

INFORME DE CALIFICACIÓN

28 de octubre de 2026

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

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



SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

Industria Sulfúrica S.A.

RESUMEN

Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A. ("Moody's Local Uruguay") afirma la calificación en moneda local de largo plazo y la calificación en moneda extranjera de largo plazo de Industria Sulfúrica S.A. ("ISUSA") en **A-.uy**, y cambia la perspectiva a negativa desde perspectiva estable. Al mismo tiempo, afirma la calificación de acciones en **3.uy**.

Perspectiva negativa. Refleja nuestras expectativas de deterioro de las principales métricas crediticias de la compañía en los próximos 12-18 meses, como consecuencia del incremento en los niveles de endeudamiento, con concentración en el corto plazo. En nuestro caso base, esperamos que la deuda de la compañía se ubique en torno a USD 55-60 millones para los próximos 12-18 meses, desde niveles promedio de USD 30 millones para el período 2020-2025, y no esperamos que baje en 2027-2028.

Mayores niveles de apalancamiento. A octubre de 2026, la deuda financiera de ISUSA ascendía a USD 55 millones (93% de corto plazo y 7% de largo plazo), desde USD 44 millones (96% de corto plazo y 4% de largo plazo) a junio de 2026 y USD 36 millones (90% de corto plazo y 10% de largo plazo) a diciembre de 2025. El incremento en los niveles de endeudamiento responde principalmente a las crecientes necesidades de financiamiento de capital de trabajo en un contexto de elevada volatilidad de precios internacionales de insumos y productos. Una caída en los precios podría provocar que los márgenes de rentabilidad se compriman, por la permanencia de inventarios adquiridos a valores elevados, y las necesidades de financiamiento de capital de trabajo se incrementen.

Amplia trayectoria en el mercado uruguayo y sólida posición competitiva.

Las calificaciones de ISUSA se sustentan en su amplia trayectoria en el mercado uruguayo y su sólida posición competitiva. ISUSA posee una importante escala operativa en la industria química en Uruguay. Es la única productora de ácido sulfúrico y superfosfato de calcio del país y se posiciona en el segundo puesto en el segmento de fertilizantes y fungicidas.

Márgenes por encima de lo histórico, pero expuestos a la volatilidad de precios.

Los márgenes de rentabilidad y la generación de fondos de la compañía se encuentran expuestos a una elevada volatilidad, principalmente en el segmento de fertilizantes, debido a su alta exposición a las variaciones de los precios internacionales de los *commodities* y a los riesgos climáticos. Hacia adelante, si bien esperamos que la volatilidad de los precios se mantenga alta durante 2027, esperamos que ISUSA presente márgenes de rentabilidad, a través del ciclo, en torno al 5%-10%. En los últimos doce meses a junio de 2026, el margen EBITDA alcanzó 13,9%, desde 11,6% a diciembre de 2025, explicado principalmente por el aumento de los precios a nivel internacional. La suba de precios suele impactar más rápidamente en las



ventas y con un pequeño rezago en los costos, dado que ISUSA mantiene stock de la mayoría de sus insumos por uno o dos meses, y por cuatro meses en otros. Por lo tanto, una caída repentina de los precios podría generar presión en sus márgenes.

Acotada posición de liquidez, con historial de distribución de dividendos agresivo. La posición de liquidez de ISUSA es acotada, reflejada en indicadores de cobertura financiera de corto plazo débiles, aunque mitigada por ratios de liquidez corriente elevados. Hacia adelante, esperamos que la compañía continúe con bajos niveles de caja, en línea con su comportamiento histórico. A junio de 2026, el ratio de caja y equivalentes a deuda de corto plazo se ubicaba en 13%, desde 9% a diciembre de 2025. 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. Adicionalmente, si bien la compañía no posee una política de dividendos preestablecida, ISUSA distribuye dividendos en forma recurrente. Esperamos que esta tendencia continúe hacia adelante.

