

# Aluminios del Uruguay S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** FIX (afiliada de Fitch Rating) 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. Las exportaciones a Brasil pueden mitigar parcialmente una probable caída de las ventas a Argentina, tras las dificultades para importar en Argentina en el último año.

**Desempeño Operativo y financiero Resiliente:** Durante el año 2021, los ingresos de Aluminios del Uruguay se incrementaron aprox. 19% en relación al año anterior y el EBITDA aumentó 14% con respecto al 2020 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 diciembre 2021 la deuda neta/ EBITDA era de 0.8x y cobertura de FGO/ intereses de 16.3x, 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 abr'18 para luego bajar hasta valores por debajo de USD/ton 1.500, mientras que el precio estuvo en alza durante todo el año 2021, llegando a ubicarse por encima de los USD/ton 4.000 en febrero de 2022 para ubicarse actualmente en los USD/ton 3.200/3.300 de abril 2022

**Bajo apalancamiento y flexibilidad financiera:** La compañía mantiene índices bajos de endeudamiento para esta industria. A diciembre 2021 el ratio de deuda/EBITDA fue de 0.9x y las coberturas de intereses quedaron en 25.0x. El 37% de la deuda se encuentra en el corto plazo, el 63% a largo plazo. La deuda financiera es 100% con bancos.

## 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

## Informe Integral

### Calificaciones

|             |         |
|-------------|---------|
| Emisor      | A-(Uy)  |
| Perspectiva | Estable |

### Resumen Financiero

| Aluminios del Uruguay S.A. |          |          |
|----------------------------|----------|----------|
| Consolidado                | 31/12/21 | 31/12/20 |
| (USD miles)                | 12 meses | 12 meses |
| Total Activos              | 31.417   | 27.876   |
| Deuda Financiera           | 4.266    | 3.342    |
| Ingresos                   | 41.701   | 34.993   |
| EBITDA                     | 4.646    | 4.114    |
| EBITDA (%)                 | 11.1     | 11.8     |
| Deuda Total / Ebitda       | 0.9      | 0.8      |
| Deuda Neta Total / EBITDA  | 0.8      | 0.6      |
| EBITDA/Intereses           | 25.0     | 14.9     |

### Criterios Relacionados

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

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Octubre 2021](#)

### Analistas



Analista Principal  
 Gustavo Avila  
 Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142



Analista Secundario  
 Candido Pérez  
 Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8119



Responsable del Sector  
 Cecilia Minguiñon  
 Senior Director  
[cecilia.minguiñon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguiñon@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8123

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.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Bajo apalancamiento y flexibilidad financiera:** La compañía mantiene índices bajos de endeudamiento para esta industria. A diciembre 2021 el ratio de deuda/EBITDA fue de 0.9x y las coberturas de intereses quedaron en 25.0x. El 37% de la deuda se encuentra en el corto plazo, compuesta por préstamos bancarios y sobregiros transitorios. La empresa canceló la última cuota de capital de la ON por USD 1,25 millones que venció en septiembre 2021.

## Perfil del Negocio

### Descripción de la Compañía

Aluminios del Uruguay es la compañía de aluminios líder en el mercado uruguayo. Opera en dos segmentos de negocios distintos: la fabricación de perfiles de aluminio, que representa el 73% de sus ventas, y la producción de envases flexibles (Ecoflex), con el 27% de las ventas.

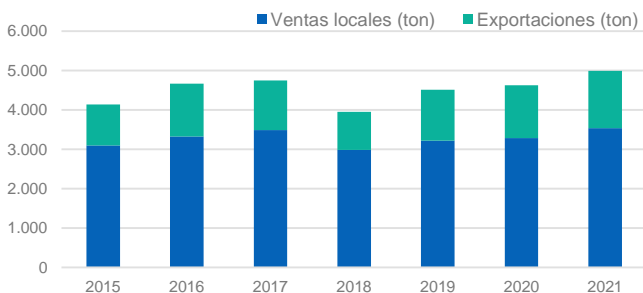
Respecto a la compra de mercadería la compañía tiene más de 1.000 proveedores, si bien los 10 primeros concentran el 59% de las compras).

