

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

22 de noviembre de 2024

**Industria Sulfúrica S.A.**

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión completo**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local (ML)	A-.uy	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	A-.uy	Estable
Calificación de acciones	3.uy	-

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

**CONTACTOS**

José Antonio Molino +54.11.5129.2613  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[jose.molino@moodys.com](mailto:jose.molino@moodys.com)



**SERVICIO AL CLIENTE**

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

**RESUMEN**

Moody's Local AR ("Moody's Local Uruguay") afirma la calificación de emisor en moneda local de largo plazo y la calificación en moneda extranjera de largo plazo de Industria Sulfúrica S.A. ("ISUSA") en A-.uy. La perspectiva de las calificaciones es estable. Al mismo tiempo, afirma la calificación de acciones en 3.uy.

Las calificaciones de ISUSA se encuentran respaldadas por su amplia trayectoria en el mercado uruguayo, su sólida posición competitiva y su elevada flexibilidad financiera demostrada por un amplio historial de emisión de deuda en el mercado de capitales local. Asimismo, las calificaciones incorporan la alta exposición a la volatilidad de los precios internacionales de los insumos y a riesgo climático propias del sector agropecuario y las ajustadas métricas de liquidez medidas en términos de caja a deuda de corto plazo.

ISUSA es la única productora de ácido sulfúrico y superfosfato de calcio en Uruguay y se posiciona en el segundo puesto en el segmento de fertilizantes y fungicidas.

Los márgenes de rentabilidad y la generación de fondos de la compañía se encuentran sujetas a una elevada volatilidad, principalmente en el segmento de fertilizantes, debido a su alta exposición a variaciones de los precios internacionales de los *commodities* y a los riesgos climáticos. Hacia adelante, esperamos que ISUSA presente márgenes de rentabilidad en torno al 5%-10%, en línea con la normalización de los precios a nivel internacional. Durante el ejercicio finalizado en diciembre de 2023, los principales indicadores crediticios de ISUSA se vieron deteriorados como consecuencia de la caída de los precios locales e internacionales que afectaron fuertemente el segmento de fertilizantes, sumado a la apreciación del peso uruguayo que impactó en los costos de la compañía. El margen de rentabilidad en términos de EBITDA de ISUSA para el período se ubicó en 4,7%, desde 10,5% en 2022. Para el período de doce meses finalizado en septiembre de 2024, el margen EBITDA de la compañía se recuperó hasta alcanzar un nivel de 7,8%, explicado por una recuperación parcial del segmento de fertilizantes y por un incremento en la demanda del servicio de secado de granos.

Consideramos que ISUSA posee un nivel de endeudamiento moderado medido en términos de EBITDA, que a septiembre de 2024 se ubicó en 2,6x. Las métricas de apalancamiento de la compañía mostraron una recuperación en línea con la recuperación del EBITDA reportada durante los primeros nueve meses del año, luego de haberse visto fuertemente deterioradas por el impacto de la sequía y la caída en los precios registrados durante 2023. Hacia adelante, esperamos que la compañía mantenga su deuda financiera en niveles en torno a USD 30-35 millones. Esto, sumado a mejoras en la



rentabilidad, permitirá que sus métricas de apalancamiento se mantengan en niveles similares a sus métricas históricas.

La posición de liquidez de ISUSA es acotada, reflejado en índices de cobertura financiera de corto plazo débiles, aunque mitigado por ratios de liquidez corriente elevados. A septiembre de 2024, el ratio de caja y equivalentes a deuda de corto plazo se ubicaba en 8,6%, desde 1,0% en diciembre de 2023. Por la propia naturaleza de la actividad, la estacionalidad es un determinante importante de la demanda de los clientes y genera volatilidad en el balance de efectivo, la liquidez y la posición de capital de trabajo de la compañía. Sin embargo, consideramos que la compañía posee una adecuada flexibilidad financiera y fuentes de financiamiento diversificadas, con un demostrado acceso al mercado de capitales local y a líneas de crédito bancarias, lo que le permite hacer frente a la fuerte estacionalidad en su capital de trabajo.

### Fortalezas crediticias

- Sólida posición competitiva en el segmento de fertilizantes y productos químicos, posicionándose como único productor de ácido sulfúrico y superfosfato de calcio de Uruguay
- Buena flexibilidad financiera demostrada por el historial de acceso a mercado de capitales local y de crédito bancario

### Debilidades crediticias

- Elevada volatilidad en su generación de fondos debido a su exposición a variaciones de los precios internacionales de los *commodities* y fertilizantes
- Exposición a riesgos climáticos que pueden impactar principalmente en la rentabilidad del segmento de fertilizantes
- Exposición a mayores regulaciones en materia laboral y medioambiental, lo que implica competir en condiciones asimétricas
- Indicadores de liquidez acotados, aunque mitigado por la buena flexibilidad financiera de la compañía

### Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Una suba en la calificación podría generarse por (i) una mejora en las métricas de liquidez de la compañía, acompañado de (ii) la estabilización en la generación de EBITDA, que permita mantener un nivel de endeudamiento consistentemente por debajo de 2,0x EBITDA.

### Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en la calificación podría generarse por (i) un deterioro en el nivel de apalancamiento con un ratio de deuda a EBITDA consistentemente por encima de 4,0x, (ii) generación de flujos de caja persistentemente negativos o (iii) eventos o cambios en las condiciones de mercado que deterioren significativamente el perfil crediticio de la compañía.

### Principales aspectos crediticios

#### Estabilidad del sector

El sector agrícola se caracteriza por estar expuesto a las condiciones climáticas de cada región, que pueden afectar el rinde de la cosecha y la generación de fondos de las compañías. Asimismo, el sector se encuentra expuesto al riesgo de la volatilidad en el precio de los *commodities* y a las variaciones del tipo de cambio que podrían impactar en la competitividad y rentabilidad de las compañías comercializadoras de fertilizantes y agroquímicos.

Las campañas de 2022/23 evidenciaron una disminución en la demanda de fertilizantes como consecuencia de la sequía que impactó en el sector mientras que los precios internacionales disminuyeron y ya se encuentran en niveles normalizados. Hacia adelante, esperamos que el precio de los principales *commodities* agrícolas se mantenga estable.

La industria de fertilizantes a nivel regional (Mercosur) no cuenta con protecciones arancelarias, por lo que ISUSA compete con productos que en ocasiones se encuentran subsidiados, que utilizan insumos a costo cero o que provienen de países con menores regulaciones en materia ambiental y laboral. Asimismo, la compañía compete en condiciones asimétricas respecto de otras empresas importadoras que operan con mayor flexibilidad en términos regulatorios o que no cuentan con inversiones en el país. Consideramos que estas características, sumado a que los precios en el mercado local y externo se fijan a nivel internacional, pueden desencadenar en pérdida de competitividad para la industria nacional.

En cuanto a la industria química, consideramos que el impacto de los riesgos de volatilidad en la demanda y en los precios se encuentra atenuado, dado que estos tipos de productos no se usan sólo para la elaboración de fertilizantes, sino que son utilizados por múltiples industrias.

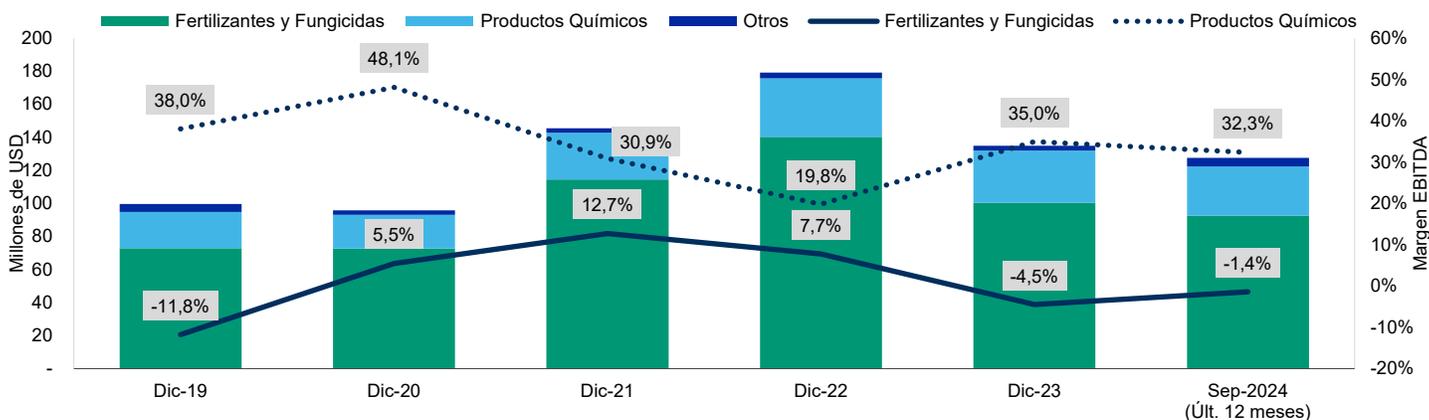
El ácido sulfúrico, uno de los principales productos químicos comercializados por ISUSA, se utiliza en la elaboración de fertilizantes, en la potabilización y tratamiento del agua, como insumo para baterías de la industria automotriz, en la elaboración de medicamentos farmacéuticos, en el tratamiento de metales, en la fabricación de papel y de productos textiles, entre otros.

