

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) Perspectiva Estable de Aluminios del Uruguay S.A. (Aluminios del Uruguay), considerando su bajo apalancamiento con métricas de deuda neta a EBITDA en niveles cercanos a 1.0x, holgadas coberturas de intereses y márgenes relativamente estables pese a la fuerte volatilidad de su principal insumo, el aluminio. Aluminios del Uruguay mantiene el desafío de trasladar a precios los aumentos de costos locales y de las materias primas, y de rentabilizar el segmento de Ecoflex, en especial ante las dificultades para exportar hacia Argentina. Sin embargo, FIX destaca la trayectoria, el buen posicionamiento relativo y la gestión conservadora de la compañía.

Posicionamiento local y exportaciones: La compañía cuenta con una importante trayectoria en el mercado de aluminio local (60 años), 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 exportó durante 2022 alrededor del 20% de su producción. FIX espera que las exportaciones disminuyan en 2023, dado el entorno macroeconómico de Argentina y las limitaciones a las importaciones y la mayor competitividad de Brasil, en función a menores costos relativos, ya que los costos locales han crecido en dólares 15% respecto a 2021 y 25% respecto a 2020. La excepción fue Paraguay, hacia donde se ha continuado exportando, si bien aún con bajos volúmenes, pero mostrando una continuidad en los negocios iniciados recientemente.

Desempeño operativo y financiero: Durante el año 2022, los ingresos de Aluminios del Uruguay se incrementaron 10,2% en relación al año anterior y el EBITDA disminuyó 7% con respecto al 2021 explicado por la pérdida registrada en el negocio de Ecoflex, la cual pudo ser compensada por la mejora de perfiles, ya que el mercado de construcción civil se mantuvo en alza por el impulso que le sigue dando el gobierno local a través de distintas medidas que incluyen exenciones impositivas. Esta tendencia creciente continuó durante el 2022 y estima continuará en el 2023. La empresa presenta sólidas métricas crediticias, a diciembre 2022, la deuda neta/ EBITDA era de 1.1x y cobertura de FGO/ intereses de 25.3x, lo que le permitiría enfrentar los desafíos que pudiera presentar el escenario macroeconómico.

Mayor estabilidad de márgenes: Históricamente el precio de la materia prima ha sido volátil, aunque FIX destaca la mayor estabilidad de los márgenes en los últimos años en función de un mejor traslado de los mayores costos a precios. 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, llegando a ubicarse por encima de los USD/ton 4.000 en febrero de 2022 para ubicarse actualmente en los USD/ton 2.400/2.500 de abril 2023.

Bajo apalancamiento y flexibilidad financiera: La compañía mantiene índices bajos de endeudamiento para esta industria. A diciembre 2022 el ratio de deuda/EBITDA fue de 1.2x y las coberturas de intereses quedaron en 27.9x. El 40% de la deuda se encuentra en el corto plazo, el 60% a largo plazo. La deuda financiera es 100% con bancos.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A-(Uy)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Aluminios del Uruguay S.A.		
Consolidado	31/12/22	31/12/21
(USD miles)	12 meses	12 meses
Total Activos	32.663	31.417
Deuda Financiera	5.525	4.266
Ingresos	45.937	41.701
EBITDA	4.758	4.646
EBITDA (%)	10.4	11.1
Deuda Total / Ebitda	1.2	0.9
Deuda Neta Total / EBITDA	1.1	0.8
EBITDA/Intereses	27.9	25.0

Criterios Relacionados

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

Analistas



Analista Principal
 Gustavo Avila
 Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8142



Analista Secundario
 Cándido Pérez
 Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
 +54 11 5235 8119



Responsable del Sector
 Cecilia Minguillon
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

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.

Liquidez y Estructura de Capital

Bajo apalancamiento y flexibilidad financiera: La compañía mantiene índices bajos de endeudamiento para esta industria. A diciembre 2022 el ratio de deuda/EBITDA fue de 1.2x y las coberturas de intereses quedaron en 27.9x. El 40% de la deuda se encuentra en el corto plazo, compuesta por préstamos bancarios y sobregiros transitorios.

