

ALUTECH, S.A. DE C.V.

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión extraordinaria N.º 5042021 del 27 de agosto de 2021

Fecha de ratificación 21 de septiembre de 2021

Información financiera: auditada a diciembre de 2020 y no auditada a marzo 2021

Contactos: Willian Armando Serrano
Marco Orantes Mancía

Analista financiero wserrano@scriesgo.com
Analista sénior morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Alutech, S.A. de C.V., y Subsidiarias (División Acero) que podrá denominarse en adelante Alutech, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2020 y no auditada a marzo de 2021.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Tipo	Alutech, S.A. de C.V.			
	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Emisor	scr A (HND)	Estable	scr A (HND)	Estable

* La clasificación actual no varió respecto a la anterior.

Los valores recibieron las siguientes clasificaciones de riesgo:

Tipo	Alutech, S.A. de C.V.			
	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
BC ALUTECH (En moneda local)	scr A (HND)	Estable	scr A (HND)	Estable
BC ALUTECH (En moneda extranjera)	scr A- (HND)	Estable	scr A- (HND)	Estable

* Las clasificaciones actuales no variaron respecto a las anteriores.

Explicación de las clasificaciones otorgadas¹:

scr A (HND): emisores y emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

Perspectiva estable: se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Las clasificaciones desde “scr AA (HND)” a “scr C (HND)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+)

o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- El soporte que Grupo Corporativo EMCO, podría brindar a Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias (División Acero), en caso este lo necesite. Debido a la importancia estratégica de la operación en la región centroamericana.
- Alta experiencia y trayectoria del staff ejecutivo en la industria de aceros planos.
- Participación dominante de Alutech, S.A. de C.V. en el mercado hondureño.
- Distribución de productos y posicionamiento regional a través de sus centros de distribución y salas de ventas, mitiga el riesgo por concentración de ingresos por industria.
- Esquemas de garantía que permiten el abastecimiento de inventarios accediendo a créditos directos con sus proveedores internacionales.
- Alutech posee una póliza por USD100 millones que sustituye las cartas de crédito para importación, condición que le ha permitido acceder a créditos directos con sus proveedores internacionales.

Retos

- Mantener niveles de apalancamiento estables a lo largo de la presente transacción. El cumplimiento de los *covenants* restringe la acumulación de deuda excesiva y control del gasto operativo.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”

¹El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Continuar fortaleciendo la estructura de gobierno corporativo.
- Diversificación de sus fuentes de financiamiento, que le permita extender plazo promedio y mejorar costo promedio de fondeo.
- Sostener adecuados niveles de liquidez que le permitan solventar los requerimientos de pago de capital al vencimiento de la emisión.
- El alto porcentaje de inventario entregado como garantía, condiciona la posibilidad de contar con colaterales suficientes para nuevos financiamientos o emisiones.

Oportunidades

- La adquisición de una participación accionaria en grupo Procesadora de Metales, S: A, y subsidiarias (Promasa).
- Contar con una planta galvanizadora, le genera importantes ventajas competitivas al existir solamente dos plantas de este tipo en Centroamérica

Amenazas

- Alta correlación de Alutech con el desempeño de la economía local y global.
- Retrasos en el traslado de materia prima provenientes de proveedores internacionales.
- Volatilidad en los precios del acero.
- Altos niveles de competitividad.
- Riesgos por depreciación de la moneda local frente al dólar estadounidense, podrían generar pérdidas por diferencial cambiario.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Características de la Emisión de Bonos Corporativos	
Emisor	Alutech, S.A. de C.V.
Denominación de la emisión	Bonos Corporativos Alutech 2020.

Monto máximo de la emisión	Hasta treinta millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD30,000,000.0)
Moneda de negociación	Los valores podrán ser emitidos en moneda extranjera (USD) y moneda nacional. Las Series se establecerán en moneda extranjera indicando que al momento de la colocación esta puede convertirse en moneda nacional a un tipo de tasa de cambio definida en el Prospecto de Emisión (compra/referencia).
Series	La emisión se dividirá en seis Series de Cinco Millones de Dólares de los Estados Unidos de América (USD5,000,000.0) cada una: Series A, B, C, D, E y F.
Plazo de la emisión	Hasta diez años.
Garantía de la emisión	El patrimonio de Alutech, S.A. de C.V.
Custodio y agente de pago	Bolsa Centroamericana de Valores, S.A.
Pago de principal e intereses	El capital se pagará en un solo pago al vencimiento u otras condiciones que determine la Junta Directiva y se establezca en el Aviso de Colocación. Los intereses se pagarán trimestralmente o semestralmente; se definirá en el Anuncio de Colocación. La fecha de pago de intereses coincidirá con el día de colocación de la Serie respectiva.
Redención de los Valores	La emisión contempla la opción de cláusulas de redención anticipada que deben publicarse previamente en el respectivo Aviso de Colocación.
Destino de los recursos	El producto de la venta de los Bonos será utilizado para financiar el crecimiento de la capacidad productiva y necesidades de capital de trabajo de Alutech y sus subsidiarias por medio de préstamos directos, adelantos, cuentas comerciales u cualquier otro medio permitido por la ley.

Fuente: Alutech, S.A. de C.V.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Producción nacional

Honduras enfrentó la pandemia en un proceso de desaceleración económica posterior a la crisis política de 2017, con la reducción periódica de los ingresos tributarios y, agudizada por los daños originados de las tormentas tropicales ETA e IOTA, en el 2020. De acuerdo con el Banco Central de Honduras (BCH) la actividad productiva disminuyó en 4.7%.

De acuerdo al Banco Central de Honduras (BCH), el producto interno bruto (PIB) a precios constantes mostró una contracción de 9.0% al finalizar el 2020 (2019: +2.7%), asociada principalmente a la disminución en el consumo e inversión privada dada la incertidumbre sobre la duración y profundidad de la crisis sanitaria, la reducción de los ingresos de las empresas y los hogares (pérdidas de empleo); así como por los daños en la capacidad productiva de algunas actividades económicas (principalmente agrícola y manufactura), producto de las tormentas tropicales Eta e Iota suscitadas en noviembre de 2020.