**Escala**

Consideramos que ISUSA mantiene una importante escala operativa, respaldada por sus cuatro plantas productivas ubicadas en Ciudad del Plata (San José), Nueva Palmira (Colonia), Agraciada (Soriano) y Melo (Cerro Largo), cuya distribución estratégica permite a la compañía mantener un relacionamiento más estrecho con los clientes y brinda mayor flexibilidad para atender las demandas del sector productivo local. Las plantas cuentan con una capacidad de producción mayor a 360.000 toneladas métricas por año y una capacidad de almacenamiento superior a 400.000 toneladas métricas por año. Consideramos que ISUSA enfrenta un riesgo operacional bajo dado que, a excepción del sulfato de aluminio sólido, la compañía tiene la posibilidad de fabricar todos sus productos en al menos dos de sus cuatro plantas. Para el período de doce meses finalizado en septiembre de 2024, ISUSA reportó ventas por USD 128 millones, un 5% inferiores a las reportadas en 2023 (USD 135 millones).

En 2019 la compañía implementó una reestructuración operativa que le permitió recuperar competitividad en todas sus líneas de negocios y mantener la actividad productiva. Sus operaciones se rigen por las normativas de la industria química, por lo que debe afrontar mayores costos en materia laboral y cumplir con exigencias medioambientales distintas a sus competidores (importadores netos). La compañía redujo el personal de 450 a 320 empleados, disminuyó salarios en un 20% y mejoró su política de cobranzas, lo que le permitió ganar eficiencia en la estructura de costos.

**FIGURA 1** Evolución ventas (en USD) y margen EBITDA por segmento



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados contables e información provista por ISUSA



**Perfil de negocios**

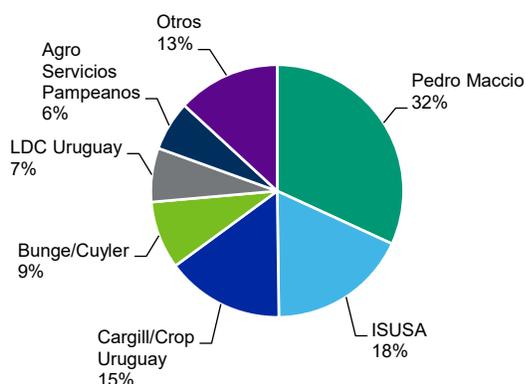
**Posición competitiva**

Consideramos que ISUSA posee una sólida posición competitiva en la industria química en Uruguay. ISUSA es el único productor de ácido sulfúrico y superfosfato de calcio del país mientras que el resto de los fertilizantes y productos químicos los fabrica a partir de mezclas o los importa. Los principales competidores de la compañía son importadores y distribuidores, tales como Pedro Maccio y Cia., Cargill Uruguay, LDC Uruguay y Bunge/Cuyler Uruguay.

En línea con la reestructuración implementada en 2019, el volumen de ventas se redujo y la compañía readecuó el nivel de compra de inventarios para mitigar el riesgo de volatilidad en el precio de las materias primas y los fertilizantes y, adicionalmente, realizó cambios en las políticas de créditos por ventas, lo que le permitió recuperar competitividad en el sector. ISUSA fue líder en el segmento de fertilizantes hasta 2019 mientras que actualmente se posiciona en el segundo puesto (con aproximadamente el 18% de la participación de mercado a octubre de 2023) y produce entre el 70% y 80% del superfosfato de calcio que se consume internamente en el país. En el segmento de productos químicos, ISUSA es el único fabricante de ácido sulfúrico y se beneficia de una ventaja competitiva natural en la fabricación de este producto, derivada de elevados costos de flete que enfrentan los importadores.

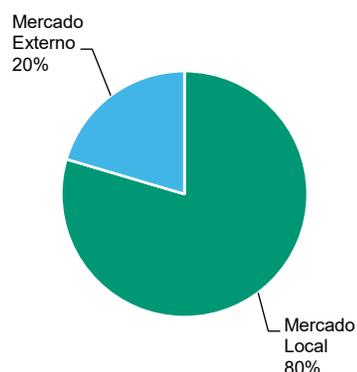
Fanaproqui S.A., compañía controlada por ISUSA, es líder local en los segmentos de fungicidas cúpricos y fertilizantes foliares para la agricultura, un mercado atomizado con fuerte presencia de productos importados de distintos orígenes. Por su parte, a partir de la constitución de ISUSA Paraguay S.A., la estrategia de la compañía es continuar profundizando y consolidando la participación en el mercado paraguayo.

**FIGURA 2** Participación de mercado (según importaciones a dic-2023)



Fuente: Moody's Local Uruguay según información provista por ISUSA (en base a información sobre importaciones)

**FIGURA 3** Ventas por mercado – 2023



Fuente: Moody's Local Uruguay según información provista por ISUSA (en base a información sobre importaciones)

**Diversificación de negocios**

En nuestra opinión, ISUSA presenta una adecuada diversificación de productos y servicios. Las principales líneas de negocio de la compañía son: Fertilizantes, Productos químicos y fitosanitarios y Servicios. Entre los principales productos comercializados por la compañía se encuentran el superfosfato de calcio y el ácido sulfúrico. Históricamente, entre el 80% y 85% de los ingresos de la compañía provienen de las ventas al mercado interno mientras que el resto se comercializa en zonas francas y se exporta a países de la región como Brasil, Paraguay, Bolivia y Argentina. Para los próximos años, esperamos que la proporción de ingresos provenientes del mercado externo aumente levemente debido al mayor volumen de ácido sulfúrico, alrededor de 19.000 toneladas adicionales, que será destinado a abastecer la demanda incremental por la nueva papelera de UPM.