### Operaciones

En un entorno operativo con recuperación del nivel de actividad de la mayoría de los sectores, post efectos del COVID-19, FIX considera que Aluminios del Uruguay continuará con un impacto positivo, aunque con un crecimiento menor al observado en 2021. Durante el año 2021 se vio un fuerte crecimiento de la actividad, dado por el segmento de perfiles de aluminio, que mostró una fuerte reactivación post pandemia, principalmente debido a la reactivación de la industria de la construcción. El segmento de envases flexibles no creció en volumen, ni en monto, y mostró una menor contribución en el EBITDA, producto en el cambio de mix de productos. FIX considera en su escenario base un incremento del 2,4% en las ventas de perfiles y del 2,8% en la de envases flexibles.

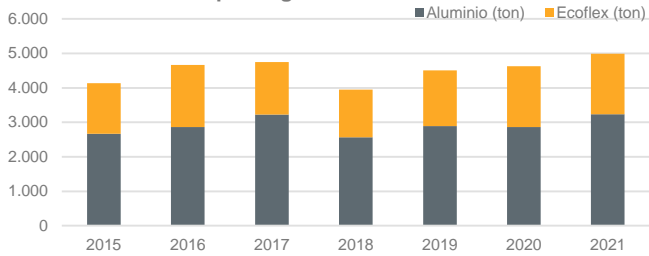
A su vez, la compañía exporta sus productos principalmente a países del Mercosur, en el 2021 el principal destino fue Argentina. En 2021, alrededor del 75% de los ingresos se originaron en el mercado local y el resto proviene de exportaciones. Por su parte, las ventas en toneladas se distribuyen en alrededor de un 71% en el mercado local y un 29% en exportaciones, dependiendo del dinamismo de la demanda local y los niveles de producción de la compañía. Las exportaciones a Argentina podrían bajar un poco tras la dificultad que presentan algunos de los clientes de Argentina para importar. Para 2022, estiman que podrían mantener similares niveles de exportaciones, incrementando sus exportaciones a Brasil.

### Ventas en toneladas por mercado



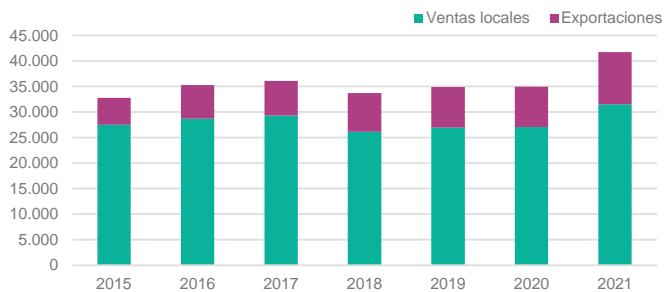
Fuente: Fix Scr, en base a información enviada por la compañía

### Ventas en toneladas por segmento



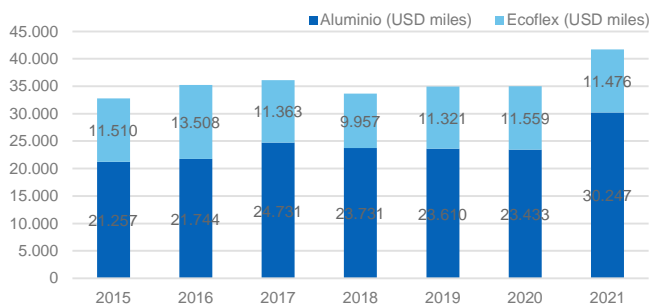
Fuente: Fix Scr, en base a información enviada por la compañía

### Ventas en USD por mercado



Fuente: Fix Scr, en base a información enviada por la compañía

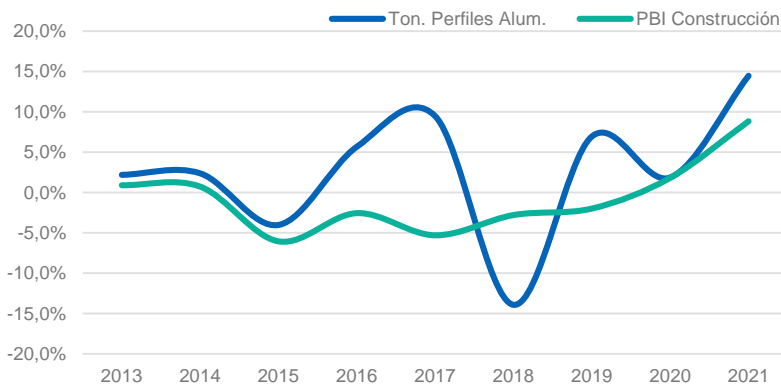
### Ventas en USD por segmento



Fuente: Fix Scr, en base a información enviada por la compañía

Las ventas totales de la compañía en el mercado local no presentan una alta correlación con el nivel de actividad (coeficiente de correlación del 8% con el PBI entre 2021 y 2020). Sin embargo, las ventas de perfiles de aluminio presentaron hasta 2016 una muy alta correlación con el PBI de la construcción (88% entre 2012 y 2016 inclusive). En los últimos años la correlación quedó distorsionada por los problemas operativos con la prensa de extrusión en 2018, que hicieron caer y luego recuperar con fuerza las toneladas de aluminio vendidas. Solucionado este inconveniente, se observa nuevamente una mejora en la correlación entre ambas variables.

