

Aluminios del Uruguay S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

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

Resumen Financiero

	9M 30/09/17	6M 30/06/17
Total Activos (US\$ miles)	30.818	31.128
Deuda Financiera (US\$ miles)	5.983	6.698
Ingresos (US\$ miles)	26.800	17.364
EBITDA (US\$ miles)	1.861	1.100
EBITDA (%)	6,9%	6,3%
Deuda/ EBITDA	2,4	3,0
EBITDA/ intereses	6,5	5,5

*Los ratios a junio y septiembre han sido estimados anualizando las cifras.

Criterios Relacionados

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

FIX: FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings)

Analista Principal
Pablo Cianni
Director Asociado
5411 5235 8146
pablo.cianni@fixscr.com

Analista Secundario
Gabriela Curutchet
Director Asociado
5411 5235 8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Responsable del Sector
Cecilia Minguillon
Director Senior
5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

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 del orden del 40%, que junto con las exportaciones le permitieron obtener en los 9 meses a sept'17 un EBITDA de US\$ 1.9MM, aunque disminuyendo los márgenes de EBITDA del 11% en 2016 a 7% a sept'17. La compañía tiene el desafío de mantener la rentabilidad en un mercado competitivo con productos provenientes de China y recientemente también de Brasil.

Volatilidad de márgenes: La suba de los costos en moneda local como mano de obra y energía junto a la apreciación del tipo de cambio, impactó en una caída de márgenes en 2017. A estos factores también se agrega la volatilidad del precio de la materia prima que la compañía importa. Los cambios en dichos precios demoran en ser traspasados a los precios de venta, con lo cual bajas en el aluminio suelen beneficiar los márgenes de la compañía. Por otro lado ante un cambio de ciclo como el de este año, la suba de los precios suele provocar una reducción de márgenes. Durante 2016 los precios internacionales del aluminio bajaron hasta un rango entre US\$/ton 1.500 y 1.750. En 2017 fueron subiendo desde US\$/ton 1.700 hasta los US\$/ton 2.100 en nov'17, lo cual redujo los márgenes de la compañía este año. Se espera que en el corto y mediano plazo los precios se mantengan entre USD/ton 2.000 y USD/ton 2.200. FIX monitoreará el impacto que el precio del aluminio y otras variables pueda tener en los márgenes de la compañía.

Demanda cíclica: La demanda está sujeta a las variaciones de la construcción y la industria automotriz pesada, tanto en Uruguay como en la región. El negocio de construcción en Uruguay mostró una tendencia decreciente en los últimos años, compensada por los planes de viviendas sociales, por lo que los volúmenes de venta de perfiles en el mercado local se incrementaron levemente. La compañía está expuesta a la situación económica y a las fluctuaciones en el tipo de cambio de los países destino de sus exportaciones. Desde 2016 las exportaciones a Argentina y Brasil comenzaron a recuperarse, con una suba promedio del 26% en toneladas, tras las restricciones a las importaciones que había en Argentina y la crisis de Brasil, que habían impactado fuertemente en las exportaciones de la compañía.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría subir en función de un aumento en la generación de fondos, conjuntamente con estabilidad en los márgenes y un muy buen nivel de apalancamiento sostenido. Por otra parte, una contracción en la demanda o en los márgenes operativos por la mayor competencia, junto con un aumento en el endeudamiento, podría afectar negativamente la calificación.

Liquidez y Estructura de deuda

Adecuado apalancamiento y buenas coberturas: La compañía mantiene índices de endeudamiento adecuados para esta industria. A pesar de la reducción en el margen EBITDA este año, a sept'17 el ratio de deuda neta/EBITDA fue de 2,2x y las coberturas de intereses quedaron en 6,5x, tras haber reducido su deuda financiera en US\$ 1,4 MM. El 30% de la deuda se encuentra en el corto plazo. El riesgo de refinanciación se considera acotado dado el amplio acceso a los mercados de deuda. La compañía se financia con préstamos bancarios de mediano/largo plazo y con la emisión de ONs a 5/6 años. A sept'17 la compañía poseía una liquidez algo ajustada, con caja e inversiones líquidas por US\$ 0,4MM, y vencimientos financieros de corto plazo de US\$ 1.8 MM.

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a junio y a septiembre 2017 han sido estimados anualizando las cifras.

Resumen Financiero - Aluminios del Uruguay S.A.