ISUSA presenta una amplia y diversificada cartera de clientes que incluye cerca de 1.000 clientes activos. Si bien los primeros 10 clientes representaron el 48% de las ventas de la compañía a octubre de 2024, sólo cinco clientes representaron más del 5% de las ventas. En el segmento de productos químicos, la compañía abastece clientes del



sector público (plantas de tratamiento de aguas, generación de energía eléctrica y refinación de combustibles) y del sector industrial (plantas de celulosa, industria farmacéutica, entre otros).

En cuanto a los proveedores, las materias primas y los productos terminados son abastecidos directamente del exterior. El fósforo para producir superfosfato de calcio se obtiene de África y Perú, el azufre es comprado a Rusia o Europa del Este mientras que de Brasil se importa hidróxido de aluminio para producir el sulfato. Consideramos que la alta dependencia de proveedores y materia prima proveniente del exterior expone a ISUSA a variabilidad en sus márgenes, ya que una suba de costos podría impactar negativamente en la rentabilidad de la compañía.

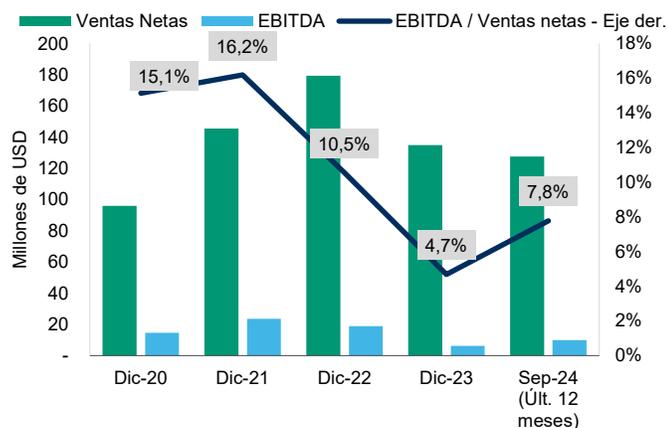
**Rentabilidad y eficiencia**

Los márgenes de rentabilidad y la generación de fondos de la compañía se encuentran sujetas a una elevada volatilidad, principalmente en el segmento de fertilizantes, debido a su alta exposición a variaciones de los precios internacionales de los *commodities* y a los riesgos climáticos. Hacia adelante, esperamos que ISUSA presente márgenes de rentabilidad en torno al 5%-10%, en línea con la normalización de los precios a nivel internacional.

Durante el ejercicio finalizado en diciembre de 2023, los principales indicadores crediticios de ISUSA se vieron deteriorados como consecuencia de la caída de los precios locales e internacionales que afectaron fuertemente el segmento de fertilizantes, sumado a la apreciación del peso uruguayo que impactó en los costos de la compañía. El margen de rentabilidad en términos de EBITDA de ISUSA para el período se ubicó en 4,7%, desde 10,5% en 2022. Para el período de doce meses finalizado en septiembre de 2024, el margen EBITDA de la compañía se recuperó hasta alcanzar un nivel de 7,8%, explicado por una recuperación parcial del segmento de fertilizantes y por un incremento en la demanda del servicio de secado de granos.

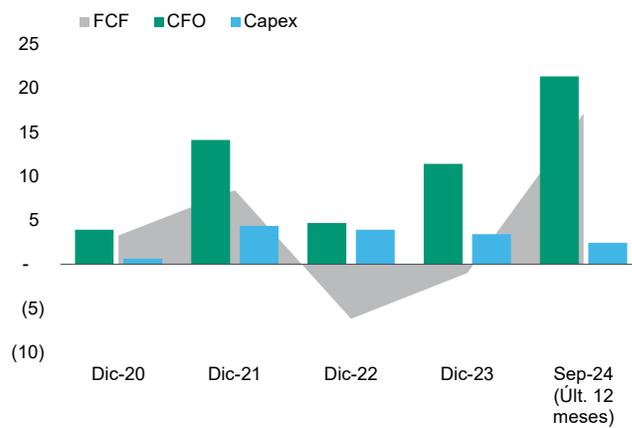
En el segmento de fertilizantes, ISUSA presenta estacionalidad en sus ventas, determinada por el ciclo biológico de los cultivos y el clima, aunque mitigado parcialmente por una mayor estabilidad en las ventas del segmento de productos químicos. Para el período de doce meses finalizado en septiembre de 2024, la compañía reportó un resultado bruto en el segmento de fertilizantes de USD 2,6 millones y un margen bruto de 2,9%, mientras que el segmento de productos químicos reportó un resultado bruto de USD 13,8 millones y un margen bruto de 46,1%.