### Evolución Ton. Perfiles vs PBI construcción



Fuente: Fix Scr, en base a información enviada por la compañía

### Perfiles de aluminio

El segmento de perfiles de aluminio es el que aporta la mayor parte del EBITDA de la compañía, del orden del 85% del total. Perfiles ha generado una rentabilidad estable en los últimos 10 años, con un margen promedio de 13%. El peor año fue 2018, cuando cayeron las ventas debido a la rotura del cilindro de la prensa de extrusión que forzó a parar la planta dos meses, lo que redundó en una caída del margen al 8,5%.

Los productos se destinan, en primer lugar, al sector de construcción en Uruguay (aberturas de aluminio), y a industrias como fábricas de carrocerías de ómnibus y camiones, y para la fabricación de bicicletas. La compañía es el principal jugador del mercado local, mientras que la competencia proviene mayormente de China y de Brasil, que representa más del 80% de las importaciones totales, el resto proviene de Argentina y de otros orígenes. La ventaja de Aluminios del Uruguay proviene de la confiabilidad de sus productos, los servicios y canales de distribución diferenciales frente a las importaciones.

Sus clientes se encuentran atomizados, compuestos en su mayoría por carpinteros metálicos. Las exportaciones se destinan principalmente a Argentina y a Brasil. Dado que los productos que se venden localmente son productos de mayor valor agregado e incorporan asistencia técnica y menores tamaños de entrega, cuentan con un precio promedio más alto que el de las exportaciones. Han estado desarrollando la marca "Aluminios del Uruguay" y las marcas de sus productos: Summa, Gala, Probba.

Las materias primas sustanciales son los barrotos de aluminio. Los barrotos de aluminio son importados de Brasil y de Dubai principalmente. La compañía no cuenta con contratos de abastecimiento de largo plazo. Los cambios en los precios de las materias primas demoran en ser traspasados a los precios de venta, con lo cual, ante bajas en el precio de MP se suelen beneficiar los márgenes de la compañía, mientras que una suba de dichos precios suele provocar una reducción de márgenes.

Dada la exposición a los precios internacionales de barrotos de aluminio, las principales inversiones serán del orden de la depreciación (aprox. US\$ 800 mil / US\$ 900 mil) y están orientadas a la reducción de costos, el ahorro de energía, y la mayor eficiencia en el uso de materiales y reducción de desperdicios, con el fin de sostener los márgenes y bajar el punto de equilibrio.

No se prevén grandes inversiones para 2022. Las mismas serían de mantenimiento y algunas incorporaciones de maquinarias que reducirían costos, ya que permitirían reducir los desperdicios de material. Las inversiones mencionadas serían de aprox. US\$ 400 mil.

### Ecoflex - Envases flexibles

Se inició como una actividad complementaria al ofrecer productos con foil de aluminio y luego se completó con productos de filmes plásticos tanto impresos como sin impresión. Los productos se destinan a los sectores de alimentos, bebidas, farmacéutico e industria

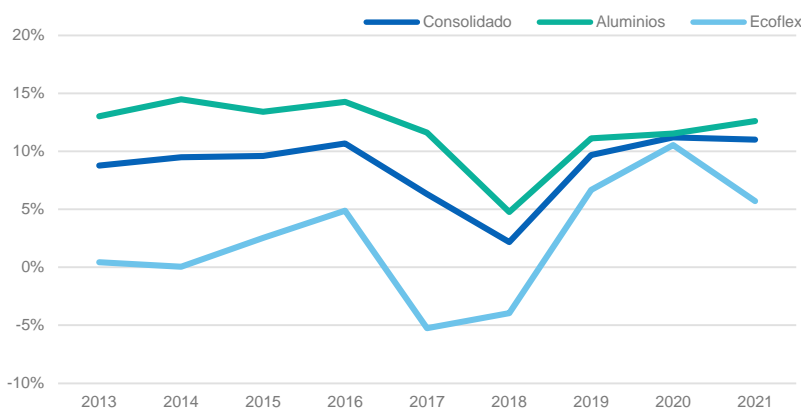
tabacalera. Este segmento se caracteriza por contar con clientes con un fuerte poder de negociación. La compañía es líder en el mercado local en productos con foil de aluminio, el resto está repartido con dos productores locales e importadores.

