

Aluminios del Uruguay S.A.

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. – en adelante FIX – subió la calificación de emisor y de las ON emitidas por Aluminios del Uruguay S.A. (Aluminios) a A-(uy) Perspectiva Estable desde BBB+(uy) Perspectiva Estable. La suba de calificación se fundamenta en sus sólidas métricas crediticias, a dic'20 la deuda neta/ EBITDA era de 0.6x y cobertura de FGO/ intereses de 11.6x. Asimismo, FIX considera que la empresa ha demostrado agilidad y prudencia en el manejo de diversos efectos adversos enfrentados en los últimos años.

Perspectiva Estable: FIX mantiene la Perspectiva Estable de Aluminios, ante la expectativa de mantenimiento de un desempeño operativo y financiero consistente en los próximos 18 meses con indicadores de deuda a EBITDA en rangos entre 1.5x y 2.0x. Aluminios del Uruguay mantiene el desafío de trasladar a precios los mayores precios del aluminio y un escenario macroeconómico complejo derivado del desarrollo de la pandemia con déficit fiscal creciente, devaluación del peso Uruguayo e inflación.

Posicionamiento local y capacidad exportadora: La compañía cuenta con una importante trayectoria en el mercado de aluminio local, con una participación en el mercado de perfiles que en el último año fue superior al 40%. Aluminios posee un portafolio diversificado de operaciones que le permite compensar parcialmente el comportamiento cíclico inherente a los distintos sectores en los que participa. A través de su división industrial, los sectores de actividad que atiende incluyen la fabricación y venta de productos planos de aluminio a los segmentos de consumo, farmacéutica, de alimentos, entre otros y, a través de la división de construcción se ha destacado por los servicios y calidad de terminación frente a los productos importados. Adicionalmente la compañía exporta alrededor del 30% de su producción, tras un fuerte crecimiento en 2019. Las exportaciones a Paraguay pueden mitigar parcialmente una probable caída de las ventas a Brasil y Argentina, tras las fuertes devaluaciones de estos países en comparación a la que se produjo en Uruguay.

Desempeño Operativo y Financiero Resiliente: Durante el año 2020, los ingresos de Aluminios del Uruguay se mantuvieron en niveles de 2019 y el EBITDA aumentó 36% con respecto al 2019 explicado por sus ventas destinadas a industrias esenciales como farmacéutica y alimenticia (envases flexibles) y la contribución del segmento de aluminios (perfiles y accesorios para aberturas), correlacionado con la construcción civil que registró un repunte en su nivel de actividad a partir de jul'20 y contribuyó a la recomposición de márgenes y ventas. Las métricas crediticias en niveles menores a 1.0x para el apalancamiento y de 15x las coberturas de intereses posicionan a Aluminios para enfrentar los desafíos que pudiera presentar el escenario macroeconómico.

Riesgo operativo y volatilidad de márgenes: Históricamente el precio de la materia prima ha sido volátil y los cambios en dichos precios demoran en ser traspasados a los precios de venta produciendo variaciones en los márgenes. En los últimos años el precio del aluminio ha mostrado una alta volatilidad, llegando a valores de USD/ton 2.500 en abr'18 para luego bajar hasta valores por debajo de USD/ton 1.500, mientras que los precios se mantienen altos entorno a USD/ton 2.300. Adicionalmente, la concentración de la producción en una única planta implica riesgos operativos, dado que roturas severas o desperfectos técnicos podrían provocar sobrecostos e impactar los márgenes de rentabilidad.

Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación positiva: incremento constante de volumen de ventas traducido en márgenes de EBITDA superiores a 9.5% de manera consistente; generación positiva consistente de FFL con

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A-(uy)
ON Serie 3 por hasta USD 5 millones	A-(uy)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

Aluminios del Uruguay S.A.		
Consolidado (USD miles)	31/12/20 12 meses	31/12/19 12 meses
Total Activos	27.876	28.340
Deuda Financiera	3.342	3.932
Ingresos	34.993	34.931
EBITDA	4.114	3.027
EBITDA (%)	11,8	8,7
DeudaTotal / EBITDA	0,8	1,3
Deuda Neta Total / EBITDA	0,6	1,2
EBITDA / Intereses	14,9	9,9

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay. Dponible en www.bcu.gub.uy

Analistas



Analista Principal
 Gustavo Ávila
 Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8142



Analista Secundario
 Cándido Pérez
 Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
 +54 11 5235 8119



Responsable del Sector
 María Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

márgenes mínimos de 3.0%; financiamiento del crecimiento orgánico e inorgánico con flujo interno; indicadores de apalancamiento bruto sostenidamente por debajo de 2.0x.