En lo referente a los pronósticos de la actividad económica, el BCH estima una recuperación entre 3.2% y 5.2% para 2021 y 2022, atribuida a la reactivación económica iniciada a mediados de 2020 y al fortalecimiento de la confianza de los agentes económicos a medida mejoren las condiciones de salud por la pandemia a nivel nacional y mundial. No obstante, se espera que el nivel de producción registrado previo a la pandemia se alcance hasta 2023.

4.2 Finanzas públicas

La Administración Central registró un déficit de 7.0% del PIB al cierre de 2020, superior al 2.5% observado en 2019, producto de una mayor brecha entre los ingresos y gastos del Gobierno; que resultó principalmente de la caída en los ingresos provenientes de recaudaciones tributarias, acorde a la contracción de la actividad económica, aunado al mayor gasto público que fue orientado a contener la propagación de la pandemia e incentivar a los sectores económicos más afectados por las tormentas tropicales.

Adicionalmente, el Sector Público no Financiero (SPNF) mostró un déficit de 5.5% del PIB, dentro del límite establecido en la excepción a la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF), cláusula que fue aprobada por el Congreso Nacional estableciendo un techo para el déficit del SPNF hasta 5.6% del PIB para 2020.

Cabe mencionar que la brecha fiscal fue cubierta principalmente con financiamiento externo contratado en el marco de la crisis sanitaria. La deuda pública total incrementó 17.4% anual, acumulando un saldo de USD13,167.2 millones a diciembre de 2020 y significó 58.9% del PIB. La deuda externa representa el 64.6% del total y la deuda interna el 35.4%. La presión sobre el gasto es de especial atención para las finanzas públicas, debido a que se agudiza con los aumentos constantes en el servicio de la deuda (2020: 24.6% del PIB).

4.4 Inversión Extranjera Directa

De acuerdo a cifras presentadas por el BCH, la economía presentó flujos netos de inversión extranjera directa (IED) por un total de USD418.6 millones al término del 2020, inferiores en 16.0% respecto a lo observado un año antes. Las utilidades reinvertidas destacan como principal componente un ingreso de USD314.4 millones, seguido por el otro capital que registró un flujo positivo de USD121.8 millones, vinculado a la recuperación de créditos comerciales, contrario a lo observado en 2019 cuando se registraron salidas netas por el otorgamiento de este tipo de créditos al exterior. Por su parte, las acciones y participaciones mostraron un flujo negativo de USD17.6 millones.

Por país, EEUU aportó el 59.2% del flujo de IED, en empresas de la industria de bienes para transformación (maquila), seguido de Colombia con el 37.3% y Guatemala el 17.3%, principalmente por recursos de las actividades financieras y de seguros. El resto de socios comerciales de América participaron con el 11.1% del total. No obstante, el flujo de IED fue contrarrestado por reducciones netas en el patrimonio de inversionistas extranjeros procedentes de Europa (-22.9%) y de la Región Asia-Pacífico (-2.0%).

4.5 Remesas familiares

Los flujos de divisas que ingresaron al país provenientes de remesas familiares sumaron USD5,757.1 millones, representando 24.1% del PIB con un crecimiento interanual de 3.5% (2019: 13.1%), comportamiento favorecido por el repunte de la economía estadounidense, la cual fue favorecida por reapertura y la flexibilización de las medidas de distanciamiento social. Esto permitió una recuperación paulatina en la tasa de desempleo y fuerza laboral en los EEUU a finales de 2020.

4.6 Inflación

La inflación mostró una trayectoria descendente en el primer semestre de 2020, atribuida esencialmente a la ausencia de presiones inflacionarias por reducción de la demanda y menores precios de los combustibles. En este sentido, la inflación medida a través de la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC); se ubicó en mayo y junio de 2020 en 2.3% y 2.7%, respectivamente, menor al límite inferior del rango de tolerancia establecido por el BCH (4.0 ± 1.0 puntos porcentuales).

Esta tendencia se revirtió en el segundo semestre del año, al observarse una aceleración en el ritmo inflacionario asociado a los ajustes de costos de las empresas en el proceso de la reapertura gradual de la economía, y choques de oferta de alimentos derivados de condiciones climáticas que interrumpieron las cadenas de distribución y oferta de los mismos. Al cierre de 2020, la inflación fue de 4.0% (2019: 4.01%), ubicándose en el punto medio del rango de tolerancia establecido para el año.

5. ANÁLISIS DEL SECTOR

La industria del acero se encuentra en el centro de la economía global. A pesar de la influencia de la pandemia, a través de sus diferentes impactos regionales, la industria global del acero exhibió contracciones leves en la demanda gracias a la expansión de la utilización del acero en China. La World Steel Association (*worldsteel*) espera una normalización de la demanda durante 2021, debido al progreso constante en la vacunación y los cambios de comportamiento en la sociedad global. El cambio climático es un factor de importante influencia en la industria, lo cual acelera la adopción de tecnologías innovadoras, maximizando el uso de hierro reciclado para una economía circular y con enfoque sostenible.

Según la *worldsteel*, la tasa de crecimiento en la producción mundial de acero crudo alcanzó el 3.0% en el último quinquenio. De acuerdo con el organismo, 2020 cerró con 1,878 millones de toneladas métricas. (Ton. 1,874 MM en 2019). Por región de procedencia, China se mantiene como el principal productor mundial de acero en crudo con 55.0%, seguido por la Unión Europea (UE) con 7.7% y Norte América con 5.8%, como los más representativos. Como referencia, la región de Centro y Suramérica en conjunto representan el 2.1% de la producción mundial y consumen el 2.2% del total de acero procesado. A junio 2021, la *worldsteel* reporta un incremento en la producción mundial

del 11.6% interanual con un volumen de 1,003.9 millones de toneladas.

