

# Aluminios del Uruguay S.A.

## Factores relevantes de la Calificación

**Perspectiva Estable:** FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX - mantiene la Perspectiva Estable de Aluminios del Uruguay S.A. (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 niveles inferiores a 2.0x. Aluminios del Uruguay mantiene el desafío de poder trasladar los mayores precios del aluminio y un escenario macroeconómico complejo, con déficit fiscal creciente, devaluación del peso uruguayo e inflación. Sin embargo FIX considera que la empresa ha demostrado agilidad y prudencia en el manejo de diversos efectos adversos enfrentados en los últimos años.

**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 envases flexibles 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 25% de su producción. 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 2021, los ingresos de Aluminios del Uruguay se incrementaron aprox. 16% en relación al año anterior y el EBITDA aumentó 12% con respecto al 2020 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 contribuyó a la recomposición de márgenes y ventas. La empresa presenta sólidas métricas crediticias, a sep'21 la deuda neta/ EBITDA era de 0.5x y cobertura de FGO/ intereses de 15.6x, lo que le permitiría 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 recientemente se ubicó por encima de los USD/ton 3.000 para ubicarse actualmente en los USD/ton 2.600/2700 de Noviembre'21.

## Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación positiva: incremento significativo de volumen de ventas traducido en márgenes de EBITDA superiores a 10% de manera consistente; generación positiva consistente de FFL con 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.

## Informe de Actualización

### Calificaciones

<b>Nacional</b>	
Emisor	A-(uy)
<b>Perspectiva</b>	Estable

### Resumen Financiero

Aluminios del Uruguay S.A.		
Consolidado (USD miles)	30/09/21 Año móvil	31/12/20 12 meses
Total Activos	30.989	27.876
Deuda Financiera	2.588	3.342
Ingresos	40.794	34.993
EBITDA	4.854	4.114
EBITDA (%)	11.9	11.8
Deuda Total / EBITDA	0.5	0.8
Deuda Neta Total / EBITDA	0,5	0.6
EBITDA / Intereses	23.3	14.9

### Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay. Disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

### Analistas



Analista Principal  
 Gustavo Ávila  
 Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142



Analista Secundario  
 Cándido Pérez  
 Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8119



Responsable del Sector  
 María Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8123

## Liquidez y Estructura de Capital

**Bajo apalancamiento y flexibilidad financiera:** La compañía mantiene índices bajos de endeudamiento para esta industria. A Sept'21 el ratio de deuda/EBITDA fue de 0.5x y las coberturas de intereses quedaron en 23.3x. El 81% de la deuda se encuentra en el corto plazo, compuesta por préstamos bancarios y sobregiros transitorios. La empresa canceló la última cuota de capital de la ON por USD 1,25 MM que venció en sept'21, y a su vez incrementó su deuda bancaria en USD 0,5 MM, con la cual redujo su deuda financiera en aprox. USD 0.8 millones.

## Anexo I – Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Aluminios del Uruguay S.A.

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período	NIIF Año Móvil 12 meses	NIIF sep-21 9 meses	NIIF jun-21 6 meses	NIIF 2020 12 meses	NIIF 2019 12 meses	NIIF 2018 12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	4.854	3.443	2.299	4.114	3.027	1.625
Margen de EBITDA	11,9	11,1	11,6	11,8	8,7	4,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	15,6	15,4	15,2	15,8	18,5	7,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,4)	0,4	2,0	3,5	3,3	1,6
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	15,7	15,4	17,2	10,1	9,5	(4,7)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	15,6	15,3	14,8	11,6	12,5	4,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	23,3	21,8	21,6	14,9	9,9	4,4
EBITDA / Servicio de Deuda	2,1	1,5	1,0	1,7	1,5	0,7
FGO / Cargos Fijos	15,6	15,3	14,8	11,6	12,5	4,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,9)	0,2	0,4	0,6	0,7	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,7)	0,3	0,8	1,0	0,9	0,5
FCO / Inversiones de Capital	0,4	2,2	3,2	3,6	2,5	5,6
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	3,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,6	0,6	0,8	1,3	3,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,5	0,4	0,6	1,2	3,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,8	7,4	6,8	6,6	6,3	6,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	81,3	81,3	75,4	64,4	44,2	32,8
<b>Balance</b>						
Total Activos	30.989	30.989	30.618	27.876	28.340	28.593
Caja e Inversiones Corrientes	282	282	933	908	318	239
Deuda Corto Plazo	2.104	2.104	2.218	2.151	1.738	1.880
Deuda Largo Plazo	484	484	722	1.191	2.194	3.844
Deuda Total	2.588	2.588	2.940	3.342	3.932	5.724
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.588	2.588	2.940	3.342	3.932	5.724
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.588	2.588	2.940	3.342	3.932	5.724
Total Patrimonio	18.355	18.355	17.768	16.981	16.775	14.942
Total Capital Ajustado	20.942	20.942	20.708	20.322	20.708	20.666
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.054	2.266	1.463	2.940	3.530	1.185
Variación del Capital de Trabajo	(2.736)	(768)	137	809	(1.230)	203
Flujo de Caja Operativo (FCO)	319	1.498	1.600	3.749	2.301	1.388
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(2)	(2)	(2)	(2)	0	0
Inversiones de Capital	(870)	(671)	(504)	(1.048)	(937)	(249)
Dividendos	(1.667)	(695)	(689)	(1.477)	(219)	(586)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.220)	129	405	1.222	1.145	552
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	87	87	77	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	8	1	1	9	905	(1.145)
Variación Neta de Deuda	(1.181)	(917)	(462)	(555)	(1.895)	(14)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(75)	(92)	(39)	(82)	(75)	(73)
Variación de Caja	(3.381)	(791)	(18)	594	80	(680)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	40.794	31.135	19.822	34.993	34.931	33.687
Variación de Ventas (%)	16,6	(11,0)	(21,8)	0,2	3,7	(6,7)
EBIT Operativo	3.946	2.813	1.880	3.011	2.021	561
Intereses Financieros Brutos	209	158	106	277	306	368
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.890	2.078	1.491	1.696	1.508	(733)

## 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 30 de septiembre de 2021 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.

## 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 **30 de noviembre de 2021** confirmó en la **Categoría A-(uy)** 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

- Compilación de Estados Financieros no auditados hasta el 30/09/21.
- Balances intermedios hasta el 30/06/21.
- Balances anuales hasta el 31/12/20.
- Auditor externo a la fecha del último balance auditado: Deloitte.
- 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](http://www.bcu.gub.uy)



Las clasificaciones 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 LÍDER 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](http://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.