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación negativa: generación negativa sostenida de FFL que genere presiones en la liquidez; indicadores de apalancamiento bruto superiores a 3.5x.

Liquidez y Estructura de Capital

Bajo apalancamiento y flexibilidad financiera: La compañía mantiene índices bajos de endeudamiento para esta industria. A dic'20 el ratio de deuda/EBITDA fue de 0.8x y las coberturas de intereses quedaron en 14.9x. El 64% de la deuda se encuentra en el corto plazo, compuesta principalmente por la cuota de capital de la ON por USD 1,25 MM que vence en sept'21, correspondiendo el remanente a préstamos bancarios.

Perfil del Negocio

Aluminios del Uruguay es la compañía de aluminios líder en el mercado uruguayo. Opera en dos segmentos de negocios distintos: la fabricación de perfiles de aluminio, que representa el 65% de sus ventas, y la producción de envases flexibles (Ecoflex), con el 35% de las ventas.

Operaciones

En un entorno operativo deteriorado, con caída en el nivel de actividad de la mayoría de los sectores, por efectos del COVID-19, la compañía evidenció una fuerte resiliencia en sus métricas crediticias. Aluminios vende en el segmento de envases flexibles a industrias esenciales como la farmacéutica y la alimenticia, con demandas estables. En el segmento de perfiles, que abastece principalmente a la construcción, el comportamiento fue mejor al esperado dado la recuperación del sector ante ventajas impositivas que estableció el nuevo Gobierno a esta industria. FIX espera que en 2021 el EBITDA se ubique por debajo al de 2020 ante el fuerte incremento del precio del aluminio que es el principal insumo para los perfiles y su traslado gradual a precios, aunque con buenos volúmenes que le permitirá conservar buenas métricas crediticias.

A su vez, la compañía exporta sus productos principalmente a países del Mercosur. En 2020, alrededor del 77% de los ingresos se originaron en el mercado local y el resto proviene de exportaciones. Por su parte, las ventas en toneladas se distribuyen en alrededor de un 71% en el mercado local y un 29% en exportaciones, dependiendo del dinamismo de la demanda local y los niveles de producción de la compañía.

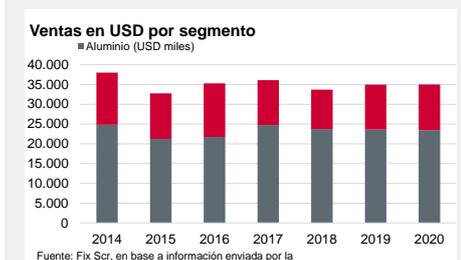
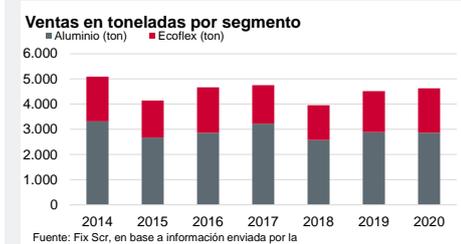
Las ventas totales de la compañía en el mercado local no presentan una alta correlación con el nivel de actividad (coeficiente de correlación del 18% con el PBI entre 2021 y 2019). Sin embargo, las ventas de perfiles de aluminio presentaron hasta 2016 una muy alta correlación con el PBI de la construcción (88% entre 2012 y 2016 inclusive). En los últimos años la correlación quedó distorsionada por los problemas operativos con la prensa de extrusión en 2018, que hicieron caer y luego recuperar con fuerza las toneladas de aluminio vendidas.

Perfiles de aluminio

El segmento de perfiles de aluminio es el que aporta la mayor parte del EBITDA de la compañía, del orden del 75% del total. Perfiles ha generado una rentabilidad estable en los últimos 10 años, con un margen promedio de 12,7%. El peor año fue 2018, cuando cayeron las ventas debido a la rotura del cilindro de la prensa de extrusión que forzó a parar la planta dos meses, lo que redundó en una caída del margen al 8,5%.