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: Perfiles de Alumino, en donde desarrolla el diseño y la fabricación de perfiles para la construcción y usos industriales, la cual representa el 76% de sus ventas, y Envases flexibles (Ecoflex) dedicada a la laminación e impresión de foil de aluminio y films plásticos para la fabricación de envases flexibles, segmento que representa el 24% de sus ventas.

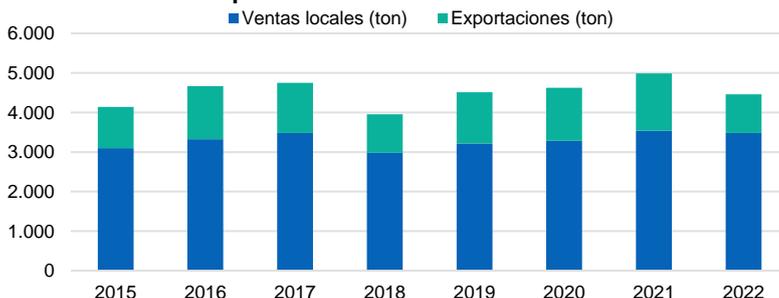
Operaciones

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, con niveles de producción similares a los observados en 2022. Durante este último año el mayor incremento de la actividad se observó en el segmento de perfiles de aluminio, apalancado básicamente en la industria de la construcción, la cual atraviesa un muy fuerte nivel de actividad. El segmento de envases flexibles no acompañó este crecimiento y decreció tanto en volumen como en monto, arrojando un ebitda negativo que pudo ser compensado con la mejora de perfiles. FIX considera en su escenario base un incremento del 1% en las ventas de perfiles y una caída del 18% en la de envases flexibles.

A su vez, la compañía exporta sus productos principalmente a países del Mercosur. En 2022, alrededor del 80% de los ingresos se originaron en el mercado local y el 20% restante proviene de exportaciones. Por su parte, las ventas en toneladas se distribuyen en alrededor de un 78% en el mercado local y un 22% en exportaciones, dependiendo del dinamismo de la demanda local y los niveles de producción de la compañía.

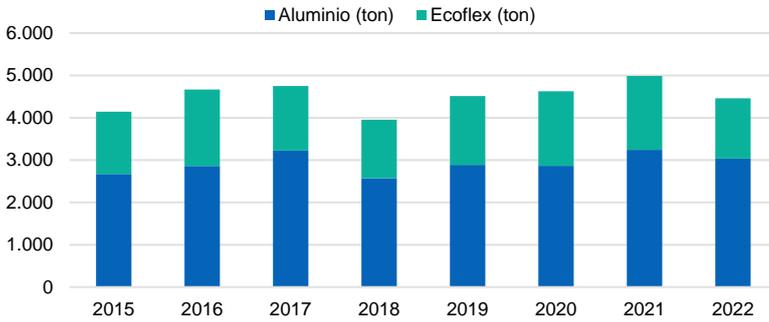
Para 2023, estiman que los niveles de exportación podrían bajar al 10% debido a las distintas dificultades que atraviesan los mercados de Brasil y Argentina, sin embargo prevén un importante posicionamiento en Paraguay.

Ventas en toneladas por mercado



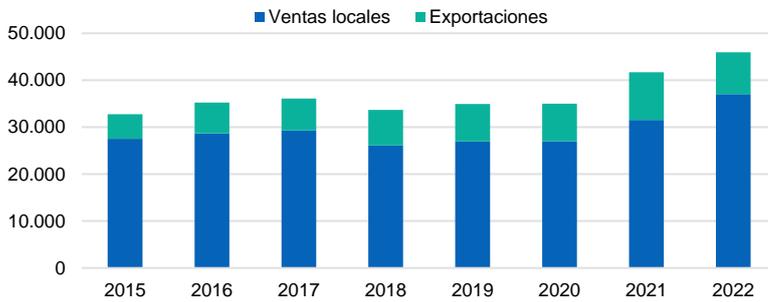
Fuente: Fix Scr, en base a información enviada por la compañía