El segmento creció en las exportaciones, principalmente en Argentina, con los productos de embalaje interno para paquetes de cigarrillos y embalaje farmacéutico. Para 2022 la empresa prevé menores exportaciones a Argentina, producto de las dificultades de importación en Argentina, que podría compensarse con un incremento de exportaciones a Paraguay. La compañía exporta un promedio del 37% de las ventas de este segmento.

El segmento de Ecoflex- Envases flexibles presentó una rentabilidad negativa durante 2017 y 2018. Esto se debe principalmente a la baja escala, ya que cuenta con una fábrica preparada para un mayor volumen. Desde mediados de 2018 se tomaron medidas para reducir costos y mejorar la eficiencia operativa, y en 2019 y 2020 se logró revertir la situación, con un margen del 6% y el 11% respectivamente.

Si bien en 2021 la rentabilidad del segmento fue positiva, la misma se redujo significativamente, fue del 6%, producto de un cambio en el mix de ventas, debido a menor cantidad de productos volcados a impresos de alimentos. Actualmente la empresa está revisando la estrategia de este segmento, previendo un negocio más simple, más chico, apuntando a una mejora en la rentabilidad.

**Márgenes EBITDA por segmento y consolidado en USD**



Fuente: Fix Scr, en base a información enviada por la compañía

FIX pondera positivamente las acciones y estrategia tomada por la compañía de enfocarse en los productos de mayor rentabilidad y la efectiva reducción de costos para mitigar la volatilidad en los resultados

## Administración y Calidad de los accionistas

### Posición competitiva

Aluminios del Uruguay tiene una fuerte presencia en el mercado uruguayo de perfiles de aluminio, con una participación del 42%, siendo las importaciones de China la principal competencia. A su vez, exporta sus productos principalmente a países del Mercosur. En 2021, alrededor del 24% de los ingresos provino de exportaciones.

En el mercado de Ecoflex la compañía poseía históricamente aprox. el 30% del mercado, en el cual también participan dos proveedores locales e importadores. Hacia fines de 2015 dos de los cuatro participantes decidieron salir del mercado, quedando Strong como único competidor.

### Estrategia del management

La compañía cuenta con una importante trayectoria. Fue subsidiaria de Alcan Aluminium Ltd (compañía multinacional de origen canadiense) desde el año 1957 hasta 1997. En este último año Alcan decidió vender ciertos activos en la región, y así Aluminios del Uruguay fue adquirida por Focus Finance Ltd., sociedad creada por el equipo gerencial de la compañía. La gerencia cuenta con una amplia experiencia en la dirección de la compañía y en los sectores en los que participa.

En los últimos años la estrategia operativa de la compañía está destinada a la reducción de costos, el ahorro de energía y la mayor eficiencia en el uso de materiales y reducción de desperdicios, con el fin de sostener los márgenes y bajar el punto de equilibrio. Para lograrlo, la compañía redujo el personal de 230 personas en 2017 a 210 en la actualidad. Además, la compañía espera poder incrementar su participación en el mercado de perfiles desarrollando nuevos canales de venta como por ejemplo ventas por internet.

### Riesgo del Sector

El riesgo del sector considera la variación de los precios internacionales del aluminio, dado que la compañía es importadora de barrotos de aluminio a los cuales realiza un proceso de transformación para lograr sus productos terminados. Los precios a nivel mundial del aluminio se indican en la Bolsa de Metales de Londres (LME) y constituyen la base para los cálculos de los precios de muchas empresas procesadoras de aluminio. El LME no sólo refleja la oferta y la demanda, sino las expectativas de precio del sector financiero. En los últimos años el precio del aluminio ha mostrado una alta volatilidad, llegando a valores de USD/ton 2.500 en abr '18 para luego bajar hasta valores por debajo de USD/ton 1.500, mientras que el precio estuvo en alza durante todo el año 2021, llegando a ubicarse por encima de los USD/ton 4.000 en Febrero de 2022 para ubicarse actualmente en los USD/ton 3.200/3.300 de Abril'22. FIX espera, un precio promedio para el aluminio el próximo años en torno a los USD 3.000 / USD3.200.

