

# 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), debido a que en un contexto debilitado como el actual, con caídas generalizadas en la mayoría de los sectores por los efectos del COVID-19, la compañía no tendría un impacto en sus métricas crediticias: a sep'20 año móvil tenía un ratio deuda/EBITDA de 1,1x y cobertura de intereses con EBITDA de 11,8x. Aluminios vende en el segmento de envases flexibles a industrias esenciales como la farmacéutica y la alimenticia, con demandas estables. Además, el segmento de aluminios (perfiles y accesorios para aberturas), el cual se encuentra correlacionado con la construcción civil, está registrando un buen nivel de actividad a partir de jul'20 y contribuyó a la recomposición de márgenes y ventas. FIX espera que 2020 cierre con un EBITDA levemente superior al registrado en 2019.

**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 del 42%. La persistencia de una elevada competencia de importaciones, principalmente proveniente de China, y una constante presión de costos salariales provocó la reducción de la producción de otros productores. Adicionalmente la compañía exporta alrededor del 29% 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 en 2020, tras las fuertes devaluaciones de estos países en comparación a la que se produjo en Uruguay.

**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 actualmente se recuperaron los precios respecto a los USD/ton 1.800 de 2019. 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

Una prolongación en el tiempo o en la profundidad del deteriorado entorno operativo, que impacte en los márgenes de rentabilidad, o un aumento en el endeudamiento sin flujo asociado, podrían afectar negativamente la calificación. FIX no prevé una mejora de calificación en el corto plazo, pero conseguir una estabilidad en los márgenes, con una generación de fondos libres positivos y un conservador nivel de apalancamiento de manera sostenida, sería positivo para el crédito.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Moderado apalancamiento y flexibilidad financiera:** La compañía mantiene índices bajos a moderados de endeudamiento para esta industria. A sep'20 el ratio de deuda/EBITDA fue de 1,1x y las coberturas de intereses quedaron en 11,8x. El 60.1% 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 restante 39.9% a préstamos bancarios. FIX considera que el riesgo de refinanciación es acotado dado el amplio acceso al financiamiento, tanto bancario como en el mercado de capitales. Asimismo, los indicadores de liquidez a sep'20 eran holgados, con un ratio de Flujo de Fondos Libres más caja y equivalentes de 3.5x respecto a deuda de corto plazo.

## Informe de Actualización

### Calificaciones

#### Nacional

Emisor	BBB+(uy)
ON Serie 3 por hasta USD 5 millones	BBB+(uy)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

#### Aluminios del Uruguay S.A.

Consolidado (USD miles)	30/09/20 Año móvil	31/12/19 12 meses
Total Activos	29.691	28.340
Deuda Financiera	3.560	3.932
Ingresos	34.333	34.931
EBITDA	3.329	3.027
EBITDA (%)	9,7	8,7
Deuda Total / EBITDA	1,1	1,3
Deuda Neta Total / EBITDA	0,0	1,2
EBITDA / Intereses	11,8	9,9

### Criterios Relacionados

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

### 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

## 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-20 9 meses	NIIF jun-20 6 meses	NIIF 2019 12 meses	NIIF 2018 12 meses	NIIF 2017 12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	3.329	2.703	1.360	3.027	1.625	2.377
Margen de EBITDA	9,7	10,7	8,4	8,7	4,8	6,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,9	15,3	11,5	18,5	7,5	9,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	11,5	14,1	8,5	3,3	1,6	1,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	8,2	6,9	4,3	9,5	(4,7)	4,6
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	10,9	10,5	8,2	12,5	4,2	5,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	11,8	11,9	9,0	9,9	4,4	6,4
EBITDA / Servicio de Deuda	1,4	1,1	0,6	1,5	0,7	1,1
FGO / Cargos Fijos	10,9	10,5	8,2	12,5	4,2	5,3
FFL / Servicio de Deuda	1,8	2,1	1,3	0,7	0,4	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	3,2	3,5	2,4	0,9	0,5	0,8
FCO / Inversiones de Capital	4,1	5,8	3,6	2,5	5,6	3,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,2	1,1	2,0	1,0	3,7	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	1,0	1,8	1,3	3,5	2,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,0	0,0	0,8	1,2	3,4	2,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,2	8,1	6,7	6,3	6,4	5,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	60,1	60,1	42,4	44,2	32,8	31,1
<b>Balance</b>						
Total Activos	29.691	29.691	29.182	28.340	28.593	28.998
Caja e Inversiones Corrientes	3.497	3.497	2.801	318	239	911
Deuda Corto Plazo	2.138	2.138	2.128	1.738	1.880	1.782
Deuda Largo Plazo	1.422	1.422	2.897	2.194	3.844	3.948
Deuda Total	3.560	3.560	5.025	3.932	5.724	5.730
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.560	3.560	5.025	3.932	5.724	5.730
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.560	3.560	5.025	3.932	5.724	5.730
Total Patrimonio	17.195	17.195	16.673	16.775	14.942	16.323
Total Capital Ajustado	20.754	20.754	21.698	20.708	20.666	22.053
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.804	2.152	1.092	3.530	1.185	1.624
Variación del Capital de Trabajo	3.355	2.776	1.487	(1.230)	203	(1)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	6.159	4.928	2.580	2.301	1.388	1.623
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(2)	(1)	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.488)	(849)	(715)	(937)	(249)	(440)
Dividendos	(710)	(505)	(486)	(219)	(586)	(694)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	3.961	3.571	1.378	1.145	552	489
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(7)	2	2	905	(1.145)	218
Variación Neta de Deuda	(557)	(290)	1.175	(1.895)	(14)	(1.606)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(109)	(99)	(66)	(75)	(73)	(76)
Variación de Caja	3.288	3.184	2.488	80	(680)	(975)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	34.333	25.335	16.113	34.931	33.687	36.094
Variación de Ventas (%)	(1,7)	(2,3)	(5,4)	3,7	(6,7)	2,4
EBIT Operativo	2.250	1.877	844	2.021	561	1.220
Intereses Financieros Brutos	282	226	151	306	368	374
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.415	884	362	1.508	(733)	749

## 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 2019 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:	<b>US\$ 5 MM</b>
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 26 de noviembre de 2020 confirmó en la **Categoría BBB+(uy)** a la calificación de emisor de Aluminios del Uruguay S.A. y a las Obligaciones Negociables Serie 3 por hasta USD 5 millones emitidas por la compañía.

La **Perspectiva es Estable**.

**Categoría BBB(uy):** “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para 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 intermedios al 30/09/20 (9 meses), al 30/06/20 (6 meses) y anuales.
- 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](http://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](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.