Ventas en toneladas por segmento



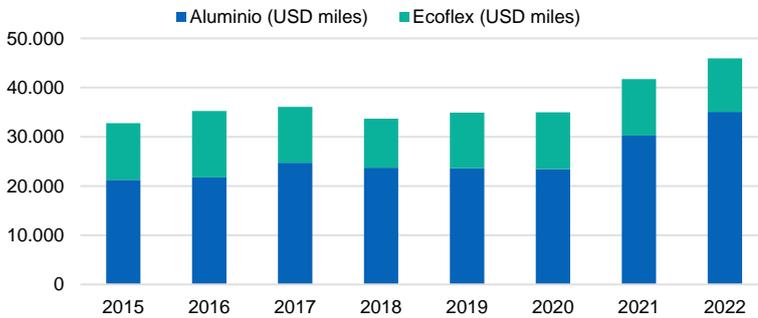
Fuente: Fix Scr, en base a información enviada por la compañía

Ventas en USD por mercado



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

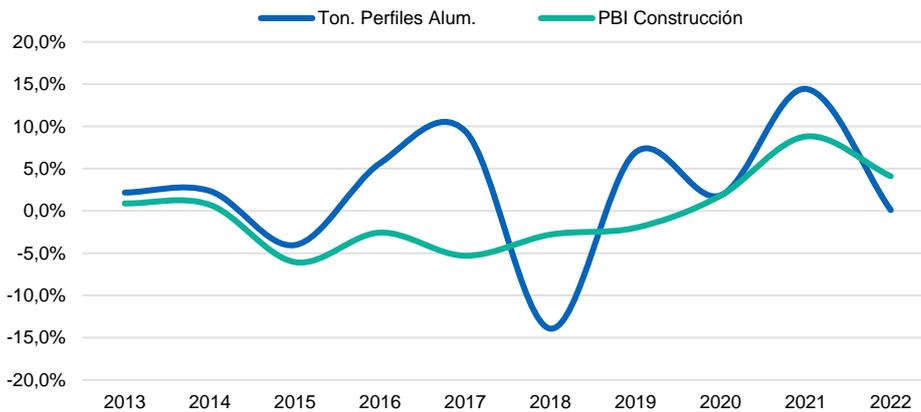
Ventas en USD por segmento



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 110% del total. Perfiles ha generado una rentabilidad estable en los últimos 10 años, con un margen promedio de 12%. 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. El mercado de construcción civil se mantiene firme a pesar del aumento de costo del metro cuadrado en dólares. Las líneas exclusivas Probba, Gala y Summa se siguen consolidando en el mix de las ventas domésticas pasando en los últimos dos años del 40% al 60% del total, fortaleciendo en consecuencia la posición de mercado.

La línea de ensamblado instalada en 2021 para fabricar perfiles con rotura de puente térmico dio nacimiento a la nueva marca Summa Comfort, que luego de la venta de pequeños volúmenes en los primeros meses participa ahora de una obra de gran porte.

La compañía es el principal jugador del mercado local, mientras que la competencia proviene mayormente de China, que representa más del 80% de las importaciones totales. El resto de importaciones provienen de Brasil y Argentina. 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 a países como: Brasil, Argentina, Paraguay, Perú, Bolivia, Panamá, México y Estados Unidos. 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. Cabe destacar que las exportaciones de perfiles disminuyeron 40% porque Argentina continúa con trabas a las importaciones y Brasil tiene precios con los que no se puede competir debido a los costos locales que han crecido en dólares 15% respecto a 2021 y 25% respecto a 2020. La excepción fue Paraguay, hacia donde se ha continuado exportando perfiles de las líneas de la empresa con terminación superficial, si bien aún con bajos volúmenes, pero mostrando una continuidad en los negocios iniciados recientemente.

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. Tienen un buen portafolio de proveedores para elegir en donde se sienten cómodos y han logrado relaciones comerciales de largo plazo. Los cambios en los precios de las materias primas podrían demorar en ser traspasados a los precios de venta, con lo cual, ante bajas en el precio de materia prima se suelen beneficiar los márgenes de la compañía, mientras que una suba de dichos precios podría 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

Durante el 2022 se mantuvieron las inversiones en el nivel de un millón de dólares, concentradas en mejoras y actualización de equipos para fabricar perfiles de aluminio.

No se prevén grandes inversiones para 2023. 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 aproximadamente USD 1 millón.