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

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

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

La probabilidad de una suba en la calificación en el corto plazo es baja. Podríamos confirmar la calificación si (i) los niveles de endeudamiento disminuyen a niveles de USD 40-45 millones, (ii) manteniendo niveles de cobertura de EBITDA a intereses por encima de 2,0x y (iii) generación de EBITDA positiva.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en la calificación podría generarse por (i) un incremento en el nivel de endeudamiento por encima de USD 65 millones, (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.

La industria de fertilizantes a nivel regional (Mercosur) no cuenta con protecciones arancelarias, por lo que ISUSA compite 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 compite 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, sumadas a que los precios en el mercado local y externo se fijan a nivel internacional, podrían derivar en una 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.

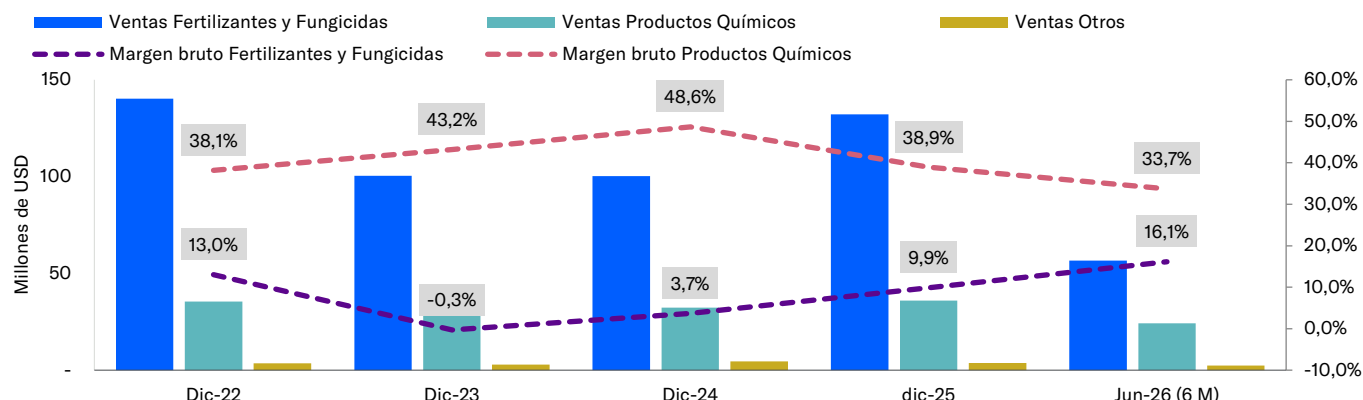
Durante 2026, los precios de las materias primas utilizadas por ISUSA y de los productos que comercializa mostraron una volatilidad mayor que en años anteriores. Moody's Local Uruguay espera que esta volatilidad se mantenga elevada durante 2026-2027. Adicionalmente, la compañía enfrentó durante el año problemas logísticos que generaron incrementos en los precios de ciertas materias primas.

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 los doce meses a junio 2026, ISUSA reportó ventas por USD 188 millones.



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



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

Perfil de negocios

Posición competitiva

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.

ISUSA se posiciona en el segundo puesto en el mercado de fertilizantes 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.

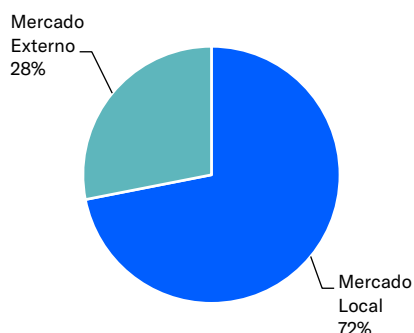
Diversificación de negocios

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.

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 57% de las ventas de la compañía a septiembre de 2026, sólo siete 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).