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

	NIF sep-17	NIF jun-17	NIF 2016	NIF 2015	NIF 2014	NIF 2013
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	1.861	1.100	4.056	3.022	3.410	3.435
Margen de EBITDA	6,9	6,3	11,5	9,2	9,0	9,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	10,7	7,8	15,7	13,2	17,0	11,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,4)	(2,1)	5,8	3,2	(1,8)	(5,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	5,6	4,5	11,6	4,0	10,3	9,9
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,3	4,5	7,5	6,3	8,6	5,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,5	5,5	8,2	5,8	6,9	7,0
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	1,1	1,9	1,1	0,7	0,7
FGO / Cargos Fijos	6,3	4,5	7,5	6,3	8,6	5,1
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,2)	1,2	0,6	(0,0)	(0,3)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,3	2,1	1,3	0,1	0,2
FCO / Inversiones de Capital	2,9	2,3	5,7	6,5	1,1	0,3
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,5	3,7	2,0	2,9	2,2	4,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,4	3,0	1,8	3,2	2,7	3,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	2,6	1,3	2,5	2,5	2,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,7	5,7	5,9	5,5	5,1	5,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,3	0,2	0,2	0,2	0,5	0,4
Balance						
Total Activos	30.816	31.128	31.488	32.784	33.831	30.417
Caja e Inversiones Corrientes	419	892	1.886	2.056	675	2.417
Deuda Corto Plazo	1.810	1.517	1.647	2.231	4.591	4.457
Deuda Largo Plazo	4.173	5.181	5.690	7.331	4.636	5.818
Deuda Total	5.983	6.698	7.337	9.562	9.227	10.275
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.983	6.698	7.337	9.562	9.227	10.275
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.983	6.698	7.337	9.562	9.227	10.275
Total Patrimonio	16.466	16.142	16.279	15.401	15.780	12.629
Total Capital Ajustado	22.449	22.839	23.616	24.963	25.007	22.904
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.521	696	3.224	2.769	3.763	2.020
Variación del Capital de Trabajo	(923)	(441)	412	(56)	(2.623)	(1.483)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	598	254	3.637	2.713	1.140	537
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(207)	(112)	(634)	(418)	(1.060)	(1.739)
Dividendos	(503)	(496)	(949)	(1.252)	(781)	(789)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(113)	(356)	2.053	1.043	(701)	(1.991)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	20	6
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	506	(506)
Variación Neta de Deuda	(1.354)	(638)	(2.224)	337	(1.035)	3.738
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(32)	32
Variación de Caja	(1.466)	(994)	(170)	1.380	(1.242)	1.279
Estado de Resultados						
Ventas Netas	28.800	17.364	35.253	32.767	38.003	38.027
Variación de Ventas (%)	3,6	2,5	7,6	(13,8)	(0,1)	1,4
EBIT Operativo	1.037	548	2.964	1.726	2.230	2.340
Intereses Financieros Brutos	287	199	495	519	494	493
Resultado Neto	685	361	1.831	625	1.466	1.224

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 2017 es Pesos Uruguayos 100.000.000. Las acciones en circulación son 500.000.000 de un valor nominal de Pesos Uruguayos 0,10 cada una (500.000.000 al 31 de diciembre de 2016). 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 a la metodología de FIX SCR Uruguay, la calificación de acciones de un emisor se expresa como la calificación de emisor

Obligaciones Negociables no convertibles en acciones 3ra Serie

Monto de la emisión: El 23 de septiembre de 2015 se concretó la emisión por un total de U\$S 5.0 MM.

Plazo: 6 años desde la fecha de emisión.

Amortización: 5 cuotas. La primera del 10% del capital a los 24 meses de la fecha de emisión, la segunda del 15% a realizarse a los 36 meses, la tercera del 25% a los 48 meses, la cuarta del 25% a los 60 meses y la últimas del 25% al vencimiento.
Intereses: tasa fija del 4.5% con pagos trimestrales

Garantía: 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.

Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay.

Objeto de la emisión: 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.

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**, realizado el 30 de noviembre de 2017 confirmó en **Categoría BBB+(uy)** la calificación de emisor de **Aluminios del Uruguay S.A.** y de las Obligaciones Negociables Serie 3 por hasta US\$ 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 27 de abril 2017, disponible en www.bcu.gub.uy. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Fuentes

- Balances generales auditados hasta el 30/09/2017.
- Auditor externo a la fecha del último balance: KPMG.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Prospecto de emisión de las Obligaciones Negociables.

Criterios Relacionados

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



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA

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 FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación,

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 S.A, 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 S.A 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 S.A (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 S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 S.A 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 S.A 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 S.A 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 S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 S.A 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 S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 S.A 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 S.A. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 S.A 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 S.A 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 S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