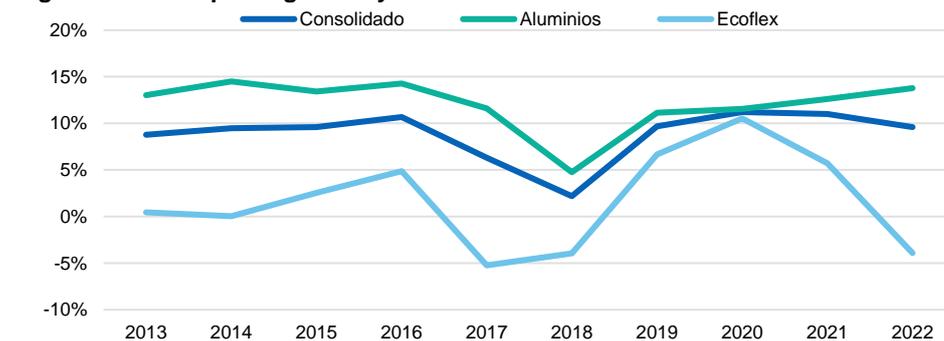
Ecoflex - Envases flexibles

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, con excepción del sector alimenticio en el cual enfrenta una mayor competencia.

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. En 2021 la rentabilidad del segmento fue positiva pero la misma se redujo significativamente y fue del 6%, producto de un cambio en el mix de ventas, debido a menor cantidad de productos volcados a impresos de alimentos.

Durante 2022 se procedió a un cambio de estrategia en este negocio, concentrando la actividad en clientes y procesos en los que se tiene alguna ventaja competitiva. Es así que el volumen, la cantidad de clientes y el personal se fueron reduciendo hasta alcanzar un nivel aproximadamente 25% menor. Estos cambios provocaron costos por única vez debido a indemnizaciones, gratificaciones y desafectaciones de máquinas y materiales que en total fueron similares a la pérdida del negocio en el ejercicio. Esto permitirá operar un negocio más compacto, simple y competitivo en los productos y segmentos de mercado elegidos. Se evaluará el desempeño del segmento durante el 2023.

Márgenes EBITDA por segmento y consolidado en USD



En este negocio las exportaciones de productos para cigarrillos y para medicamentos siguen siendo importantes a pesar de las dificultades con Argentina, alcanzando a la mitad del volumen total.

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.

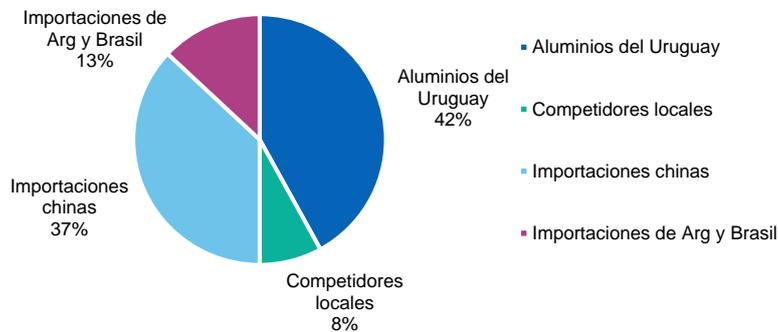
Administración y Calidad de los accionistas

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 2022, alrededor del 19% de los ingresos provino de exportaciones (24% en 2021)

En el mercado de Ecoflex la compañía poseía históricamente aprox. el 30% del mercado. Hacia fines de 2015 dos de los cuatro participantes decidieron salir del mercado, quedando Strong como único competidor.

Participación de Mercado en Mercados de Aluminio 2022



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estrategia del management

La compañía cuenta con una trayectoria de más de 60 años. 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 190 en la actualidad.

Se lanzó durante el 2022 un nuevo canal de ventas inaugurando una nueva página web que permitirá a sus clientes realizar compras de manera on-line.

La empresa se está enfocando en posicionar sus marcas propias en el mercado con una fuerte inversión en publicidad. La publicidad de Probba continuó firme durante 2022 empujando la participación de esta línea de aberturas en el segmento medio, mostrando la importancia de la publicidad de marca y del buen diseño del producto.

Riesgo del Sector

El riesgo del sector considera la variación de los precios internacionales del aluminio, dado que la compañía es importadora de los lingotes y 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 abril de 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, llegando a ubicarse por encima de los USD/ton 4.000 en febrero de 2022 desde los USD 1500 de mediados del 2020. Actualmente el valor se encuentra entre en los USD/ton 2.400/2.500. 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 y, en menor medida, la industria automotriz pesada, tanto en Uruguay como en la región. 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 2022.