Los sectores construcción, automotriz y la producción de maquinaria son las actividades de mayor demanda siderúrgica. El precio de referencia de la tonelada métrica (Mt) de Acero Enrollado en Caliente (HRB) en China alcanzó los USD730 a junio 2021 desde los USD550 en junio 2020. Por su parte la (Mt) de HRB en Estados Unidos alcanzó los USD1,500, desde un mínimo de USD700 en el mismo periodo. Diversos análisis de industria, señalan que Estados Unidos ha recuperado la capacidad de producción de acero inactiva durante la pandemia (-30%), lo que corregirá fuertemente a la baja el precio del acero en algún momento de 2021.

6. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

6.1 Reseña histórica de la Entidad

2006 - 2007: Constructora EMCO, Inversiones EMCO.

En 2006, inició operaciones Constructora EMCO, construye la primera bodega de 600 mts², y compra la primera bobina de acero e inicia con la venta de láminas de techo. En 2007, se constituyó Inversiones EMCO, esto permitió la instalación de la primera máquina de lámina estructural de 4 crestas. Para finales de ese año se creó la marca Alutech – Aluminios y Techos, con la finalidad de comercializar láminas de aluminio estructural.

2010 - 2012: Expansión de operaciones en Centroamérica.

En 2010, Alutech comenzó una estrategia de expansión para incursionar en el mercado regional centroamericano. Durante este periodo inició operaciones en Nicaragua con su primer centro de distribución. En 2011, abrió operaciones en Guatemala y Costa Rica; y en 2012 ingresa a El Salvador.

2015: Grupo Corporativo EMCO.

Se fortalece la estructura de las empresas con la conformación del Grupo Corporativo EMCO. El Grupo inició la estrategia de consolidación de operaciones con el objetivo de generar una mejor gestión estratégica y financiera a través de la unificación de procesos operativos y aprovechamiento de sinergias. Se construye una **Planta galvanizadora** en Honduras con capacidad de procesar 80 mil toneladas de hierro negro, lo cual le genera importantes ventajas competitivas, dado que el Gobierno de Honduras estableció un arancel de 35% sobre la importación de productos galvanizados en ese mismo año. Cabe señalar, que en Centroamérica solamente existen dos plantas

galvanizadoras, una de estas pertenece a Alutech. En el mismo año, se constituye la **sociedad entre EMCO Mining y Nucor Corporation** (empresa de producción de acero más grande de Estados Unidos), con el fin de explotación de una minera con un yacimiento de óxido de hierro, con capacidad total de explotación de 40MM de TM.

2016: Expansión de operaciones fuera de Centroamérica.

Se apertura al primer centro de distribución en República Dominicana y comienza a exportar a los mercados de Panamá, Venezuela y Puerto Rico.

2016: Alutech, S.A. de C.V. (División Acero).

Absorbe las operaciones de Inversiones EMCO, S.A. de C.V., Honduras Business Import & Export, S.A. de C.V. La fusión fue efectiva de manera operativa y financiera a partir de enero de 2017. Lo anterior, originó un crecimiento significativo en el balance de Alutech, S.A. de C.V. En 2017, se construye la segunda planta de producción de Alutech, en Choluteca, Honduras.

2018: Expansión Alutech, S.A. de C.V. (División Acero).

Continúa con su estrategia de consolidación, en consecuencia, Alutech, S.A. de C.V., Honduras, se convierte en el accionista mayoritario de Alutech, S.A. de C.V. El Salvador, Aluminios y Techos de Guatemala, S.A. de C.V., Alutech, S.A. de C.V. Nicaragua, mediante la capitalización de las cuentas por cobrar, y en octubre de 2019, Alutech Costa Rica, S.A.

Otras divisiones del Grupo Corporativo EMCO.

Inversiones EMCO, ganó la concesión de diseño, construcción y operación por 30 años del Aeropuerto Internacional Palmerola (PIA), ubicado en Honduras. Para lo anterior, realizó una alianza estratégica con *Flughafen Muenchen GmbH*, esta empresa será la responsable de las operaciones de PIA incluyendo la transferencia de conocimientos técnicos para desarrollar la experiencia del aeropuerto local basada en estándares internacionales. En El Salvador, obtuvo la adjudicación de la operación la terminal de carga del Aeropuerto Internacional San Óscar Arnulfo Romero. Las operaciones de esta podrían iniciar en 2021, seguida de la aprobación del Asocio Público Privado (APP) por la Asamblea Legislativa de El Salvador. En la actualidad Grupo Corporativo EMCO comprende: división acero, división aeroportuaria y división minería.

En junio 2020, Alutech adquirió el 50.0% de participación accionaria de la empresa hondureña Procesadora de Metales, S. A y Subsidiarias (Promasa), la cual se dedica a la producción y comercialización de productos derivados del acero. La decisión pretende maximizar utilidades a través de

sinergias entre las dos empresas. Para 2021, Alutech espera incorporar el 100% de la producción de Promasa en su balance.

En opinión de SCRiesgo, el crecimiento de las divisiones aeroportuaria y minera, generará un mayor volumen de operaciones para Grupo Corporativo EMCO, lo cual fortalece su perfil financiero.

6.2 Perfil de la Entidad

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias (Grupo EMCO - División Acero) pertenece a EMCO, Grupo Corporativo que opera a través de un conjunto de empresas en diversas líneas de negocios, entre estas: producción, distribución y comercialización de productos derivados del acero (Alutech, S.A. de C.V); en construcción (Constructora EMCO); minera (EMCO Mining); importaciones y exportaciones de productos (Empresa Aduanera).