**FIGURA 4** Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados contables de ISUSA

**FIGURA 5** Flujo de fondos



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados contables de ISUSA

**Apalancamiento y cobertura**

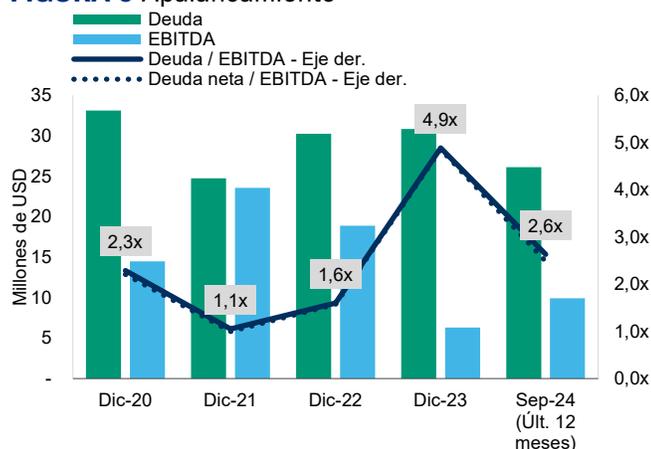
Consideramos que ISUSA posee un nivel de endeudamiento moderado medido en términos de EBITDA, que a septiembre de 2024 se ubicó en 2,6x. Hacia adelante, esperamos que la compañía mantenga su deuda financiera en niveles en torno a USD 30-35 millones. Esto, sumado a mejoras en la rentabilidad, permitirá que sus métricas de apalancamiento se mantengan en niveles similares a sus métricas históricas.

Las métricas de apalancamiento de la compañía mostraron una recuperación en línea con la recuperación del EBITDA reportada durante los primeros nueve meses del año, luego de haberse visto fuertemente deterioradas por el impacto



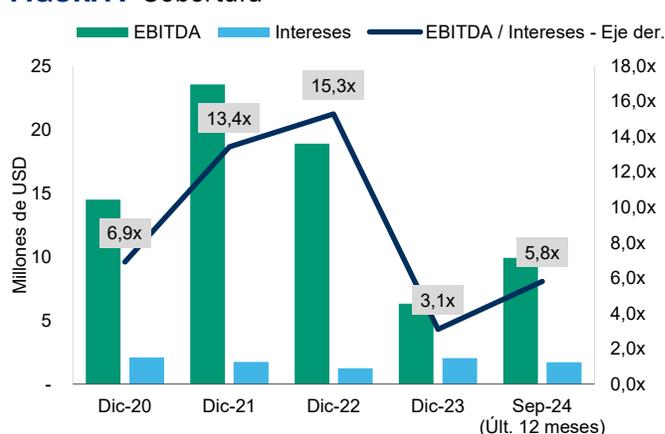
de la sequía y la caída en los precios registrados durante 2023. Asimismo, durante 2023 ISUSA incrementó su deuda financiera principalmente para hacer frente a necesidades de capital de trabajo, alcanzando un nivel de USD 42 millones en septiembre de 2023, que disminuyó a USD 26 millones a septiembre de 2024.