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 pieza comprada a China se instaló en abr'20, durante las 3 semanas de freno en la actividad de la construcción.
- **No integrada hacia atrás:** La compañía importa el aluminio primario desde Brasil, Argentina y otras regiones (Dubai). 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.
- **Fuerte presión gremial.** A tener en cuenta para el segundo semestre del 2023 la ronda de convenio colectivo la cual se realiza con los gremios cada tres años y que puede generar algún tipo de conflicto que derive en paros y/o paradas de planta. Ante esto la compañía se prepara con altos niveles de inventario para poder seguir abasteciendo la demanda.

Perfil Financiero

Rentabilidad

En el ejercicio 2022 las ventas aumentaron un 10,2% con respecto al ejercicio anterior, y en términos de volúmenes se disminuyó un 10,6% (vendieron 4.460 toneladas). El mayor aumento se dio en las ventas locales de aluminios (21,6%), mientras que las ventas locales de ecoflex solo aumentaron un 3,1%. Por su parte las exportaciones de aluminios tuvo una disminución del 7,9% y ecoflex una caída del 18,8%. En el 2022 aluminios mostró un crecimiento total del 16,0% y ecoflex una disminución del 5,3%.

Para 2023, FIX estima que los niveles de volúmenes sean similares a los de 2022 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

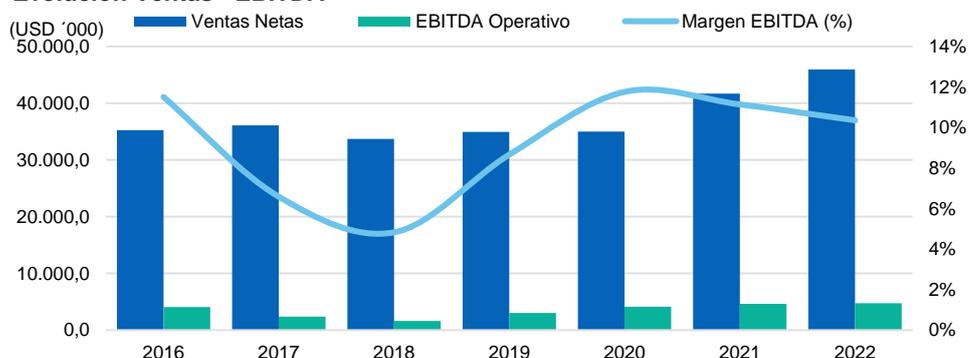
aproximadamente USD 2.500, mientras que las ventas de ecoflex podrían verse algo disminuidas aunque operando con mayor rentabilidad. La calificadora espera que los precios se mantengan en niveles similares a los precios actuales a lo largo del año.

El EBITDA generado por Aluminios del Uruguay en 2022 fue de USD 4.8 millones, con un margen EBITDA del 10,4%, levemente inferior a los márgenes del año anterior (11,1%). Para 2023, FIX espera un EBITDA de USD 4,8 millones, con un margen del orden del 10%.

Por otra parte, la fuerte inflación en dólares a nivel local debido a la caída del tipo de cambio nominal y al aumento de los precios al consumo potenció el aumento de costos de fabricación (en especial salarios y energía) determinando subas de precios de los productos que no tenían antecedentes en los últimos años. Esto puede provocar una pérdida de competitividad con las importaciones de perfiles desde China, ya que dicho país continúa subsidiando fuertemente sus exportaciones.

Asimismo, los gastos de Administración y comercialización representaron un 12,2% en 2022, 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

