

# Aluminios del Uruguay S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó la calificación de emisor de largo plazo en A-(uy) de Aluminios del Uruguay S.A. y mantiene la Perspectiva Estable, 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 1.0x. Aluminios del Uruguay mantiene el desafío de poder trasladar los mayores precios del aluminio y un escenario macroeconómico complejo, con déficit fiscal creciente, tipo de cambio estable hace 2 años 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.

**Desempeño operativo y financiero resiliente:** Durante el año 2022, los ingresos de Aluminios del Uruguay se incrementaron aprox. 10% en relación al año anterior y el EBITDA aumentó 6% con respecto al 2021 explicado por 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, y sus ventas destinadas a industrias esenciales como farmacéutica y alimenticia (envases flexibles). La empresa presenta sólidas métricas crediticias. A septiembre 2022 la deuda neta/ EBITDA era de 0.7x y la cobertura de FGO/ intereses de 22.7x, 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 abril 2018 para luego bajar hasta valores por debajo de USD/ton 1.500, mientras que el precio estuvo en alza durante todo el año 2021 y los primeros tres meses de 2022, llegando a ubicarse por los USD/ton 4.000 en marzo de 2022, volviendo a bajar durante el resto de 2022 para ubicarse actualmente en los USD/ton 2.200/2.300 de noviembre 2022.

## 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

Emisor	A-(uy)
Perspectiva	Estable

### Resumen Financiero

Aluminios del Uruguay S.A.		
Consolidado	30/09/22	31/12/21
(USD miles)	Año móvil	12 meses
Total Activos	31.410	31.417
Deuda Financiera	3.832	4.266
Ingresos	42.183	41.701
EBITDA	4.551	4.646
EBITDA (%)	10.8	11.1
Deuda Total / Ebitda	0.8	0.9
Deuda Neta Total / EBITDA	0.5	0.8
EBITDA/Intereses	25.9	25.0

### Criterios Relacionados

[Manual de Procedimientos de Calificación de Empresas, registrado ante el BCU, Diciembre 2014](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

### Analistas



Analista Principal  
 Pablo Deutesfeld  
 Director Asociado  
[pablo.deutesfeld@fixscr.com](mailto:pablo.deutesfeld@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8121



Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Director Senior  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142



Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
[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 septiembre 2022 el ratio de deuda/EBITDA fue de 1.0x y las coberturas de intereses quedaron en 29.1x. El 29,1% de la deuda se encuentra en el corto plazo, compuesta por préstamos bancarios y sobregiros transitorios. La deuda financiera es 100% con bancos.

## Anexo I. Resumen Financiero

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

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas							
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Periodo	Año Móvil	sep-22	2021	2020	2019	2018	2017
	12 meses	9 meses	12 meses				
<b>Rentabilidad</b>							
EBITDA Operativo	4.551	3.638	4.646	4.114	3.027	1.625	2.377
EBITDAR Operativo	4.551	3.638	4.646	4.114	3.027	1.625	2.377
Margen de EBITDA	10,8	10,7	11,1	11,8	8,7	4,8	6,6
Margen de EBITDAR	10,8	10,7	11,1	11,8	8,7	4,8	6,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,6	15,5	13,4	15,8	18,5	7,5	9,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	(1,5)	2,2	(3,6)	3,5	3,3	1,6	1,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	12,8	19,1	14,9	10,1	9,5	(4,7)	4,6
<b>Coberturas</b>							
FGO / Intereses Financieros Brutos	18,6	22,7	16,3	11,6	12,5	4,2	5,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	25,9	29,1	25,0	14,9	9,9	4,4	6,4
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	25,9	29,1	25,0	14,9	9,9	4,4	6,4
EBITDA / Servicio de Deuda	2,7	2,3	2,6	1,7	1,5	0,7	1,1
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	2,7	2,3	2,6	1,7	1,5	0,7	1,1
FGO / Cargos Fijos	18,6	22,7	16,3	11,6	12,5	4,2	5,3
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	0,7	(0,7)	0,6	0,7	0,4	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,6	1,8	(0,5)	1,0	0,9	0,5	0,8
FCO / Inversiones de Capital	1,7	4,0	0,8	3,6	2,5	5,6	3,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>							
Deuda Total Ajustada / FGO	1,2	1,3	1,4	1,0	1,0	3,7	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	1,0	0,9	0,8	1,3	3,5	2,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,7	0,8	0,6	1,2	3,4	2,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,8	1,0	0,9	0,8	1,3	3,5	2,4
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	0,5	0,7	0,8	0,6	1,2	3,4	2,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,7	3,6	5,0	7,6	6,3	6,4	5,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	40,1	29,2	37,1	64,4	44,2	32,8	31,1
<b>Balance</b>							
Total Activos	31.410	34.590	31.417	27.876	28.340	28.593	28.998
Caja e Inversiones Corrientes	1.468	1.718	330	908	318	239	911
Deuda Corto Plazo	1.536	1.455	1.581	2.151	1.738	1.880	1.782
Deuda Largo Plazo	2.296	3.530	2.685	1.191	2.194	3.844	3.948
Deuda Total	3.832	4.984	4.266	3.342	3.932	5.724	5.730
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.832	4.984	4.266	3.342	3.932	5.724	5.730
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.832	4.984	4.266	3.342	3.932	5.724	5.730
Total Patrimonio	18.677	19.449	18.353	16.981	16.775	14.942	16.323
Total Capital Ajustado	22.509	24.433	22.619	20.322	20.708	20.666	22.053
<b>Flujo de Caja</b>							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.103	2.708	2.854	2.940	3.530	1.185	1.624
Variación del Capital de Trabajo	(1.519)	431	(2.103)	809	(1.230)	203	(1)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.584	3.139	751	3.749	2.301	1.388	1.623
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(2)	(2)	(2)	(2)	0	0	0
Inversiones de Capital	(906)	(779)	(926)	(1.048)	(937)	(249)	(440)
Dividendos	(1.295)	(1.610)	(1.304)	(1.477)	(219)	(586)	(694)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(619)	748	(1.481)	1.222	1.145	552	489
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	11	0	87	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	2	2	2	9	905	(1.145)	218
Variación Neta de Deuda	661	774	812	(555)	(1.895)	(14)	(1.606)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(55)	(77)	(59)	(82)	(75)	(73)	(76)
Variación de Caja	0	1.446	(639)	594	80	(680)	(975)
<b>Estado de Resultados</b>							
Ventas Netas	42.183	34.137	41.701	34.993	34.931	33.687	36.094
Variación de Ventas (%)	16,9	(18,1)	337,3	0,2	3,7	(6,7)	2,4
EBIT Operativo	3.694	3.028	3.805	3.011	2.021	561	1.220
Intereses Financieros Brutos	176	125	186	277	306	368	374
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.399	2.734	2.689	1.696	1.508	(733)	749

## Anexo II. Glosario

1. EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
2. EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
3. Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
4. Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
5. Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
6. 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 2022 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 **29 de noviembre de 2022** 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.

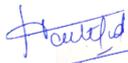
La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores 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 30/09/22.
- Balances intermedios hasta el 30/06/22.
- Balances anuales hasta el 31/12/21.
- 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)



FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RPT



GUSTAVO AVILA  
FIX SCR S.A.  
SCR AFILIADA A FITCH RATINGS



MARÍA CECILIA MINGULLÓN  
FIX SCR S.A.  
ACR AFILIADA A FITCH RATINGS

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 calificadoras, ha recibido 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](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 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.