**FIGURA 6** Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados contables de ISUSA

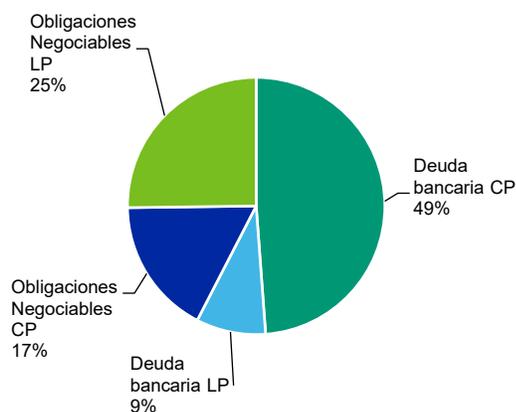
**FIGURA 7** Cobertura



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados contables de ISUSA

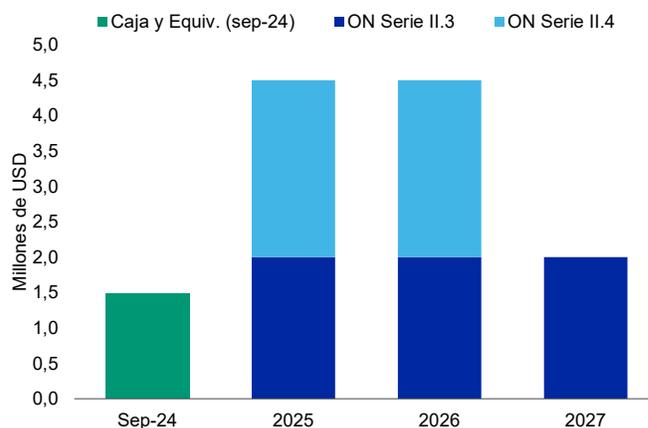
A septiembre de 2024 la deuda financiera de ISUSA se encontraba denominada en su totalidad en dólares estadounidenses y estaba compuesta por préstamos bancarios en un 58% y Obligaciones Negociables (ON) en un 42%. ISUSA posee dos series de ON vigentes. La ON Serie II.3 fue emitida en junio de 2022 por un valor de USD 8 millones y vencimiento en junio de 2027, devenga intereses de forma semestral a una tasa fija de 5,00% y amortiza capital en 4 cuotas anuales iguales y consecutivas a partir de junio de 2024. En junio de 2023 la compañía emitió la ON Serie II.4 por un valor de USD 5 millones y vencimiento en septiembre de 2026. La misma devenga intereses de forma semestral a una tasa fija de 6,00% y amortiza capital en 2 cuotas anuales iguales y consecutivas a partir de septiembre de 2025.

**FIGURA 8** Deuda por instrumento – Sep-24



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados contables e información provista por ISUSA

**FIGURA 9** Perfil de vencimientos (ONs)



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados contables e información provista por ISUSA

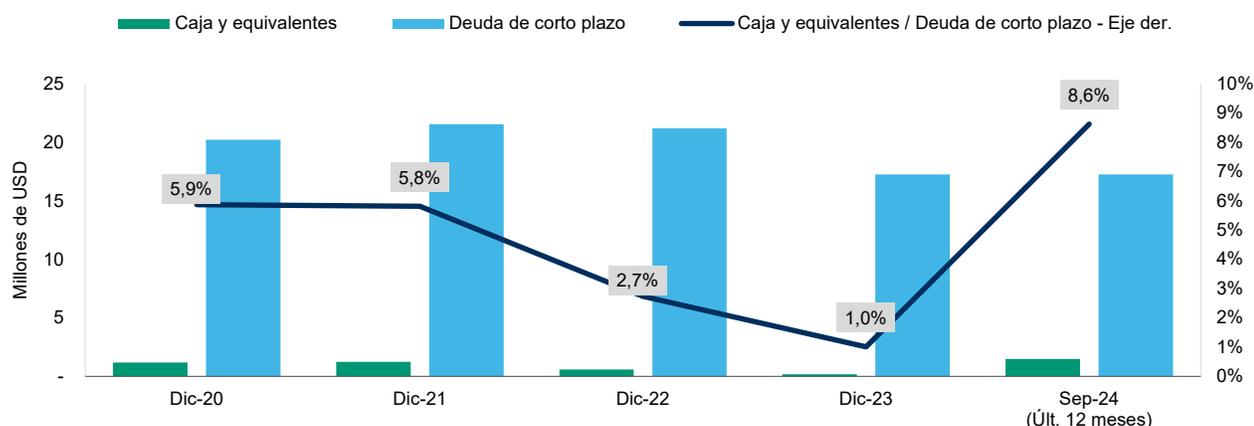
**Política financiera**

Consideramos que la posición de liquidez de ISUSA es acotada, reflejado en índices de cobertura financiera de corto plazo débiles. A septiembre de 2024, el ratio de caja y equivalentes a deuda de corto plazo se ubicaba en 8,6%, desde 1,0% en diciembre de 2023. Por la propia naturaleza de la actividad, la estacionalidad es un determinante importante de



la demanda de los clientes y genera volatilidad en el balance de efectivo, la liquidez y la posición de capital de trabajo de la compañía. Sin embargo, consideramos que la compañía posee una adecuada flexibilidad financiera y fuentes de financiamiento diversificadas, con un demostrado acceso al mercado de capitales local y a líneas de crédito bancarias, lo que le permite hacer frente a la fuerte estacionalidad en su capital de trabajo. A noviembre de 2024, ISUSA tiene líneas de crédito bancarias utilizadas por un total de USD 16 millones con los siguientes bancos: Banco de la República Oriental del Uruguay, Itaú, BBVA, Santander, Heritage y Banco de la Nación Argentina.

**FIGURA 10** Liquidez



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados contables de ISUSA

### Política de dividendos

ISUSA distribuye dividendos en forma recurrente. En 2019 y 2020 los pagos fueron suspendidos, en línea con el contexto económico general y las dificultades financieras de la compañía. ISUSA aplica una política de distribución de utilidades aprobada en Asamblea Ordinaria de Accionistas, basada en la coordinación de las decisiones de inversión, de financiamiento y de dividendos, la cual ha permitido retribuir a los accionistas y reinvertir utilidades mediante la creación de reservas. Durante los primeros nueve meses de 2024 la compañía distribuyó utilidades por USD 2 millones.