FIX monitoreará el impacto que el precio del aluminio y otras variables pueda tener en los márgenes de la compañía, aun cuando históricamente la misma ha sido capaz de traspasar los mayores costos a los precios finales.

Además, el sector se enfrenta a una demanda volátil, dependiente principalmente de la evolución de la actividad de la construcción. El negocio de construcción en Uruguay mostró una tendencia decreciente en los últimos cinco años hasta 2019, mientras que en 2020 pese a la pandemia, a partir de la reanudación de actividades, revirtió la tendencia por el impulso que le está dando el nuevo gobierno a través de distintas medidas que incluyen exenciones impositivas, tendencia creciente que continuó durante todo el año 2021,

La compañía también está expuesta a la situación económica y a las fluctuaciones en el tipo de cambio de los países destino de sus exportaciones.

### Factores de Riesgo

- **Riesgo operativo por activo único:** Al operar con una única planta, la compañía queda expuesta a riesgos operativos ante cualquier evento en alguno de sus equipos, como el ocurrido con la prensa de extrusión en 2018. Tras operar en 2019 con una reparación provisoria y tercerización de parte de la producción, la nueva estructura de la prensa de extrusión comprada a China se instaló en abril 2020, durante las 3 semanas de freno en la actividad de la construcción.
- **No integrada hacia atrás:** La compañía importa barrotos de aluminio desde Brasil, Dubai y otras regiones. El costo del aluminio está sujeto a las variaciones de los precios internacionales. Existe un retraso en el traslado a precios de los cambios en el costo del aluminio.
- **Demanda cíclica:** sujeta principalmente a la actividad de la construcción en Uruguay y, en menor medida, a la industria automotriz pesada. La compañía también está expuesta a la situación económica y a las fluctuaciones en el tipo de cambio de los países destino de sus exportaciones, como Brasil, Argentina y Paraguay.

- Negocio de envases flexibles con márgenes más bajos y clientes con fuerte poder de negociación.
- Aumento de la competencia en el negocio de perfiles, en particular de productos importados provenientes de China, Brasil y otros orígenes.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

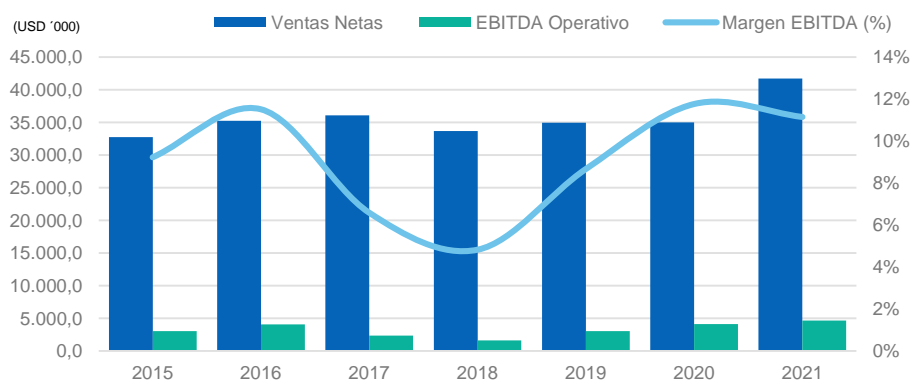
En el ejercicio 2021 las ventas aumentaron un 19,2% con respecto al ejercicio anterior, y en términos de volúmenes se incrementó un 7,8% (vendieron 4.988 toneladas). El mayor aumento en ventas se dio en las exportaciones de aluminios (6,5%), mientras que las exportaciones de Ecoflex aumentaron un 9,2%. Por su parte la venta local de aluminios tuvo un crecimiento del 25,4% y Ecoflex una caída del 6%. En 2021 aluminios mostró un crecimiento total del 29,1% y Ecoflex se mantuvo en los mismos niveles que en el año anterior.

Para 2022, FIX estima que los niveles de volúmenes sean similares a los de 2021 o levemente superiores y que los márgenes de rentabilidad se mantendrían similares en aluminio, teniendo en cuenta que la compañía ya logró el traslado de precios al precio del aluminio actual de aproximadamente US\$ 3.200, mientras que las ventas de Ecoflex podrían verse algo disminuidas aunque operando con mayor rentabilidad, La calificadora espera que los precios se mantengan en niveles similares a los precios actuales a lo largo del año.