Los productos se destinan, en primer lugar, al sector de construcción en Uruguay (aberturas de aluminio), y a industrias como fábricas de carrocías de ómnibus y camiones, y para la fabricación de bicicletas. La compañía es el principal jugador del mercado local, mientras que la competencia proviene mayormente de China, que representa más del 80% de las importaciones totales. El resto de importaciones provienen de Brasil y Argentina. La ventaja de Aluminios del Uruguay proviene de la confiabilidad de sus productos, los servicios y canales de distribución diferenciales frente a las importaciones.

Sus clientes se encuentran atomizados, compuestos en su mayoría por carpinteros metálicos. Las exportaciones se destinan a Brasil y a partir de 2016 la compañía retomó las ventas al



mercado argentino. El principal negocio es el de carrocerías, siendo Marcopolo el principal cliente de este rubro. Dado que los productos que se venden localmente son productos de mayor valor agregado e incorporan asistencia técnica y menores tamaños de entrega, cuentan con un precio promedio más alto que el de las exportaciones.

Las materias primas sustanciales son los barrotes de aluminio para alimentar la prensa de extrusión de perfiles de aluminio. Los Barrotes son importados de Dubai y Brasil. Los cambios en los precios de las materias primas demoran en ser traspasados a los precios de venta, con lo cual, ante bajas en el precio de MP se suelen beneficiar los márgenes de la compañía, mientras que una suba de dichos precios suele provocar una reducción de márgenes.

Dada la exposición a los precios internacionales de barrotes de aluminio, las principales inversiones están orientadas a la reducción de costos, el ahorro de energía, y la mayor eficiencia en el uso de materiales y reducción de desperdicios, con el fin de sostener los márgenes y bajar el punto de equilibrio.

Respecto a inversiones de capital (CAPEX), las mismas presentan un piso de mantenimiento y mejoras secundarias, por un valor aproximado de USD 450/500 mil. En tanto, este año se realizaría la expansión del local de venta de perfiles, aunque aún restan los permisos de construcción. La inversión sería cercana a los USD 1.5 a 2 millones.

Ecoflex – Envases flexibles

Se inició como una actividad complementaria al ofrecer productos con foil de aluminio y luego se completó con productos de filmes plásticos tanto impresos como sin impresión. Los productos se destinan a los sectores de alimentos, bebidas, farmacéutico e industria tabacalera. Este segmento se caracteriza por contar con clientes con un fuerte poder de negociación. La compañía es líder en el mercado local de laminados con foil de aluminio, con excepción del sector alimenticio en el cual enfrenta una mayor competencia.

El segmento creció en las exportaciones, principalmente en Paraguay y, en menor medida, en Argentina, con los productos de embalaje interno para paquetes de cigarrillos y embalaje farmacéutico. La compañía exporta un promedio del 34% de las ventas de este segmento.

El segmento de Ecoflex- Envases flexibles presentó una rentabilidad negativa durante 2017 y 2018. Esto se debe principalmente a la baja escala, ya que cuenta con una fábrica preparada para un mayor volumen. Desde mediados de 2018 se tomaron medidas para reducir costos y mejorar la eficiencia operativa, y en 2019 y 2020 se logró revertir la situación, con un margen positivo del 6% y 11% respectivamente para el segmento.

FIX pondera positivamente las acciones y estrategia tomada por la compañía de enfocarse en los productos de mayor rentabilidad y la efectiva reducción de costos para mitigar la volatilidad en los resultados.

Posición competitiva

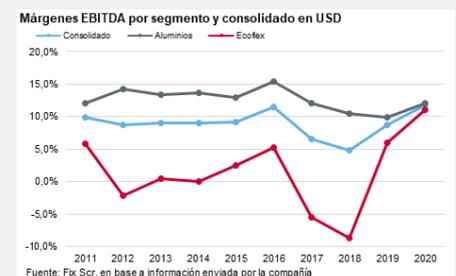
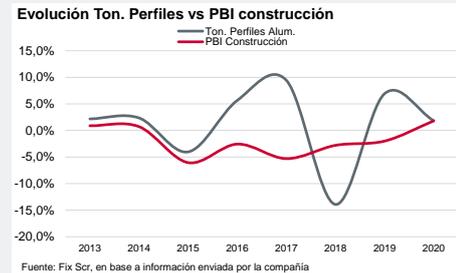
Aluminios del Uruguay tiene una fuerte presencia en el mercado uruguayo de perfiles de aluminio, con una participación del 42%, siendo las importaciones de China la principal competencia. A su vez, exporta sus productos principalmente a países del Mercosur. En 2020, alrededor del 23% de los ingresos provino de exportaciones.

