambio electrónico de documentos
Convermex USA Corp.	USA	99,93%	45.870	24.653	21.217	6.144	Comercialización de empaques