El EBITDA generado por Aluminios del Uruguay en 2021 fue de USD 4.6 millones, con un margen EBITDA del 11,1%, similares a los márgenes del año anterior. Para 2022, FIX espera un EBITDA de USD 4,3 millones, con un margen del orden del 10%.

Adicionalmente, el tipo de cambio se mantuvo estable los últimos 2 años, mientras que la inflación en ese mismo período fue del orden del 17%, esto podría generar que la empresa reduzca levemente su rentabilidad. Asimismo, los gastos de Administración y comercialización representaron un 10,9% en 2021, por debajo del promedio de los últimos cinco años que se ubicó cerca del 13%. De 2022 en adelante FIX espera que las ventas y los márgenes se mantengan estables, en línea con los valores históricos.

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de Fondos

El flujo generado por las operaciones (FGO) en 2021 por USD 2,9 millones se ubicó en los mismos niveles que en 2020, aunque por encima del promedio de los últimos cinco años (USD 2.5 años). El capital de trabajo fue negativo, principalmente por el incremento de los inventarios (137 días desde 122 días), por lo que el flujo de caja operativo (FCO) resultante fue de US\$ 0,8 millones (USD 3,7 millones a diciembre 2020). Luego de inversiones por USD 0,8 millones y una distribución de dividendos por USD 1.3 millones, quedó flujo de fondos libres

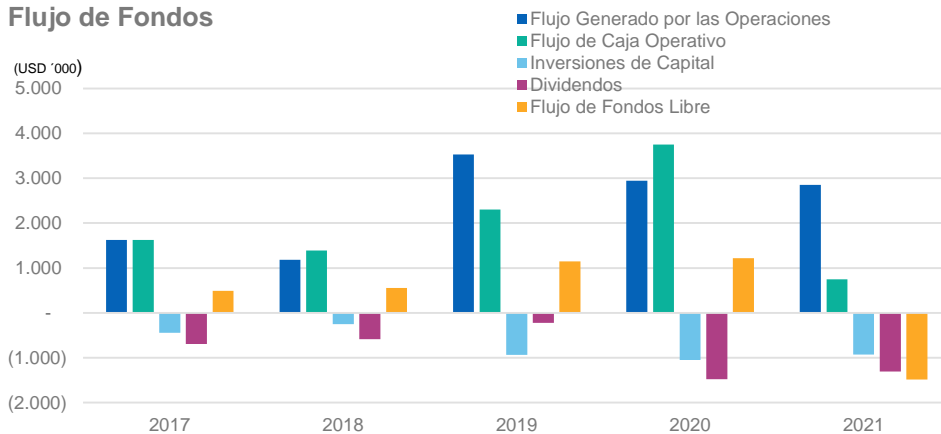
(FFL) negativo por US\$ 1,5 millones. Esto fue en gran medida ocasionado por el incremento de inventarios, fue un hecho excepcional, no especulativo, del último trimestre de 2021, pasando el stock de barrotos de aluminio de 300 toneladas a 700 toneladas, motivado por compras anticipadas.

#### Flujo de Fondos

| USD '000                           | 2017   | 2018   | 2019    | 2020    | 2021    |
|------------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Ventas                             | 36.094 | 33.687 | 34.931  | 34.993  | 41.701  |
| Flujo Generado por las Operaciones | 1.624  | 1.185  | 3.530   | 2.940   | 2.854   |
| Variación del Capital de Trabajo   | (1)    | 203    | (1.230) | 809     | (2.103) |
| Flujo de Caja Operativo            | 1.623  | 1.388  | 2.301   | 3.749   | 751     |
| Inversiones de Capital             | (440)  | (249)  | (937)   | (1.048) | (926)   |
| Dividendos                         | (694)  | (586)  | (219)   | (1.477) | (1.304) |
| Flujo de Fondos Libre              | 489    | 552    | 1.145   | 1.222   | (1.481) |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

#### Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Para el ejercicio 2022 FIX espera un Flujo de Fondos Libre (FFL) levemente negativo. La compañía proyecta dividendos, pero el monto está condicionado a la evolución de los resultados y la situación de caja.