En el mercado de Ecoflex la compañía poseía históricamente aprox. el 30% del mercado. Hacia fines de 2015 dos de los cuatro participantes decidieron salir del mercado, quedando Strong y Conapac como únicos competidores.

Estrategia del management

La compañía cuenta con una importante trayectoria. Fue subsidiaria de Alcan Aluminium Ltd (compañía multinacional de origen canadiense) desde el año 1957 hasta 1997. En este último año Alcan decidió vender ciertos activos en la región, y así Aluminios del Uruguay fue adquirida por Focus Finance Ltd., sociedad creada por el equipo gerencial de la compañía. La gerencia cuenta con una amplia experiencia en la dirección de la compañía y en los sectores en los que participa.

En los últimos años la estrategia operativa de la compañía está destinada a la reducción de costos, el ahorro de energía y la mayor eficiencia en el uso de materiales y reducción de



desperdicios, con el fin de sostener los márgenes y bajar el punto de equilibrio. Para lograrlo, la compañía redujo el personal de 230 personas en 2017 a 200 en la actualidad.

Además, la compañía espera poder incrementar su participación en el mercado de perfiles desarrollando nuevos canales de venta como por ejemplo ventas por internet.

Evaluación de Riesgos

El riesgo del sector considera la variación de los precios internacionales del aluminio, dado que la compañía es importadora de los barros de aluminio a los cuales realiza un proceso de transformación para lograr sus productos terminados. Los precios a nivel mundial del aluminio se indican en la Bolsa de Metales de Londres (LME) y constituyen la base para los cálculos de los precios de muchas empresas procesadoras de aluminio. El LME no sólo refleja la oferta y la demanda, sino las expectativas de precio del sector financiero. En los últimos años el precio del aluminio ha mostrado una alta volatilidad, llegando a valores por encima de USD/ton 2.500 en abr´18 para luego bajar hasta llegar a USD/ton 1.500, para luego volver a subir hasta los cerca de USD 2.300/2.400 actuales. FIX espera en línea con las proyecciones de Fitch Ratings, un precio promedio para el aluminio en los próximos años en torno a los USD 1.900.

FIX monitoreará el impacto que el precio del aluminio y otras variables pueda tener en los márgenes de la compañía, aun cuando históricamente la misma ha sido capaz de traspasar los mayores costos a los precios finales.

Además, el sector se enfrenta a una demanda volátil, dependiente principalmente de la evolución de la actividad de la construcción y, en menor medida, la industria automotriz pesada, tanto en Uruguay como en la región. El negocio de construcción en Uruguay mostró una tendencia decreciente en los últimos cinco años hasta 2019, mientras que en 2020 pese a la pandemia, a partir de la reanudación de actividades, revirtió la tendencia por el impulso que le está dando el nuevo gobierno a través de distintas medidas que incluyen exenciones impositivas.

La compañía también está expuesta a la situación económica y a las fluctuaciones en el tipo de cambio de los países destino de sus exportaciones.

Factores de riesgo de la compañía

- **Riesgo operativo por activo único:** Al operar con una única planta, la compañía queda expuesta a riesgos operativos ante cualquier evento en alguno de sus equipos, como el ocurrido con la prensa de extrusión en 2018. Tras operar en 2019 con una reparación provisoria y tercerización de parte de la producción, la nueva pieza comprada a China se instaló en abr´20, durante las 3 semanas de freno en la actividad de la construcción y se encuentra 100% operativa.
- **No integrada hacia atrás:** La compañía importa el aluminio primario desde Brasil y otras regiones (Dubai). El costo del aluminio está sujeto a las variaciones de los precios internacionales. Existe un retraso en el traslado a precios de los cambios en el costo del aluminio.
- **Demanda cíclica:** sujeta principalmente a la actividad de la construcción en Uruguay y, en menor medida, a la industria automotriz pesada. La compañía también está expuesta a la situación económica y a las fluctuaciones en el tipo de cambio de los países destino de sus exportaciones, como Brasil, Argentina y Paraguay.
- **Negocio de envases flexibles** con historial de márgenes más bajos, aunque crecientes con el aumento de escala y clientes con fuerte poder de negociación.
- **Aumento de la competencia** en el negocio de perfiles, en particular de productos importados provenientes de China.