Alutech, S.A. de C.V. es una empresa constituida bajo la legislación hondureña. Dentro de sus principales líneas de negocios está la fabricación, compra, venta, distribución de láminas de Zinc, canaletas de acero, materiales para tabla yeso y otros materiales de construcción. La empresa efectúa su actividad de comercialización, principalmente en el mercado local de Honduras, seguido de la Región Centroamérica y República Dominicana a través de ventas con sus compañías relacionadas, que operan como centros de distribución y salas de venta. En menor escala su modelo de negocios, incorpora obras de ingeniería en general en las áreas de: asesoría, diseño, construcción, supervisión, montaje de las áreas civiles, eléctricas y electromecánica. Alutech ha logrado un acelerado crecimiento de sus operaciones alcanzando la mayor participación en el mercado de Honduras que de acuerdo a sus ejecutivos ronda el 73.0%. La empresa tiene presencia regional, a través de la incursión de los siguientes países: Nicaragua (2009); Guatemala (2010); Costa Rica (2010), El Salvador (2012) y República Dominicana (2017). Las empresas radicadas en estos países operan como centros de distribución, mientras que la casa matriz en Honduras concentra las plantas de producción y la mayor cadena de tiendas en ventas.

Alutech cuenta con dos plantas de producción en Honduras, una en Rio Nance, donde también está ubicada la planta galvanizadora, y una segunda en Choluteca, para la producción de tubería industrial, con capacidad de producción de 80,000 toneladas anuales. La incorporación de este nuevo producto en su inventario impulsó el

incremento de los ingresos y la rentabilidad, debido a que su margen de ganancia bruta es mayor que el resto de productos con que cuenta la Entidad. A nivel regional tiene 2 plantas de producción, 6 centros de distribución y 93 tiendas.

Dentro del modelo de negocios, la gestión en inventarios es clave debido a que el abastecimiento de materia prima procede en mayor medida de China, seguido de Corea y EEUU. Se efectúa un seguimiento adecuado aplicando inteligencia de mercado para programar las compras con revisiones bimestrales. Alutech posee una póliza por USD100 millones que sustituye las cartas de crédito para importación, condición que le ha permitido acceder a créditos directos con sus proveedores internacionales.



Fuente: Alutech, S.A. de C.V.

Para mitigar riesgos de logística y desabastecimiento el equipo técnico de la planta realiza presupuestos y análisis continuos de precios y de los potenciales riesgos que podría generar las fluctuaciones de precios. La empresa tiene un esquema de aprobación de créditos a nivel regional centralizado a través de la unidad de créditos regional. Los Centros de Distribución a nivel regional reportan directamente a la unidad antes mencionada con el propósito de evitar disconformidad y conflictos de interés entre los gerentes de cada país.

6.3 Gobierno corporativo y estrategia

La máxima autoridad dentro de la Institución corresponde a la Asamblea de Accionistas. Esta delega en el Consejo Administrativo la gestión y dirección; sus miembros cuentan con un alto perfil profesional. La Entidad ha iniciado un proceso de fortalecimiento del Gobierno corporativo con la conformación de un Comité Gerencial, Comité de Auditoría y Comité de Ética. Asimismo, ha elaborado e implementado

manuales, códigos reglamentos y planes vinculados al gobierno corporativo, control interno y prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo. Cabe señalar que, al pertenecer a un grupo familiar, mantiene estructura de gobierno corporativo y de conducta ético, basada en decisiones verticales.

La experiencia comprobada de sus principales ejecutivos en el mercado objetivo permitió alcanzar las metas estratégicas sin contar con estructuras de gobierno corporativo formales. Sin embargo, en nuestra opinión, se observan avances en el fortalecimiento del gobierno corporativo, conformación de comités de riesgo y tecnología, factores clave para mantener una adecuada toma de decisiones en el largo plazo.

En el proceso de fortalecimiento del gobierno corporativo, en mayo de 2021, la Asamblea General de Accionistas realizó el nombramiento de nuevos miembros del Consejo de Administración, Gerente General y Comisario Social, con personas distintas a los socios de la empresa para garantizar la separación de las funciones de administración y gobierno.

A junio de 2021, el Consejo de Administración está conformado de la siguiente manera:

Consejo de Administración	
Marco Vinicio López Rodas	Presidente
Víctor Lorenzo Bernárdez Ramos	Vice-presidente
Erick Josué Spears Ramos	Secretario
Amalia Regina Coto Fiallos	Vocal I
Carlos Guarcax Sente	Vocal II
Eduardo Enrique Reyes Valladares	Comisario

Fuente: Alutech, S.A. de C.V.

7. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros de Grupo EMCO – División Acero a diciembre 2020 fueron auditados por la firma independiente *PriceWaterhouseCoopers* (PWC), los cuales emitieron una opinión independiente, con la finalidad de conocer los resultados únicamente de la división acero del Grupo Corporativo EMCO, por lo tanto, se excluyen las compañías de la división minería y división aeroportuaria.

Grupo EMCO – División Acero, está integrado por las siguientes compañías, bajo control común de los mismos accionistas.

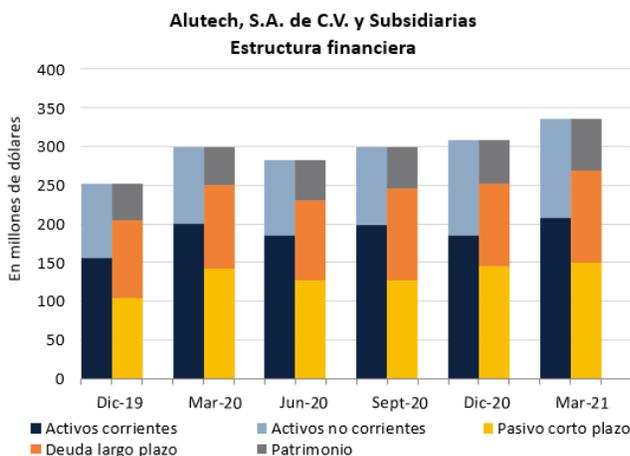
Alutech, S. A. de C. V
 Aluminios y Techos Guatemala, S. A
 Alutech El Salvador, S. A. de C. V
 Alutech Nicaragua, S. A.
 Alutech Costa Rica, S. A.
 Procesadora de Metales, S. A.
 Procesadora de Metales Guatemala, S. A.
 Procesadora de Metales Americanos, S. A.