### Otras Consideraciones

#### Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

##### Sociales

Las industrias relacionadas con el sector agrícola tienen riesgos sociales moderados, ya que la mayoría de los factores de riesgo son manejables o tienen implicancias limitadas para la calidad crediticia de un emisor en particular. La exposición a factores de riesgo social varía por región (Estados Unidos y Europa versus países en desarrollo) siendo cada vez más importantes en los países desarrollados, y más bajos en los países en desarrollo. Las tendencias seculares que afectan a ambos incluyen el crecimiento de la población mundial y los niveles crecientes de producción de alimentos, lo que beneficia a las industrias de agricultura y pesca. Es probable que las economías en desarrollo y los mercados emergentes continúen creciendo relativamente rápido, respaldados por el aumento de la urbanización, la fuerza laboral y los ingresos.

ISUSA sigue políticas de Responsabilidad Social y Trabajo con la Comunidad para fortalecer los vínculos y promover el desarrollo de las sociedades donde opera. La compañía suele realizar actividades recreativas y educativas que abordan distintas problemáticas sociales. La compañía acostumbra a participar de jornadas de formación en educación ambiental y capacitaciones relacionadas con la actividad. Al mismo tiempo, ISUSA forma parte de la Asociación de Industrias Químicas del Uruguay (ASIQR) que tiene como objetivo promover el desarrollo sostenible en la industria

química y la ampliación de la producción y de la competitividad, incentivando el cuidado del medioambiente y el bienestar de la sociedad uruguaya.

**Ambientales**

Los cambios en las regulaciones ambientales pueden aumentar los costos de producción para las compañías relacionadas con el sector agrícola. En los mercados desarrollados, se observa un aumento del enfoque del consumidor en la salud y el bienestar junto con la sostenibilidad y las preocupaciones ambientales. El riesgo para las compañías de agricultura puede ser mayor en los países en desarrollo debido a los métodos agrícolas insostenibles, incluida la deforestación, que resultan en factores negativos como la sobreproducción a corto plazo, la contaminación del aire y del agua, la erosión del suelo, las condiciones climáticas volátiles y una mayor regulación. Moody's Local Uruguay considera que la industria de la agricultura tiene un riesgo ambiental moderado, con una demanda inelástica de ingredientes alimentarios que mitiga los riesgos.

ISUSA se adhirió al "Programa de Cuidado Responsable del Medio Ambiente" impulsado por ASIQUR en el año 1998, el cual se compone de diversos principios básicos, códigos de prácticas de administración, auto-evaluaciones periódicas y sistemas de auditorías. A través de proyectos de investigación y desarrollo, la compañía busca mejorar la eficacia de los productos para disminuir y controlar el impacto en el medio ambiente. Asimismo, ISUSA gestiona los residuos generados de forma sostenible y monitorea las emisiones de gases de sus operaciones de forma constante.

**Gobierno corporativo**

A diferencia de los riesgos ambientales y sociales, que pueden estar impulsados por factores externos, como regulaciones o cambios demográficos, los riesgos de gobierno corporativo dependen en gran medida de los emisores. El gobierno corporativo es muy relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades del gobierno pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía. Cuando la calidad crediticia se deteriora debido a un mal gobierno corporativo, como una falla en los controles que resulta en una mala conducta financiera, puede tomar mucho tiempo recuperarse. La independencia del Directorio también puede ser una preocupación. Moody's Local Uruguay considera que ISUSA presenta un adecuado gobierno corporativo.



**Calificación de Acciones****Capacidad para generar utilidades**

Dada la calificación asignada al emisor de A-uy, la capacidad de generación de ganancias se califica como alta.

**Liquidez de mercado**

El mercado accionario uruguayo es de liquidez baja y no existen indicios de la existencia de una mayor liquidez, volumen de operaciones o transacciones en el corto a mediano plazo.

La acción de la compañía comenzó a operarse en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de Montevideo en 2006. El mercado presenta características de poca liquidez y bajo volumen de operaciones para títulos accionarios de empresas privadas.

Entre el 1 de enero de 2020 y el 31 de octubre de 2023 se transaron acciones de ISUSA por un monto efectivo de USD 103.178. Para el mismo período considerado, la cotización de la acción osciló entre USD 1,25 y USD 3,1 por cada UYU 100 de acciones nominales, alcanzando un máximo en octubre de 2023. La acción de ISUSA fue negociada en menos del 1,5% de los días en los que operó el mercado uruguayo en dicho período. Entre enero y octubre de 2024 la acción no fue operada.

En base a lo expuesto, la liquidez de las acciones se considera como baja.

**Consideraciones adicionales**

La acción de ISUSA no fue operada en el mercado secundario durante todo 2022, ni entre enero y octubre de 2024. El último día en el cual se operó la acción fue el 24 de octubre de 2023, a un precio de USD 3,1 por cada UYU 100 de acciones nominales, registrando un aumento del 3,3% con relación al último precio negociado anterior (USD 3,0).