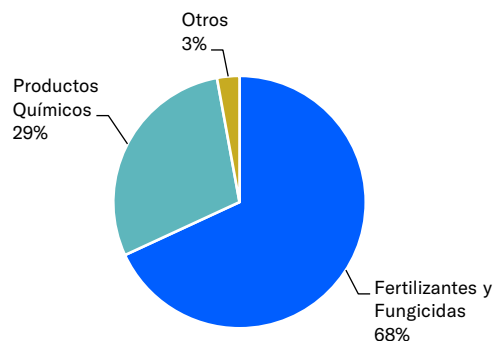
En cuanto a los proveedores, las materias primas y los productos terminados son abastecidos directamente del exterior. El fósforo para producir superfosfato de calcio se obtiene de África y Perú, el azufre es comprado a Rusia o Europa del Este mientras que de Brasil se importa hidróxido de aluminio para 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.

FIGURA 2 Ventas por mercado – Jun 2026 (6 meses)



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

FIGURA 3 Ventas por segmento – Jun 2026 (6 meses)



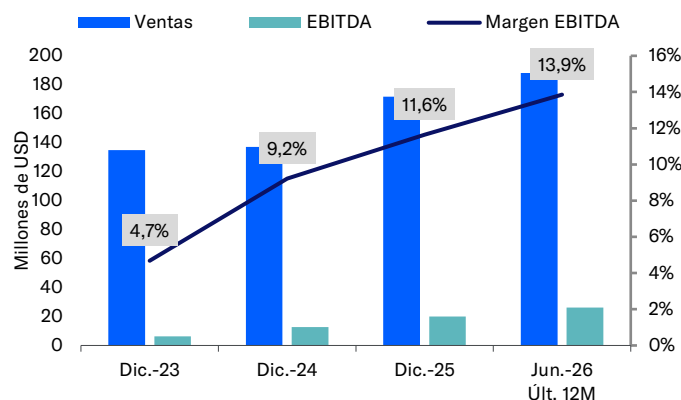
Fuente: Moody's Local Uruguay según estados contables de ISUSA

Rentabilidad y eficiencia

Los márgenes de rentabilidad y la generación de fondos de la compañía se encuentran sujetos 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, si bien esperamos que la volatilidad de los precios se mantenga alta durante 2027, esperamos que ISUSA presente márgenes de rentabilidad, a través del ciclo, en torno al 5%-10%. En los últimos doce meses a junio de 2026, el margen EBITDA subió a 13,9%, desde 11,6% a diciembre de 2025, explicado principalmente por el aumento de los precios a nivel internacional. La suba de precios suele impactar más rápidamente en las ventas y con un pequeño rezago en los costos, dado que ISUSA mantiene stock de la mayoría de sus insumos por uno o dos meses, y por cuatro meses en otros. Por lo tanto, una caída repentina de los precios podría generar presión en sus márgenes.

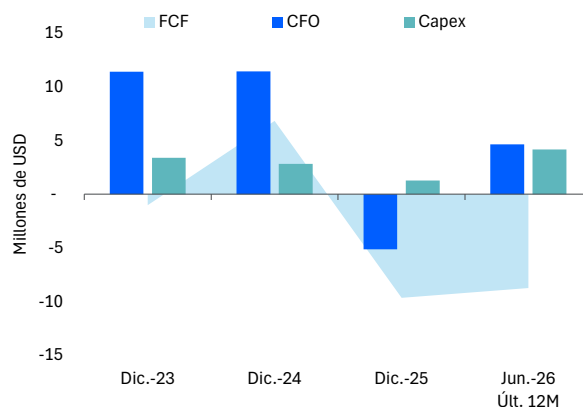
En el segmento de fertilizantes, ISUSA presenta estacionalidad en sus ventas, determinada por el ciclo biológico de los cultivos y el clima, aunque mitigada parcialmente por una mayor estabilidad en las ventas del segmento de productos químicos. En los seis meses a junio de 2026, el segmento de fertilizantes registró un resultado bruto de USD 9 millones, con un margen bruto de 16,1%, frente a USD 4,2 millones y 8,8%, respectivamente, en el mismo período de 2025. El segmento de productos químicos mantuvo un resultado bruto de USD 8,1 millones, aunque su margen bruto se redujo a 33,7% desde 37,7% en igual período del año anterior. La mejora en el margen del segmento de fertilizantes se explica principalmente por la acumulación anticipada de inventarios, que le permitió a la compañía beneficiarse de la suba de precios.