Las políticas contables adoptadas por la Entidad establecen que cuando se tiene una participación mayor al 50% en el capital social de una compañía, se ejerce control sobre las políticas financieras y de operación de la misma. En este sentido, las inversiones se presentan de manera consolidada en los estados financieros de la controladora y no al costo de adquisición. Por otra parte, las políticas contables para la elaboración de los estados financieros no cumplen con todos los requisitos de las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Empresas (NIIF para PYMES).

SCRiesgo, recibió información financiera adicional a marzo 2021, que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

7.1 Estructura financiera

La estructura financiera de Alutech, ha estado determinada por el avance en la consolidación de operaciones que aprovecha las sinergias de empresas adquiridas, una mejora en la gestión de inventario y cuentas por cobrar, que, junto al uso del apalancamiento financiero para el crecimiento de largo plazo, ha fortalecido los indicadores de gestión y solvencia.



Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V. y subsidiarias.

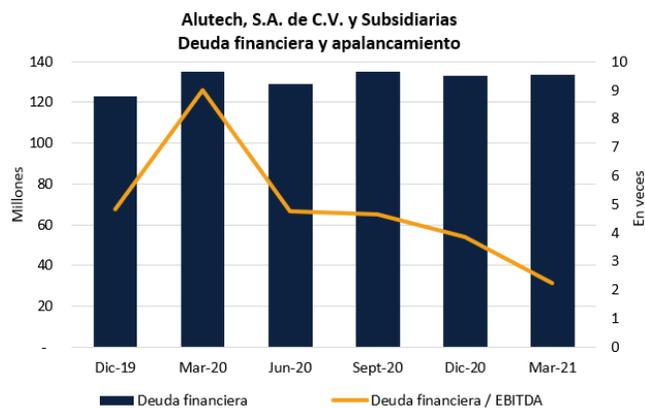
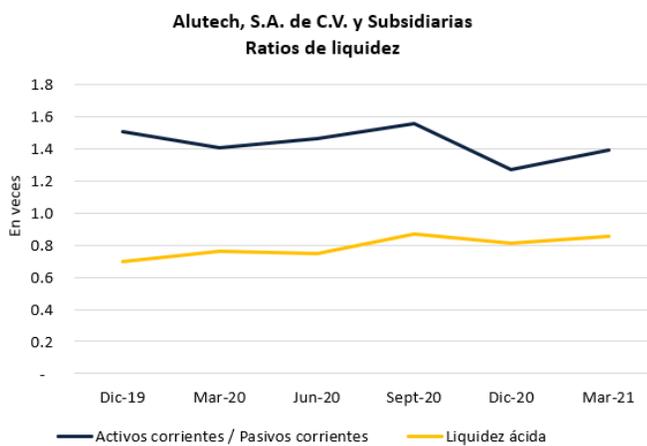
A diciembre de 2020, Alutech registró activos totales por USD307.1 millones, un incremento anual de 21.9% (marzo 2021: USD335.2 millones; +11.9% interanual). Explicado principalmente por el dinamismo de las cuentas por cobrar a clientes y partes relacionadas, ampliación de propiedad planta y equipo, así como intangibles, producto del proceso de adquisición de la empresa Promasa.

La obtención de la Póliza de seguro para importaciones ha permitido continuar obteniendo créditos directos con sus proveedores extranjeros, Esto reduce de manera importante la dependencia con los bancos a través de cartas de créditos. Los pasivos totales cerraron en USD252.4 millones, con una expansión del 23.8% anual. En el corto plazo, las cuentas por pagar comerciales lideran esta tendencia, con un crecimiento a diciembre 2020 del 28.1% y un saldo de USD78.2 millones. El crecimiento en la participación de proveedores obedece a los resultados del proceso de optimización de la estructura financiera que inició en 2018. La estrategia contempla el canje de deuda de corto a largo plazo evidenciado por el aumento en la partida de préstamos por pagar con un saldo de USD96.3 millones (36.9% del pasivo total)

El patrimonio acumuló un saldo de USD55.3 millones creciendo un 14.1% anual, (marzo 2021: USD65.9 millones). Las utilidades retenidas representan el 51.9%, seguido por el capital social 46.9%, y en menor medida la reserva legal, con el 1.2%. Alutech muestra una adecuada generación interna de capital, que se favorece de políticas conservadoras de distribución de dividendos para fortalecer su base patrimonial y seguir rentabilizando su operación.

7.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Las disponibilidades en efectivo han aumentado para responder al crecimiento de la operación. Al cierre del año 2020, equivalentes de efectivo y bancos registraron USD13.0 millones, suficientes para cubrir los pasivos corrientes hasta en 8.9%. Durante el último año, Alutech mantuvo un monto promedio de capital de trabajo neto de USD55.0 millones, registrando una cobertura de activos corrientes frente a pasivos de corto plazo de 1.3 veces. Además, cuenta con líneas de crédito disponibles que aportan una cobertura flexible a la estructura para hacer frente a un déficit de financiamiento en el corto plazo.



Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V. y subsidiarias.

Nuestro análisis de liquidez de activos circulantes refleja que el inventario representa un tercio del valor del activo corriente., Sin embargo, la rotación de inventarios ha aumentado de 2.2 veces a 3.0 veces, en lapso de un año finalizados a diciembre 2020, lo cual ha incrementado el grado de convertibilidad del inventario a efectivo. Por su parte, la relación de liquidez ácida aislando el efecto de los inventarios se ubica en 0.8% (diciembre 2019: 0.7%). El crecimiento experimentado de las ventas (38.1% anual) guarda una estrecha relación con la necesidad de financiar los activos circulantes, no obstante, la dirección ha logrado apalancar este crecimiento a través de una buena gestión de crédito con proveedores.