#### Liquidez y Estructura de capital

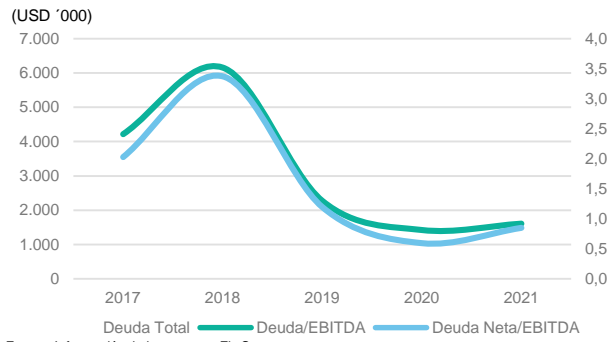
La compañía presenta una conservadora estructura de capital, con un patrimonio del 81% del capital ajustado. Aluminios del Uruguay viene reduciendo gradualmente su nivel de deuda, desde el pico de USD 9,6 millones en 2015 hasta los USD 4,3 millones a diciembre 2021, que representa el nivel de deuda más bajo en los últimos 10 años. En 2021 la misma se redujo en USD 0,9 millones, dejando a la compañía con un ratio deuda/EBITDA de 0,9x, lo cual la deja en buena posición para enfrentar eventuales desafíos operativos.

La deuda está compuesta por préstamos bancarios. El 37% corresponde a deuda de corto plazo. En tanto, el ratio de cobertura de intereses con EBITDA fue en 2021 de 25,0x.

Para 2022, se espera que la deuda se mantenga en los mismos niveles que en 2021, con ratios de deuda / EBITDA de 1x. Hacia adelante, no se esperan capex significativos adicionales en los próximos años.



**Deuda Total y Endeudamiento**



#### Capitalización

| USD '000               |        |      |
|------------------------|--------|------|
| Deuda de Corto Plazo   | 1.581  | 7%   |
| Deuda de Largo Plazo   | 2.685  | 12%  |
| Otros                  | 0      | 0%   |
| Deuda Total Ajustada   | 4.266  | 19%  |
| Total Patrimonio       | 18.353 | 81%  |
| Total Capital Ajustado | 22.619 | 100% |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A diciembre 2021 la compañía presentaba una adecuada posición de liquidez con caja y equivalentes por USD 330 mil, que en conjunto con el EBITDA cubría 3.1x la deuda de corto plazo.

#### Liquidez - Aluminios del Uruguay S.A.

| USD '000                      | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EBITDA Operativo              | 2.377 | 1.625 | 3.027 | 4.114 | 4.646 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 911   | 239   | 318   | 908   | 330   |
| Deuda Corto Plazo             | 1.782 | 1.880 | 1.738 | 2.151 | 1.581 |
| Deuda Largo Plazo             | 3.948 | 3.844 | 2.194 | 1.191 | 2.685 |

#### Indicadores Crediticios

|                                      |     |     |     |     |     |
|--------------------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|
| EBITDA / Deuda CP                    | 1,3 | 0,9 | 1,7 | 1,9 | 2,9 |
| EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP | 1,8 | 1,0 | 1,9 | 2,3 | 3,1 |
| Deuda Total / LTM EBITDA             | 2,4 | 3,5 | 1,3 | 0,8 | 0,9 |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

#### Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía cuenta con cierta experiencia en el mercado de capitales de Uruguay. Es una sociedad abierta que cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Montevideo desde 1944, aunque con una liquidez mínima. Asimismo colocó tres series de ON, a 6 años de plazo cada una. La última fue por USD 5 millones con vencimiento de la última cuota de capital en septiembre 2021. A su vez la compañía cuenta con acceso a préstamos bancarios de corto y largo plazo (BBVA y Santander), los cuales tienen amortizaciones parciales con vencimiento a 2023.