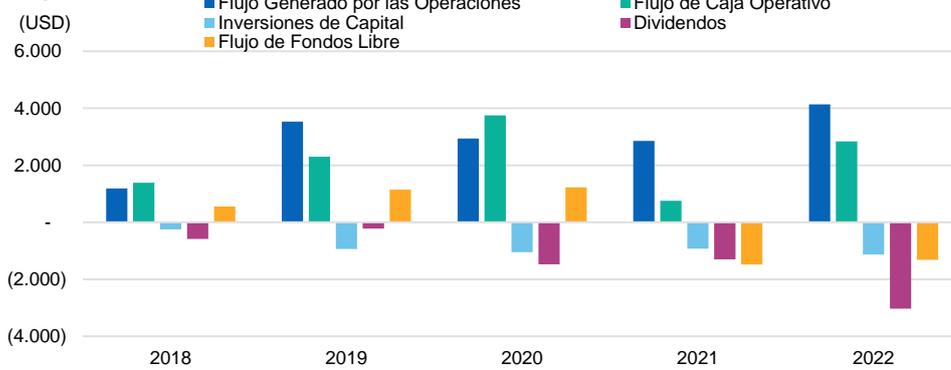
El flujo generado por las operaciones (FGO) en 2022 por USD 4,1 millones se incrementó un 45% con respecto a los niveles del 2021, por encima del promedio de los últimos cinco años (USD 2.4 millones). El capital de trabajo fue negativo, principalmente por el incremento en los días de las cuentas por cobrar (49 días desde 43 días), por lo que el flujo de caja operativo (FCO) resultante fue de USD 2,8 millones (USD 0,8 millones a diciembre 2021). Luego de inversiones por USD 1,1 millones y una distribución de dividendos por USD 3.0 millones, quedó flujo de fondos libres (FFL) negativo por USD 1,3 millones.

Flujo de Fondos

USD '000	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	33.687	34.931	34.993	41.701	45.937
Flujo Generado por las Operaciones	1.185	3.530	2.940	2.854	4.139
Variación del Capital de Trabajo	203	(1.230)	809	(2.103)	(1.299)
Flujo de Caja Operativo	1.388	2.301	3.749	751	2.839
Inversiones de Capital	(249)	(937)	(1.048)	(926)	(1.128)
Dividendos	(586)	(219)	(1.477)	(1.304)	(3.029)
Flujo de Fondos Libre	552	1.145	1.222	(1.481)	(1.320)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos



Para el ejercicio 2023 FIX espera un FFL positivo, dado principalmente por una variación positiva del capital de trabajo dado que no se proveen fuertes subas de inventario ni variaciones significativas en los plazos de cobro y pago. 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

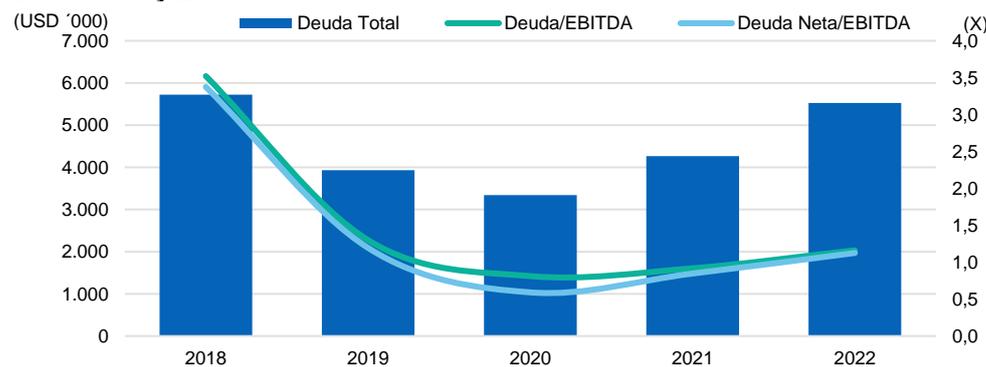
La compañía presenta una conservadora estructura de capital, con un patrimonio del 77% del capital ajustado. Aluminios del Uruguay venía reduciendo gradualmente su nivel de deuda, desde el pico de USD 9,6 millones en 2015 hasta los USD 4,3 millones a diciembre 2021.

En 2022 la deuda financiera total se incrementó un 30% dejando a la compañía con un ratio deuda/EBITDA de 1,2x vs. 0,9x del ejercicio anterior, lo cual la deja en buena posición para enfrentar eventuales desafíos operativos.

La deuda está compuesta por préstamos bancarios. El 40% corresponde a deuda de corto plazo. En tanto, el ratio de cobertura de intereses con EBITDA fue en 2022 de 27,9x.

Para 2023, se espera que la deuda se mantenga en los mismos niveles que en 2022, con ratios de deuda / EBITDA de 1x. Hacia adelante, no se esperan capex significativos para los próximos años.