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias						
Indicadores de Liquidez	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.5	1.4	1.5	1.6	1.3	1.4
Liquidez ácida (x veces)	0.7	0.8	0.7	0.9	0.8	0.9
Efectivo / Pasivos corrientes	6.9%	4.8%	3.0%	6.2%	8.9%	7.3%
Capital de trabajo neto*	52,151	57,604	58,127	71,292	39,677	58,462

* En miles de dólares

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V. y subsidiarias.

7.3 Endeudamiento.

Alutech ha avanzado en un proceso gradual de reconfiguración de la estructura de deuda, con el objetivo de optimizar su perfil financiero. La participación de la deuda a largo plazo respecto al activo total muestra un aumento progresivo desde un 29.7% en 2018 hasta el 33.0% a cierre de 2020. La deuda financiera creció 8.3% para cerrar en USD133.1 millones, incrementando su participación hasta 48.7% desde 39.8% en el último año.

Como parte de este plan de reconfiguración de deuda la Empresa cuenta en El Salvador con una emisión de certificados de inversión autorizada en agosto de 2020 por USD60.0 millones, de los cuales ha colocado USD19.0 millones en cuatro tramos hasta junio de 2021. En 2019, utilizó el mecanismo de titularización para financiarse a través del mercado de valores salvadoreño por USD16.2 millones. Además, a partir de mayo 2021 cuenta con autorización por parte de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras para emitir USD30.0 millones en bonos corporativos, para financiar el crecimiento de la capacidad productiva de la Empresa y sus necesidades de capital de trabajo de mediano plazo.

SCRiesgo considera que la capitalización de utilidades que acompaña el incremento de las ventas y una eficiente gestión de costos y gastos, permitirá a la Entidad disminuir presiones sobre los indicadores de apalancamiento deuda/patrimonio (4.5 veces) y deuda/activo total (82.0%). Los requerimientos de financiamiento han estado en función de las necesidades de capital de trabajo y una estrategia de eficiencia en la estructura de deuda global.

El volumen de ventas experimentó presiones en el segundo trimestre de 2020 debido a la cuarentena, condición que disminuyó la rotación de los inventarios y creó necesidades adicionales de financiamiento externo. No obstante, SCRiesgo considera que el apalancamiento se mantendrá en niveles administrables en el corto plazo. El porcentaje de inventario entregado como garantía a los proveedores de fondos (90.6% a diciembre 2020), condiciona la posibilidad de contar con colaterales suficientes para nuevos financiamientos o emisiones. A futuro, la Compañía debe realizar las debidas gestiones para obtener financiamiento que no requiera de estos colaterales.

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias						
Indicadores de Endeudamiento	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
Pasivo / Patrimonio (veces)	4.2	5.2	4.4	4.6	4.6	4.1
Endeudamiento de C.P. / patrimonio	2.1	2.9	2.4	2.4	2.6	2.3
Patrimonio / Activos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Deuda financiera / EBITDA	4.8	9.0	4.7	4.7	3.9	2.2
Deuda / EBITDA	8.0	16.7	8.5	8.5	7.3	4.5
Activos / patrimonio	5.2	6.2	5.4	5.6	5.6	5.1

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V. y subsidiarias.

7.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

El sostenido incremento en ventas, acompañado de una mejora en los indicadores actividad que redujo el uso de deuda financiera para capital de trabajo, generó como resultado una cobertura EBITDA a gastos financieros de 2.1 veces a cierre de 2020, hasta 3.6 veces a marzo 2021. Este proporciona buena capacidad de pago, al tiempo que se encuentra en cumplimiento del límite establecido como *covenant* (mayor a 2 veces).

Por su parte, la relación de deuda financiera a EBITDA se ubicó en 3.9 veces a final de año, y disminuyó a 2.2 veces en marzo 2021. El indicador se mantuvo ajustado hasta el tercer trimestre de 2020, considerando que es un *covenant* establecido como límite por la Entidad para la adecuada gestión de la deuda, el cual no puede ser superior a 5.0 veces.

En opinión de SCRiesgo, las estrategias empleadas por Alutech permitirán que la Empresa mantenga un margen EBITDA suficiente para cubrir sus costos financieros durante 2021. Adicionalmente, el alto volumen de ventas registrados a partir del último trimestre de 2020 fortalecerá el margen neto de la Compañía.

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias						
Indicadores de Coberturas	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
Deuda financiera / EBITDA	4.8	9.0	4.7	4.7	3.9	2.2
EBITDA / Gasto financiero	1.7	1.0	1.8	2.0	2.1	3.6
Cobertura EBIT/Gasto financiero	1.3	0.7	1.5	1.7	1.7	3.2
Deuda a corto plazo / EBITDA	1.1	8.7	2.3	1.0	0.9	1.4
Deuda largo plazo / EBITDA	3.7	27.3	7.2	5.2	3.0	7.5

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V. y subsidiarias.

7.5 Indicadores de actividad

Los inventarios han incrementado su rotación promedio a 3.0 veces desde 2.2 veces en diciembre 2019, por consiguiente, el periodo para realizarlos en efectivo se redujo de 163 a 119 días. Lo anterior, ha favorecido de manera directa la partida de gasto por gestión de mercadería en bodega a medida se acerca al nivel de inventario óptimo necesario para la operación. Atendiendo

el criterio de nivel de inventario óptimo, un análisis histórico de los últimos 3 años refleja que los inventarios en balance a diciembre 2020 han alcanzado su punto más bajo con USD67.1 millones. En nuestra opinión, el proceso logístico de la Entidad mantiene un nivel adecuado y permite coordinar de manera eficiente las entregas en sus centros de distribución y salas de ventas.