## 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     |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| Período  | 2021     | 2020     | 2019     | 2018     | 2017     |
|  | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses |
| <b>Rentabilidad</b>  |          |          |          |          |          |
| EBITDA Operativo   | 4.646    | 4.114    | 3.027    | 1.625    | 2.377    |
| Margen de EBITDA   | 11,1     | 11,8     | 8,7      | 4,8      | 6,6      |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)                | 13,4     | 15,8     | 18,5     | 7,5      | 9,1      |
| Margen del Flujo de Fondos Libre                             | (3,6)    | 3,5      | 3,3      | 1,6      | 1,4      |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio                         | 14,9     | 10,1     | 9,5      | (4,7)    | 4,6      |
| <b>Coberturas</b>  |          |          |          |          |          |
| FGO / Intereses Financieros Brutos                           | 16,3     | 11,6     | 12,5     | 4,2      | 5,3      |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos                        | 25,0     | 14,9     | 9,9      | 4,4      | 6,4      |
| EBITDA / Servicio de Deuda                                   | 2,6      | 1,7      | 1,5      | 0,7      | 1,1      |
| FGO / Cargos Fijos   | 16,3     | 11,6     | 12,5     | 4,2      | 5,3      |
| FFL / Servicio de Deuda                                      | (0,7)    | 0,6      | 0,7      | 0,4      | 0,4      |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda    | (0,5)    | 1,0      | 0,9      | 0,5      | 0,8      |
| FCO / Inversiones de Capital                                 | 0,8      | 3,6      | 2,5      | 5,6      | 3,7      |
| <b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>                 |          |          |          |          |          |
| Deuda Total Ajustada / FGO                                   | 1,4      | 1,0      | 1,0      | 3,7      | 2,9      |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA      | 0,9      | 0,8      | 1,3      | 3,5      | 2,4      |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 0,8      | 0,6      | 1,2      | 3,4      | 2,0      |
| Costo de Financiamiento Implícito (%)                        | 5,2      | 6,6      | 6,3      | 6,4      | 5,7      |
| Deuda Garantizada / Deuda Total (%)                          | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 0,0      |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)                          | 37,1     | 64,4     | 44,2     | 32,8     | 31,1     |
| <b>Balance</b>   |          |          |          |          |          |
| Total Activos  | 31.417   | 27.876   | 28.340   | 28.593   | 28.998   |
| Caja e Inversiones Corrientes                                | 330      | 908      | 318      | 239      | 911      |
| Deuda Corto Plazo  | 1.581    | 2.151    | 1.738    | 1.880    | 1.782    |
| Deuda Largo Plazo  | 2.685    | 1.191    | 2.194    | 3.844    | 3.948    |
| Deuda Total  | 4.266    | 3.342    | 3.932    | 5.724    | 5.730    |
| Deuda asimilable al Patrimonio                               | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio               | 4.266    | 3.342    | 3.932    | 5.724    | 5.730    |
| Deuda Fuera de Balance                                       | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio      | 4.266    | 3.342    | 3.932    | 5.724    | 5.730    |
| Total Patrimonio   | 18.353   | 16.981   | 16.775   | 14.942   | 16.323   |
| Total Capital Ajustado                                       | 22.619   | 20.322   | 20.708   | 20.666   | 22.053   |
| <b>Flujo de Caja</b>   |          |          |          |          |          |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO)                     | 2.854    | 2.940    | 3.530    | 1.185    | 1.624    |
| Variación del Capital de Trabajo                             | (2.103)  | 809      | (1.230)  | 203      | (1)      |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                                | 751      | 3.749    | 2.301    | 1.388    | 1.623    |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total             | (2)      | (2)      | 0        | 0        | 0        |

|   |         |         |         |         |         |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Inversiones de Capital                        | (926)   | (1.048) | (937)   | (249)   | (440)   |
| Dividendos                                    | (1.304) | (1.477) | (219)   | (586)   | (694)   |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                   | (1.481) | 1.222   | 1.145   | 552     | 489     |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | 87      | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Otras Inversiones, Neto                       | 2       | 9       | 905     | (1.145) | 218     |
| Variación Neta de Deuda                       | 812     | (555)   | (1.895) | (14)    | (1.606) |
| Variación Neta del Capital                    | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Otros (Inversión y Financiación)              | (59)    | (82)    | (75)    | (73)    | (76)    |
| Variación de Caja                             | (639)   | 594     | 80      | (680)   | (975)   |

**Estado de Resultados**

|                              |        |        |        |        |        |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ventas Netas                 | 41.701 | 34.993 | 34.931 | 33.687 | 36.094 |
| Variación de Ventas (%)      | 337,3  | 0,2    | 3,7    | (6,7)  | 2,4    |
| EBIT Operativo               | 3.805  | 3.011  | 2.021  | 561    | 1.220  |
| Intereses Financieros Brutos | 186    | 277    | 306    | 368    | 374    |
| Alquileres                   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Resultado Neto               | 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 – 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 **28 de abril 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

- Balances anuales hasta el 31/12/2021.
- 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)



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



FIX SCR URUGUAY  
CALIFICADORA DE RIESGO SA



MARIA CECILIA MINGUILLON  
FIX SCR S.A.  
ICR 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.