FIGURA 4 Margen EBITDA



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

FIGURA 5 Flujo de fondos

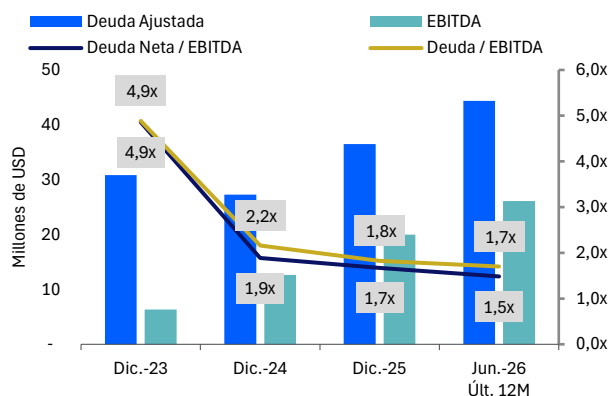


Fuente: Moody's Local Uruguay según estados contables de ISUSA

Apalancamiento y cobertura

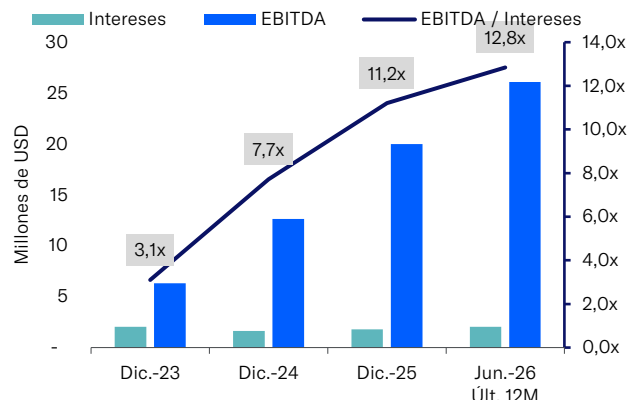
En nuestro caso base, esperamos que la compañía mantenga su deuda financiera en niveles en torno a USD 55-60 millones, desde niveles promedio de USD 30 millones para el período 2020-2025, y no esperamos que baje durante 2027-2028. A octubre de 2026, la deuda financiera de ISUSA ascendía a USD 55 millones (93% de corto plazo y 7% de largo plazo), desde USD 44 millones (96% de corto plazo y 4% de largo plazo) a junio de 2026 y USD 36 millones (90% de corto plazo y 10% de largo plazo) a diciembre de 2025. El incremento en los niveles de endeudamiento responde principalmente a las crecientes necesidades de financiamiento de capital de trabajo en un contexto de elevada volatilidad de precios internacionales de insumos y productos. Una caída en los precios podría provocar que los márgenes de rentabilidad se compriman, por la permanencia de inventarios adquiridos a valores elevados, y las necesidades de financiamiento de capital de trabajo se incrementen.