El indicador de rotación de cuentas por cobrar se ubicó en 5.2 veces (diciembre 2019: 4.0 veces) y mejoró respecto al año anterior. El periodo promedio de cobro pasó de 90 a 70 días, ahora exhibe una mejor dinámica en dicha gestión.

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias						
Indicadores de Actividad	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
Rotación de inventario	2.2	1.8	2.0	2.6	3.0	4.1
Periodo medio de inventario	163.1	200.4	184.6	139.9	119.9	87.0
Rotación de CxC	4.0	3.2	4.1	4.4	5.2	5.9
Periodo medio cobro	90.0	112.5	87.3	81.2	69.6	61.5
Rotación de CxP	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
Rotación Gtos. Adm.	13.3	220.1	55.3	21.9	9.3	142.8

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V. y subsidiarias.

7.6 Rentabilidad.

La industria de fabricación de productos para la construcción derivados del acero exige considerables inversiones en propiedad, planta y equipo. A medida el volumen de ventas crece, un apalancamiento operativo alto mediante una relación de costos fijos sobre costos variables, permite a la Entidad mejorar el margen bruto; pero también supone riesgos de pérdidas asociados a eventuales contracciones en la producción y caídas en la demanda de por ciclos económicos.

A cierre de 2020, las ventas totales crecieron en 38.1% y alcanzaron USD291.4 millones. El margen de venta bruto (21.9%), se ha mantenido estable durante el último año y está determinado por los niveles de apalancamiento operativo. En nuestro análisis preliminar con cifras al primer trimestre de 2021, se observa la misma tendencia en las ventas de Alutech que crecieron en 120.9% y el EBITDA acumuló USD14.9 millones versus USD3.7 millones en marzo 2020. Las ventas en el negocio de procesamiento de metales han resultado favorecidas por la adquisición de las operaciones de la subsidiaria Promasa, consolidando una predominante participación de mercado en las plazas atendidas.

Los planes de crecimiento en ventas para 2021 contemplan la ampliación del negocio en la categoría de Tuberías, mediante una nueva planta de alto nivel para aumentar la participación en los mercados no atendidos. Alutech prevé

Página 9 de 12

Más información

www.scriesgo.com

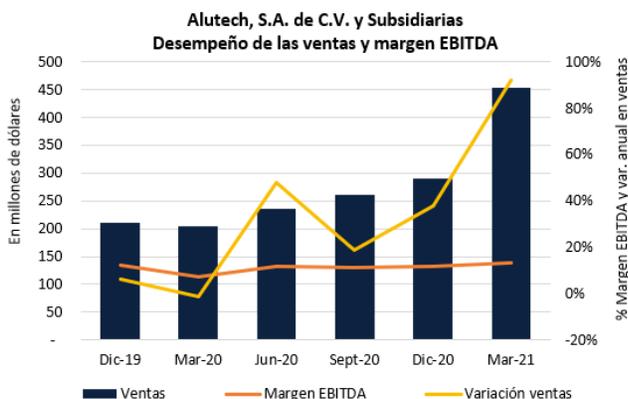
Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

una reducción sustancial en el nivel de apalancamiento vía crecimiento orgánico enfocado en la eficiencia operativa y fortalecimiento del patrimonio.



Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V. y subsidiarias.

La Entidad muestra signos de mayor eficiencia operativa, producto de políticas aplicadas para mejorar la eficiencia en el uso de los recursos. Como resultado, la proporción de gasto sobre las ventas ha disminuido a 9.9% desde 13.6% en marzo 2020, a la vez que presentan un menor ritmo de crecimiento respecto del exhibido por las ventas.

La utilidad neta al cierre de 2020, sumó USD10.7 millones (+86.3%), mientras que los resultados netos sólo del primer trimestre de 2021 registraron USD9.1 millones. A diciembre 2020, el indicador de rendimiento sobre patrimonio (ROE: 20.7%) se ha fortalecido del crecimiento en la generación de utilidades netas. Mientras que el rendimiento sobre los activos (ROA: 3.8%) también recoge del efecto del crecimiento de la estructura vía adquisiciones de nuevas subsidiarias.

SCRiesgo opina que la rentabilidad operativa de Alutech se ha recuperado del impacto de la pandemia a la fecha de este reporte. Los rebotes producto de las nuevas variantes del virus Covid-19 observados alrededor del mundo y la posibilidad de nuevas medidas de restricción podrían presionar el desempeño de la Compañía en el corto plazo. No obstante, estos riesgos se minimizarán en la medida que los programas de vacunación mundial desaceleren la propagación del virus.

Ante estos escenarios, medidas de contención de gastos, mezcla eficiente de fondeo y un adecuado manejo de inventarios serán necesarias para mitigar el impacto. SCRiesgo dará seguimiento al comportamiento de las variables expuestas y las proyecciones financieras.

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias						
Indicadores de Rentabilidad	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
ROA	2.4%	0.1%	2.3%	3.2%	3.8%	11.5%
ROE	12.1%	0.3%	12.3%	16.7%	20.7%	63.9%
Margen EBITDA	12.1%	7.3%	11.5%	11.1%	11.8%	13.2%
EBIT/Ingresos totales	9.6%	5.1%	9.4%	9.2%	9.3%	11.7%
EBIT/Activos promedio	8.3%	3.7%	7.9%	8.9%	9.6%	16.8%
Margen neto	2.7%	0.1%	2.7%	3.3%	3.7%	8.1%

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V. y subsidiarias.

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2020. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”.