**Calificación**

Según la combinación de puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez de mercado, incluyendo asimismo nuestra evaluación de consideraciones adicionales, se evalúa a las acciones de ISUSA en 3.uy.



**Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros**

	Sep-2024 (Últ. 12 meses)	9M 2024 (Sep-2024)	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
<b>INDICADORES <sup>(1)</sup></b>					
EBITDA / Ventas netas	7,8%	7,8%	4,7%	10,5%	16,2%
EBIT / Ventas netas	5,7%	4,9%	2,8%	8,7%	13,5%
Deuda / EBITDA	2,6x	2,8x	4,9x	1,6x	1,1x
Deuda ajustada / EBITDA	2,5x	2,6x	4,9x	1,6x	1,0x
CFO / Deuda	81,8%	50,0%	37,0%	15,5%	57,0%
EBITDA / Gastos financieros	5,8x	5,8x	3,1x	15,3x	13,4x
EBIT / Gastos financieros	4,2x	3,7x	1,9x	12,6x	11,2x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	190,9%	190,9%	232,8%	193,0%	160,4%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	8,6%	8,6%	1,0%	2,7%	5,8%
<b>En millones de dólares estadounidenses</b>					
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ventas netas	127,5	89,9	134,9	179,3	145,5
Resultado bruto ajustado	18,6	12,9	14,3	33,4	35,3
EBITDA	9,9	7,0	6,3	18,9	23,5
EBIT	7,2	4,4	3,8	15,6	19,6
Intereses	(1,7)	(1,2)	(2,0)	(1,2)	(1,8)
Resultado neto	3,4	1,5	2,9	18,1	13,1
<b>FLUJO DE CAJA</b>					
Flujo generado por las operaciones	11,6	6,6	5,0	24,3	30,9
CFO	21,4	9,8	11,4	4,7	14,1
Dividendos	(1,8)	(1,8)	(9,0)	(7,0)	(1,4)
CAPEX	(2,4)	(1,9)	(3,4)	(3,9)	(4,3)
Flujo de fondos libres	17,1	6,0	(1,0)	(6,2)	8,4
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>					
Caja y equivalentes	1,5	1,5	0,2	0,6	1,2
Activos corrientes	74,1	74,1	65,1	81,1	69,8
Bienes de uso	39,2	39,2	39,9	39,6	39,0
Intangibles	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Total activos	125,5	125,5	119,7	135,3	120,2
Deuda financiera de corto plazo	17,2	17,2	17,2	21,2	21,5
Deuda financiera de largo plazo	8,9	8,9	13,6	9,1	3,2
Deuda financiera total	26,1	26,1	30,8	30,3	24,7
Deuda financiera total ajustada	26,1	26,1	30,8	30,3	24,7
Total pasivo	47,7	47,7	41,6	51,1	47,0
Patrimonio neto	77,8	77,8	78,1	84,3	73,2

(1) Indicadores anualizados para 9M 2024.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Uruguay y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Industria Sulfúrica S.A.</b>				
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>A-.uy</b>	<b>Estable</b>	<b>A-.uy</b>	<b>Estable</b>
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>A-.uy</b>	<b>Estable</b>	<b>A-.uy</b>	<b>Estable</b>
Obligaciones Negociables Serie II.3 con vencimiento en 2027 <sup>(1)</sup>	A-.uy	Estable	A-.uy	Estable
Obligaciones Negociables Serie II.4 con vencimiento en 2026 <sup>(1)</sup>	A-.uy	Estable	A-.uy	Estable
<b>Calificación de acciones</b>	<b>3.uv</b>	-	<b>3.uv</b>	-

<sup>(1)</sup> Anteriormente denominadas:

Obligaciones Negociables Serie II.3 por un valor nominal de hasta USD 50 millones

Obligaciones Negociables Serie II.4 por un valor nominal de hasta USD 50 millones

**Información considerada para la calificación.**

- Memoria y Estados Contables anuales auditados correspondientes a los ejercicios económicos del 31/12/2023 y anteriores de Industria Sulfúrica S.A., disponibles en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)
- Estados Contables trimestrales intermedios, disponibles en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)
- Prospecto de oferta pública en el mercado secundario de las acciones ordinarias de Industria Sulfúrica S.A.
- Información complementaria provista por el emisor
- Información de mercado en relación a la cotización y evolución reciente del precio de la acción obtenida de [www.bvm.com.uy](http://www.bvm.com.uy) y [www.mercadobursatil.com.uy](http://www.mercadobursatil.com.uy)

**Definición de las calificaciones asignadas.**

- **A.uv:** Emisores o emisiones calificados en **A.uv** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- **3.uv:** Emisores que presentan una combinación razonable de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Uruguay

Consulte el documento Escalas de Calificaciones de Uruguay disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/uy>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local Uruguay agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

**Metodología Utilizada.**

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (4/7/2022), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/uy> y [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.



© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.