FIGURA 6 Apalancamiento



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

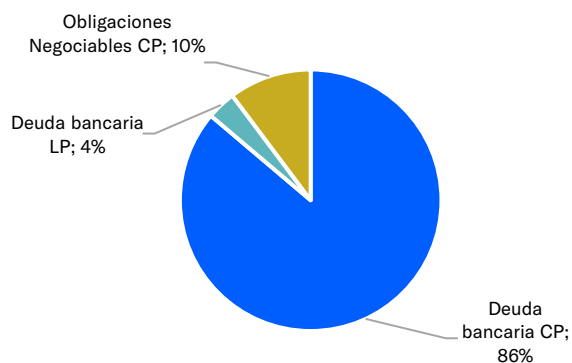
FIGURA 7 Cobertura



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

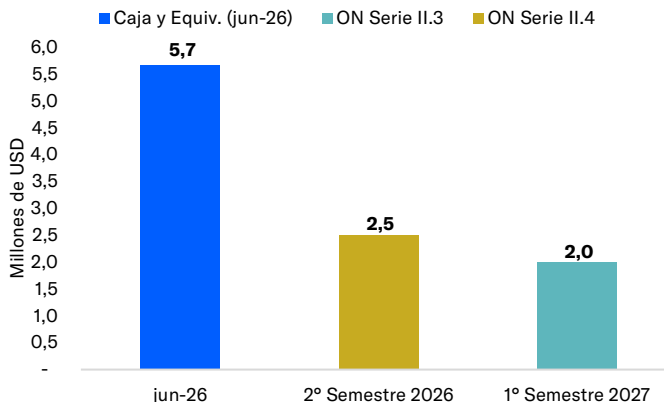
A junio de 2026 la deuda financiera de ISUSA se encuentra denominada en su totalidad en dólares estadounidenses, con el 96% de la misma con vencimiento en el corto plazo, y compuesta por préstamos bancarios en un 90% y Obligaciones Negociables (ON) en un 10%. A la fecha de publicación de este informe, ISUSA tiene una serie de ON vigente. 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. La ON Serie II.4, emitida en 2023 por un valor de USD 5 millones, fue amortizada en septiembre de 2026.

FIGURA 8 Deuda por instrumento – Jun-26



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

FIGURA 9 Perfil de vencimientos (ONs)

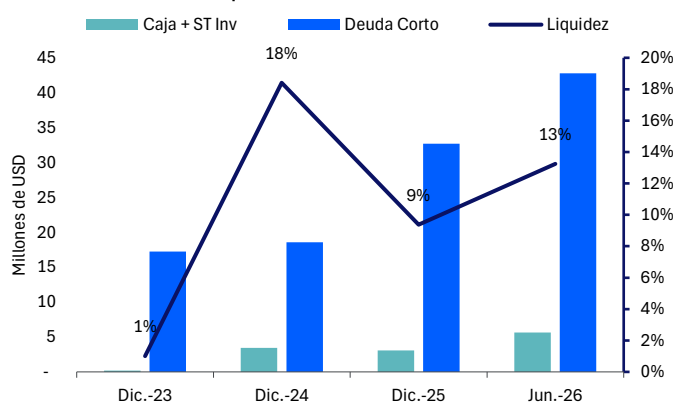


Fuente: Moody's Local Uruguay según estados contables e información provista por ISUSA

Política financiera

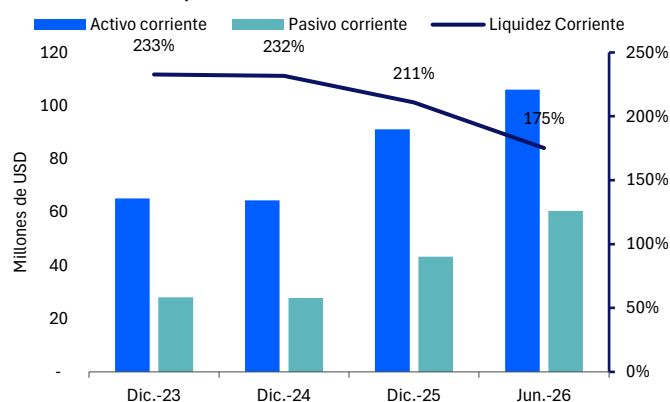
La posición de liquidez de ISUSA es acotada, reflejada en indicadores de cobertura financiera de corto plazo débiles, aunque mitigada por ratios de liquidez corriente elevados. Hacia adelante, esperamos que la compañía continúe con bajos niveles de caja, en línea con su comportamiento histórico. A junio de 2026, el ratio de caja y equivalentes a deuda de corto plazo se ubicaba en 13%, desde 9% a diciembre de 2025. 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. Asimismo, una caída en los precios internacionales podría generar presiones sobre las necesidades de financiamiento de capital de trabajo, dado que la compañía mantiene stock de insumos de uno a cuatro meses.