ANEXO 1

Alutech, S.A. de C.V. (División Acero)

Balance General Combinado ALUTECH División Acero En dólares de los Estados Unidos de América	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
Activo	252,455,136	299,745,657	282,960,459	298,626,912	307,718,268	335,267,405
Efectivo y equivalentes	7,153,675	6,882,396	3,820,982	7,903,976	13,003,092	10,920,194
Cuentas por cobrar	47,567,996	74,244,020	58,748,940	69,687,557	65,076,266	80,713,071
Cuentas por cobrar relacionadas	15,129,202	24,028,000	28,196,127	29,682,004	36,887,954	32,363,613
Anticipos a obligaciones por derechos titularizados			924,000	924,000	924,000	924,000
Inventarios	83,739,496	91,596,942	89,801,833	87,667,031	67,104,924	79,978,513
Gastos pagados por anticipado	2,243,376	2,830,354	2,980,717	2,727,016	1,977,809	3,338,916
Activo Circulante	155,833,745	199,581,712	184,472,599	198,591,584	184,974,045	208,238,307
Certificados de deposito a plazo fijo					1,000,000	
Inversiones en acciones	28,400,408	28,400,407	23,400,407	23,400,407	23,400,407	23,400,420
Inversiones en bonos	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
Propiedades de inversión	5,174,837	5,174,837	7,024,836	7,024,836	7,044,402	7,102,996
Propiedades planta y equipo	57,439,381	61,157,905	62,638,760	64,240,486	72,739,147	77,936,213
Activos intangibles	3,409,342	3,273,301	3,213,303	3,057,683	3,398,176	15,969,694
Crédito Mercantil					12,863,100	
Otros activos	197,423	157,495	210,554	311,916	298,991	619,775
Activo No Circulante	96,621,391	100,163,945	98,487,860	100,035,328	122,744,223	127,029,098
Pasivo	203,972,131	251,062,477	230,608,503	245,497,633	252,422,814	269,287,905
Préstamos por pagar	13,054,912	18,696,183	18,540,060	10,334,595	12,037,075	6,185,832
Porción circulante préstamos a LP	13,498,335	12,381,728	11,371,875	10,570,500	17,969,367	13,325,108
Cuentas por pagar relacionadas	9,024,199	2,940,941	3,341,399	6,315,007	19,478,631	10,674,755
Documentos por pagar	19,344	-	-	-	3,130,000	-
Porción circulante documentos por pagar LP	1,978,301	1,880,929	1,203,737	2,252,004	2,324,490	2,316,975
Porción circulante de la obligación con fondo de titularización	1,503,844	1,503,844	1,462,954	1,483,762	1,515,530	1,515,530
Impuesto sobre la renta por pagar	381,648	465,481	902,097	2,180,969	2,580,572	5,321,773
Cuentas por pagar comerciales	61,062,345	97,321,016	80,619,128	87,367,147	78,240,283	99,940,915
Otras cuentas por pagar	3,160,300	6,787,984	8,904,768	6,795,995	8,021,302	10,495,418
Pasivo Circulante	103,683,228	141,978,106	126,346,018	127,299,979	145,297,250	149,776,306
Préstamos por pagar LP	80,258,493	88,452,147	83,606,955	99,231,275	88,462,039	99,492,359
Documentos por pagar LP	4,968,779	5,969,751	6,274,844	4,867,750	4,853,707	4,629,787
Obligación con el fondo de titularización	14,686,414	14,233,394	13,939,185	13,564,177	13,180,143	12,799,491
Bonos corporativos por pagar						1,977,555
Provisión para indemnizaciones laborales	375,217	429,079	441,501	534,452	629,675	612,407
Pasivo No Circulante	100,288,903	109,084,371	104,262,485	118,197,654	107,125,564	119,511,599
Patrimonio	48,483,000	48,683,180	52,351,956	53,129,279	55,295,454	65,979,499
Capital social	25,597,362	25,597,363	25,597,325	25,597,325	25,940,098	25,597,325
Aportaciones de capital					169,574	28,627
Superávit por revaluación					582,144	851,445
Reserva legal	1,395,711	1,545,309	1,576,433	1,593,624	2,013,378	2,206,798
Efecto acumulado conversión de moneda	845,474	1,009,085	3,202,719	420,458	2,081,126	774,153
Utilidades retenidas	20,644,453	20,531,423	21,975,479	25,517,872	28,671,386	35,994,547
Capital Social y utilidades retenidas atribuidas a la participación no controladora						2,074,910
Pasivo + Capital	252,455,131	299,745,657	282,960,459	298,626,912	307,718,268	335,267,405

Alutech, S.A. de C.V. (División Acero)

Estado de Resultados Combinado ALUTECH División Acero En dólares de los Estados Unidos de América	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20	Dic-20	Mar-21
Ventas netas	211,060,395	51,323,675	118,000,031	195,309,643	291,480,410	113,364,606
Costo de ventas	165,183,922	41,728,527	93,245,514	155,599,977	226,364,119	88,789,329
Utilidad Bruta	45,876,473	9,595,148	24,754,517	39,709,666	65,116,291	24,575,277
Gastos generales de administración	7,175,227	1,846,735	3,498,925	5,324,494	7,909,279	2,380,267
Gastos de ventas y despacho	18,412,560	5,146,697	10,141,830	16,430,795	30,181,462	8,894,116
Gastos operativo	25,587,787	6,993,432	13,640,755	21,755,289	38,090,741	11,274,383
Utilidad Operativa	20,288,686	2,601,716	11,113,762	17,954,377	27,025,550	13,300,894
Gastos Financieros netos	15,354,657	3,846,064	7,507,926	10,796,826	16,236,774	4,187,418
Otros Ingresos y gastos netos	- 3,281,784	- 1,683,919	- 1,061,838	- 2,365,011	3,506,676	- 2,541,684
Utilidad antes de Impuestos	8,215,813	439,571	4,667,674	9,522,562	14,295,452	11,655,160
Impuesto sobre la renta	2,462,978	403,005	1,442,907	3,063,647	3,578,194	2,494,084
Utilidad Neta	5,752,835	36,566	3,224,767	6,458,915	10,717,258	9,161,076