Deuda Total y Endeudamiento



Capitalización

USD '000		
Deuda de Corto Plazo	2.237	9%
Deuda de Largo Plazo	3.288	14%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	5.525	23%
Total Patrimonio	18.593	77%
Total Capital Ajustado	24.117	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A diciembre 2022 la compañía presentaba una adecuada posición de liquidez, con caja y equivalentes por USD 168 mil, que en conjunto con el EBITDA cubría 2.2x la deuda de corto plazo.

Liquidez - Aluminios del Uruguay S.A.

USD '000	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA Operativo	1.625	3.027	4.114	4.646	4.758
Caja e Inversiones Corrientes	239	318	908	330	168
Deuda Corto Plazo	1.880	1.738	2.151	1.581	2.237
Deuda Largo Plazo	3.844	2.194	1.191	2.685	3.288

Indicadores Crediticios

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

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.

RESUMEN

Endeudamiento Financiero al 31/12/2022

(cifras en U\$S)	Corto Plazo	Largo Plazo	TOTAL
Santander	132.297	-	132.297
BBVA	1.103.573	3.287.718	4.391.291
Documentos descontados - Heritage	1.001.075	-	1.001.075
Total	2.236.945	3.287.718	5.524.663

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	2022	2021	2020	2019	2018
	12 meses				

Rentabilidad

EBITDA Operativo	4.758	4.646	4.114	3.027	1.625
Margen de EBITDA	10,4	11,1	11,8	8,7	4,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	17,9	13,4	15,8	18,5	7,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,9)	(3,6)	3,5	3,3	1,6
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	18,2	14,9	10,1	9,5	(4,7)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	25,3	16,3	11,6	12,5	4,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	27,9	25,0	14,9	9,9	4,4
EBITDA / Servicio de Deuda	2,0	2,6	1,7	1,5	0,7
FGO / Cargos Fijos	25,3	16,3	11,6	12,5	4,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,5)	(0,7)	0,6	0,7	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,5)	1,0	0,9	0,5
FCO / Inversiones de Capital	2,5	0,8	3,6	2,5	5,6

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	1,3	1,4	1,0	1,0	3,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,2	0,9	0,8	1,3	3,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	0,8	0,6	1,2	3,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,8	5,2	6,6	6,3	6,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	40,5	37,1	64,4	44,2	32,8

Balance

Total Activos	32.663	31.417	27.876	28.340	28.593
Caja e Inversiones Corrientes	168	330	908	318	239
Deuda Corto Plazo	2.237	1.581	2.151	1.738	1.880
Deuda Largo Plazo	3.288	2.685	1.191	2.194	3.844
Deuda Total	5.525	4.266	3.342	3.932	5.724
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.525	4.266	3.342	3.932	5.724
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.525	4.266	3.342	3.932	5.724
Total Patrimonio	18.593	18.353	16.981	16.775	14.942
Total Capital Ajustado	24.117	22.619	20.322	20.708	20.666

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.139	2.854	2.940	3.530	1.185
Variación del Capital de Trabajo	(1.299)	(2.103)	809	(1.230)	203
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.839	751	3.749	2.301	1.388
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(2)	(2)	(2)	0	0
Inversiones de Capital	(1.128)	(926)	(1.048)	(937)	(249)
Dividendos	(3.029)	(1.304)	(1.477)	(219)	(586)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.320)	(1.481)	1.222	1.145	552
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	87	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	2	2	9	905	(1.145)
Variación Neta de Deuda	1.239	812	(555)	(1.895)	(14)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(45)	(59)	(82)	(75)	(73)
Variación de Caja	(124)	(639)	594	80	(680)

Estado de Resultados					
Ventas Netas	45.937	41.701	34.993	34.931	33.687
Variación de Ventas (%)	10,2	19,2	34,9	36,5	25,7
EBIT Operativo	3.946	3.805	3.011	2.021	561
Intereses Financieros Brutos	170	186	277	306	368
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	3.396	2.689	1.696	1.508	(733)

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 **27 de abril de 2023** 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.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Fuentes

- Balances anuales hasta el 31/12/2022.
- 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



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



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA



MARIA CECILIA MINGUILON
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 calificadoradora-, 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) 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 disseminación 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.