FIGURA 10 Liquidez



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

FIGURA 11 Liquidez corriente



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

Política de dividendos

ISUSA distribuye dividendos en forma recurrente. La compañía 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. A los doce meses a junio 2026, la compañía distribuyó utilidades por USD 9 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 (ASIQUUR) 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 de 2024 y septiembre de 2026 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 de 2024 y septiembre de 2026. 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

	Jun- 2026 (Ult 12meses)	6M 2026 (Jun-2026)	Dic-2025	Dic-2024	Dic-2023
INDICADORES*					
EBITDA / Ventas netas	13,9%	18,7%	11,6%	9,2%	4,7%
EBIT / Ventas netas	12,4%	17,0%	10,1%	6,9%	2,8%
Deuda / EBITDA	1,7x	1,4x	1,8x	2,2x	4,9x
Deuda ajustada / EBITDA	1,5x	1,2x	1,7x	1,9x	4,9x
CFO / Deuda	10,4%	33,6%	-14,1%	42,0%	37,0%
EBITDA / Gastos financieros	12,8x	16,0x	11,2x	7,7x	3,1x
EBIT / Gastos financieros	11,5x	14,6x	9,7x	5,7x	1,9x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	175,2%	175,2%	210,8%	231,6%	232,8%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	13,2%	13,2%	9,4%	18,4%	1,0%

En millones de dólares estadounidenses

ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	188	83	172	137	135
Resultado bruto ajustado	35	18	29	21	14
EBITDA	26	16	20	13	6
EBIT	23	14	17	9	4
Intereses	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)
Resultado neto	17	10	15	4	3
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	18	12	14	9	5
CFO	5	7	(5)	11	11
Dividendos	(9)	(9)	(3)	(2)	(9)
CAPEX	(4)	(4)	(1)	(3)	(3)
Flujo de fondos libres	(9)	(5)	(10)	7	(1)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	6	6	3	3	0
Activos corrientes	106	106	91	64	65
Bienes de uso	40	40	38	39	40
Intangibles	0	0	0	0	0
Total activos	155	155	139	117	120
Deuda financiera de corto plazo	43	43	33	19	17
Deuda financiera de largo plazo	2	2	4	9	14
Deuda financiera total	44	44	36	27	31
Deuda financiera total ajustada	44	44	36	27	31
Total pasivo	62	62	47	36	42
Patrimonio neto	92	92	92	80	78

* Indicadores anualizados para 6M 2026

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
Industria Sulfúrica S.A.				
Calificación de emisor en moneda local	A-.uy	Negativa	A-.uy	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	A-.uy	Negativa	A-.uy	Estable
Obligaciones Negociables Serie II.3 con vencimiento en 2027	A-.uy	Negativa	A-.uy	Estable
Calificación de acciones	3.uy	-	3.uy	-

Información considerada para la calificación.

- Memoria y Estados Contables anuales auditados correspondientes a los ejercicios económicos del 31/12/2025 y anteriores de Industria Sulfúrica S.A., disponibles en www.bcu.gub.uy
- Estados Contables trimestrales intermedios, disponibles en 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 con la cotización y evolución reciente del precio de la acción obtenida de www.bvm.com.uy y www.mercadobursatil.com.uy

Definición de las calificaciones asignadas.

- **A.uy:** Emisores o emisiones calificados en **A.uy** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales
- **3.uy:** 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://moodylocal.com.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 - (04/Jul/2022), disponible en <https://moodylocal.com.uy/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y 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.



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 LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO 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 o evaluación 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 evaluación 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 o evaluación 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. 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 ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents: Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - 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., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT 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 Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA 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.