Perfil Financiero

Rentabilidad

En el ejercicio 2020 las ventas aumentaron un 0,2% con respecto al ejercicio anterior, y en términos de volúmenes se incrementó un 2.5% (4.627 toneladas). El mayor aumento en ventas se dio en las exportaciones de ecoflex (4.4%), mientras que las exportaciones de aluminio cayeron un 4.9%. Por su parte la venta local de aluminios se mantuvo estable (0.1%) y el ecoflex un 0.9%.

Para 2021, FIX estima que los niveles de volúmenes sean similares a los de 2020 o levemente superiores aunque los márgenes de rentabilidad podrían disminuir ante el incremento de los precios del aluminio, cuyo precio actual se encuentra por encima de los precios promedio de 2020. La calificadora espera una recomposición de precios, aunque en forma gradual a lo largo del año.

El EBITDA generado por Aluminios del Uruguay en 2020 fue de USD 4.1 millones, con un margen EBITDA del 11,8%, por encima al promedio de los anteriores cinco años (8,2%). Para 2021, la compañía proyecta un EBITDA de USD 3,5 millones, con un margen del orden del 10%.

Adicionalmente, la fuerte devaluación del peso uruguayo durante 2020 por encima de la inflación permitió a Aluminios reducir otros costos relevantes, tales como mano de obra y energía, que se mueven con la inflación en moneda local. Asimismo, los gastos de Administración y comercialización representaron un 11.7% en 2020, por debajo del promedio de los últimos cinco años que se ubicó cerca del 13%.

Evolución Ventas - EBITDA

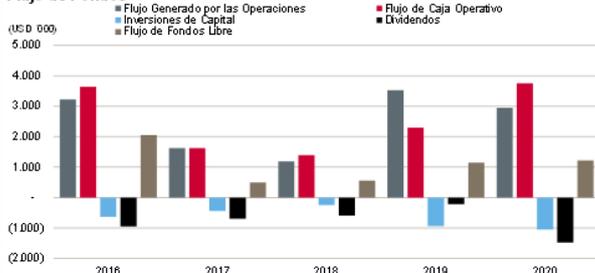


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

El flujo generado por las operaciones (FGO) en 2020 por USD 2,9 millones se ubicó por debajo de 2019 (USD 3.5 millones), aunque por encima del promedio de los últimos cinco años (USD 2.5 años). El capital de trabajo fue positivo, principalmente por la reducción de las cuentas por cobrar (45 días desde 54 días), por lo que el flujo de caja operativo (FCO) resultante fue de US\$ 3,7 millones (USD 2.3 millones a dic'19). Luego de inversiones por USD 1 millón y una distribución de dividendos por USD 1.5 millones, quedó flujo de fondos libres (FFL) positivo, como en los último cinco años, que la compañía utilizó para reducir su endeudamiento.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

USD '000	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	35.253	36.094	33.687	34.931	34.993
Flujo Generado por las Operaciones	3.224	1.624	1.185	3.530	2.940
Variación del Capital de Trabajo	412	(1)	203	(1.230)	809
Flujo de Caja Operativo	3.637	1.623	1.388	2.301	3.749
Inversiones de Capital	(634)	(440)	(249)	(937)	(1.048)
Dividendos	(949)	(694)	(586)	(219)	(1.477)
Flujo de Fondos Libre	2.053	489	552	1.145	1.222

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

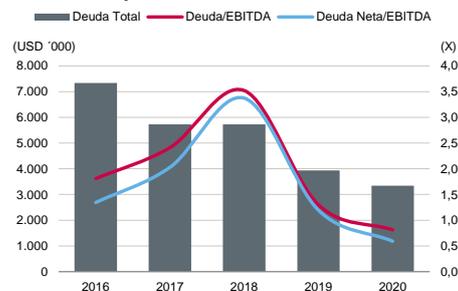
Para el ejercicio 2021 FIX espera un FFL negativo, pese a que ha dado positivo los últimos cinco años, dado principalmente por el mayor CAPEX ante la expansión del local comercial de perfiles, lo que elevaría el CAPEX del ejercicio a USD 2/2.5 millones. La compañía proyecta dividendos, pero el monto está condicionado a la evolución de los resultados y la situación de caja.

Liquidez y estructura de capital

La compañía presenta una conservadora estructura de capital, con un patrimonio del 84% del capital ajustado. Aluminios del Uruguay viene reduciendo gradualmente su nivel de deuda, desde el pico de USD 9,6 millones en 2015 hasta los USD 3,3 millones a dic'20, que representa el nivel de deuda más bajo en los últimos 10 años. En 2020 la misma se redujo en USD 0,6 millones, dejando a la compañía con un ratio deuda/EBITDA de 0,8x, lo cual la deja en buena posición para enfrentar eventuales desafíos operativos.

La deuda está compuesta por préstamos bancarios (USD 2,1 millones) y obligaciones negociables (USD 1,2 millones). El 64% corresponde a deuda de corto plazo (USD 2,1 millones, principalmente la cuota de la ON por USD 1,2 millones con vencimiento en sept'21). El riesgo de refinanciación se considera acotado dado el amplio acceso de la compañía a los mercados de deuda. En tanto, el ratio de cobertura de intereses con EBITDA fue en 2020 de 14,9x.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Capitalización

USD '000		
Deuda de Corto Plazo	2.151	11%
Deuda de Largo Plazo	1.191	6%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	3.342	16%
Total Patrimonio	16.981	84%
Total Capital Ajustado	20.322	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Para 2021, se espera un incremento de la deuda y del apalancamiento ante la inversión requerida por la expansión del local comercial y una caída en los márgenes, aunque a niveles de deuda neto por debajo de 2x. Hacia adelante, FIX espera que la compañía reduzca gradualmente su nivel de apalancamiento con la generación de flujo libre positivo y no se esperan capex significativos adicionales en los próximos años.

A dic'20 la compañía presentaba una adecuada posición de liquidez con caja y equivalentes por USD 908 mil, que en conjunto con el EBITDA cubría 2.3x la deuda de corto plazo.

Liquidez - Aluminios del Uruguay S.A.

USD '000	2016	2017	2018	2019	2020
EBITDA Operativo	4.056	2.377	1.625	3.027	4.114
Caja e Inversiones Corrientes	1.886	911	239	318	908
Deuda Corto Plazo	1.647	1.782	1.880	1.738	2.151
Deuda Largo Plazo	5.690	3.948	3.844	2.194	1.191

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	2,5	1,3	0,9	1,7	1,9
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	3,6	1,8	1,0	1,9	2,3
Deuda Total / LTM EBITDA	1,8	2,4	3,5	1,3	0,8

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía cuenta con cierta experiencia en el mercado de capitales de Uruguay. Es una sociedad abierta que cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Montevideo desde 1944, aunque con una liquidez mínima. Asimismo colocó tres series de ON, a 6 años de plazo cada una. La última fue por USD 5 millones con vencimiento de la última cuota de capital en sept '21. A su vez la compañía cuenta con acceso a préstamos bancarios de corto y largo plazo (BBVA y Santander), los cuales tienen amortizaciones parciales con vencimiento a 2023.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Aluminios del Uruguay S.A.

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	2020	2019	2018	2017	2016
	12 meses				
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	4.114	3.027	1.625	2.377	4.056
Margen de EBITDA	11,8	8,7	4,8	6,6	11,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	15,8	18,5	7,5	9,1	15,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,5	3,3	1,6	1,4	5,8
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	10,1	9,5	(4,7)	4,6	11,6
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	11,6	12,5	4,2	5,3	7,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	14,9	9,9	4,4	6,4	8,2
EBITDA / Servicio de Deuda	1,7	1,5	0,7	1,1	1,9
FGO / Cargos Fijos	11,6	12,5	4,2	5,3	7,5
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,7	0,4	0,4	1,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,0	0,9	0,5	0,8	2,1
FCO / Inversiones de Capital	3,6	2,5	5,6	3,7	5,7
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,0	1,0	3,7	2,9	2,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	1,3	3,5	2,4	1,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,6	1,2	3,4	2,0	1,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,6	6,3	6,4	5,7	5,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	64,4	44,2	32,8	31,1	22,4
Balance					
Total Activos	27.876	28.340	28.593	28.998	31.488
Caja e Inversiones Corrientes	908	318	239	911	1.886
Deuda Corto Plazo	2.151	1.738	1.880	1.782	1.647
Deuda Largo Plazo	1.191	2.194	3.844	3.948	5.690
Deuda Total	3.342	3.932	5.724	5.730	7.337
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.342	3.932	5.724	5.730	7.337
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.342	3.932	5.724	5.730	7.337
Total Patrimonio	16.981	16.775	14.942	16.323	16.279
Total Capital Ajustado	20.322	20.708	20.666	22.053	23.616
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.940	3.530	1.185	1.624	3.224
Variación del Capital de Trabajo	809	(1.230)	203	(1)	412
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.749	2.301	1.388	1.623	3.637
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(2)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.048)	(937)	(249)	(440)	(634)
Dividendos	(1.477)	(219)	(586)	(694)	(949)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.222	1.145	552	489	2.053

Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	9	905	(1.145)	218	0
Variación Neta de Deuda	(555)	(1.895)	(14)	(1.606)	(2.224)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(82)	(75)	(73)	(76)	0
Variación de Caja	594	80	(680)	(975)	(170)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	34.993	34.931	33.687	36.094	35.253
Variación de Ventas (%)	0,2	3,7	(6,7)	2,4	7,6
EBIT Operativo	3.011	2.021	561	1.220	2.964
Intereses Financieros Brutos	277	306	368	374	495
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.696	1.508	(733)	749	1.831

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo III – Características de los Instrumentos

Acciones (emisor)

El capital contractual al 31 de diciembre de 2020 es de Pesos Uruguayos 100.000.000. Las acciones en circulación son 500.000.000 de un valor nominal de Pesos Uruguayos 0,10 cada una. Los tenedores de acciones ordinarias tienen derecho a recibir dividendos tal como se declaren oportunamente, y tienen derecho a un voto por acción en la Asamblea de Accionistas de Aluminios del Uruguay S.A.

De acuerdo con la metodología de FIX SCR Uruguay, la calificación de acciones de un emisor se expresa como la calificación de emisor.

Obligación Negociable serie 3

Monto Autorizado:	US\$ 5 MM
Monto Emisión:	US\$ 5 MM
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidense
Fecha de Emisión:	23 de septiembre 2015
Fecha de Vencimiento:	23 de septiembre 2021
Amortización de Capital:	En 5 cuotas, la primera por el 10% del capital a los 24 meses de emisión, la segunda por el 15% del capital a los 36 meses, la tercera por el 25% a los 48 meses, la cuarta por el 25% a los 60 meses y el resto al vencer la emisión
Intereses:	Tasa fija de 4,5% anual
Cronograma de Pago de Intereses:	Pagos trimestrales
Destino de los fondos:	Optimizar la eficiencia de la estructura de costos de fabricación a través de la reducción de costos de energía sustituyendo fuentes y eliminando desperdicios; a través de la reducción del costo laboral incorporando tecnologías a distintos procesos y por reducción de costos por desperdicios de materias primas. Asimismo el objeto es mantener la estructura de capital y financiera que se extiende desde hace años, para mantener la política de inversiones anuales y la gestión de la empresa.
Garantías:	Se constituyó un Fideicomiso de Garantía, Administración y Pago que se integrará con los créditos actuales y futuros que tenga o pueda tener el Emisor contra los clientes que figuran en el Anexo IV del Contrato de Cesión de Créditos, a efectos de garantizar y pagar, en su oportunidad y según corresponda, tanto el capital como los intereses de las Obligaciones Negociables Serie 3.
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	Ley aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay

Anexo IV – Dictamen de Calificación

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, reunido el 29 de abril de 2021 subió a la **Categoría A-(uy)** desde **BBB+(uy)** la calificación de emisor y a las Obligaciones Negociables Serie 3 por hasta USD 5 millones emitidas por la compañía a la calificación de emisor de **Aluminios del Uruguay S.A.**

La **Perspectiva es Estable**.

Categoría A-(uy): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

Fuentes

- Balances anuales hasta el 31/12/20.
- Auditor externo a la fecha del último balance: KPMG.
- Prospecto de emisión de las Obligaciones Negociables.
- Adicionalmente información de gestión suministrada por la compañía.

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy



Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR SA (www.fixscr.com)

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.