

ALUTECH, S.A. DE C.V.

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria N.º 6232020 del 21 de diciembre de 2020.

Fecha de ratificación 31 de diciembre de 2020.

Información financiera no auditada a septiembre de 2020.

Contactos: Raúl Herrera Reyes
Marco Orantes Mancía

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

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Alutech, S.A. de C.V., que podrá denominarse en adelante Alutech, con información financiera no auditada al 30 de septiembre de 2020.

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

Alutech, S.A. de C.V.				
Tipo	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Emisor	EA (SLV)	En Observación	EA (SLV)	Estable

* La clasificación actual no varió respecto a la anterior.

Los valores recibieron las siguientes clasificaciones de riesgo:

Alutech, S.A. de C.V.				
Tipo	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
CIALUTECH1 (Tramos de largo plazo con garantía)	A+ (SLV)	En Observación	A+ (SLV)	Estable
CIALUTECH1 (Tramos de largo plazo sin garantía)	A (SLV)	En Observación	A (SLV)	Estable

* Las clasificaciones actuales no variaron respecto a las anteriores.

Explicación de las clasificaciones otorgadas¹:

EA: corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

A: corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

Perspectiva en Observación: Se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

SLV: indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- 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 y de industria.
- Contar con una planta galvanizadora, le genera importantes ventajas competitivas al existir solamente dos plantas de este tipo en Centroamérica.

“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 Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Esquemas de garantía que permiten el abastecimiento de inventarios accediendo a créditos directos con sus proveedores internacionales.
- Alutech cuenta con la póliza Euler Hermes por USD100 millones.

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.
- 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 porcentaje de inventario entregado como garantía (aproximadamente el 70%), condiciona la posibilidad de contar con colaterales suficientes para nuevos financiamientos o emisiones.

Oportunidades

- El inicio de operaciones del Aeropuerto Internacional de Palmerola ubicado en Honduras (actualmente en construcción) y de la explotación de la mina administrada en EMCO Mining, generará un mayor volumen de operaciones para Grupo EMCO, lo cual podría fortalecer su perfil financiero.
- La adquisición de una participación accionaria en grupo Promasa.
- La adjudicación del asocio público privado para la construcción y administración de la terminal de carga del Aeropuerto Internacional de El Salvador San Oscar Arnulfo Romero, generará una expansión de la división aeroportuaria del Grupo EMCO, favoreciendo la generación de flujos futuros.

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.

El Consejo de Clasificación modificó la perspectiva en “observación” a “estable”, al considerar que Alutech ha demostrado un adecuado manejo de las condiciones entorno a la crisis por COVID-19 y valorar el crecimiento y estabilidad demostrados en el último semestre. La Clasificadora mantendrá un monitoreo constante del comportamiento de variables clave e informará de manera oportuna al mercado sobre cualquier cambio que afecte los fundamentos de clasificación.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Características de la Emisión de Certificados de Inversión	
Emisor	Alutech, S.A. de C.V.
Denominación de la emisión	CIALUTECH1
Clase de valor	Certificado de Inversión representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Monto máximo de la emisión	Sesenta millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD60,000,000.0)
Moneda de negociación	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	Hasta 5 años, contados a partir de la fecha de su colocación.
Interés moratorio	5.0% anual sobre la cuota correspondiente a capital.
Custodia y Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.

Pago de intereses y principal	El capital se pagará al vencimiento del plazo o de acuerdo a las programaciones de amortización de capital que se hayan establecido para cada colocación, y los intereses se pagarán de forma mensual, trimestral, o semestral, de acuerdo a lo establecido en cada tramo, a partir de la fecha de su colocación.
-------------------------------	---

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

Redención de los Valores: Los Certificados de Inversión podrán ser redimidos parcial o totalmente de forma anticipada, efectuándose al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V., En caso de redención anticipada, el Emisor deberá informar a la Superintendencia del Sistema Financiero, Bolsa de Valores de El Salvador y Central de Depósito de Valores con quince días de anticipación; por medio de nota autenticada emitida por el Representante Legal de Alutech o quien este designe.

Garantía de la emisión: El pago de los Certificados de Inversión, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta que se emitan por el Emisor podrán no tener garantía especial o estar garantizados por medio de: l) Prenda sin desplazamiento sobre inventario (materia prima y producto terminado), valuado en un monto equivalente al ciento veinticinco por ciento del tramo a colocar el valor de la garantía prendaria, en caso de haberla, tendrá que ser certificado por el auditor externo del emisor semestralmente. Si la prenda constituida se destruyese o deteriorase a tal grado de representar un valor menor al anteriormente estipulado, el emisor deberá mejorar la garantía correspondiente.

Cabe señalar, que la Entidad registra inventario pignorado (aproximadamente el 70%), con sus proveedores de fondos actuales teniendo únicamente disponible el 30% de su inventario para cederlo en garantía.

Destino de los recursos. Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por el Emisor para reestructuración de deuda a corto, mediano y largo plazo.

Ratios financieras. El emisor se encontrará sujeto a cumplir con los siguientes *ratios* financieros:

1. Apalancamiento financiero: La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio del emisor, no deberá ser mayor a 3.5 veces.

2. Deuda financiera / EBITDA: La sumatoria de la deuda financiera del emisor dividido entre la utilidad antes de impuestos, depreciación y amortizaciones (EBITDA) no deberá ser mayor a 5 veces.

3. EBITDA / Gasto financiero: La utilidad antes de impuestos, depreciación y amortizaciones (EBITDA) entre el gasto financiero no deberá ser menor a 2 veces.

4. Pago de Dividendos: El emisor no podrá pagar más del 25% de las utilidades retenidas al cierre del período anterior y del 25% de las utilidades netas generadas en el período en curso.

En caso de un incumplimiento a los *ratios* financieros, el Emisor deberá notificarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación de dicho evento a la Superintendencia del Sistema Financiero, Bolsa de Valores de El Salvador y Casa de Corredores de Bolsa. Así mismo, tendrá un plazo de 180 días calendario para regularizar dicha situación, pudiendo solicitar a los Tenedores de Valores, quienes, por medio de mayoría simple (50% más uno) del capital en circulación de los tramos de la emisión, podrán otorgar una ampliación del plazo hasta por 180 días calendario. En caso de que se mantenga el incumplimiento a dichos *ratios* a los plazos indicados anteriormente, dará lugar a caducidad de plazo de la emisión. El período de revisión de los *covenants* será de manera semestral.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Producción nacional

De acuerdo a cifras preliminares del Banco Central de Honduras (BCH), el producto interno bruto (PIB) a precios constantes mostró una contracción de 9.9% a junio de 2020 (junio de 2019: +2.4%). Los efectos adversos del Covid-19 han impactado fuertemente la economía hondureña, generando una paralización importante de la producción industrial, en el turismo, entretenimiento y comercio, ante la disminución de la demanda interna de bienes y servicios; asimismo, se observó una reducción de los flujos de comercio exterior, reflejado en menores exportaciones de bienes agroindustriales y manufactureros.

En lo referente a los pronósticos de la actividad económica, el escenario base de la Revisión del Programa Monetario de finales de julio contemplaba una contracción en la economía nacional para 2020 de entre -8.0% y -7.0%, causada por la combinación de los choques de oferta y

demanda producto de la pandemia. Estimaciones que al incorporar el impacto económico generado por las tormentas tropicales ETA e IOTA, tanto en la producción como en la capacidad productiva del país, desmejoran los pronósticos hasta en un rango de -10.0% a -9.0% para el mismo año. No obstante, se estima una recuperación para 2021.

4.2 Finanzas públicas

La Administración Central registró un déficit fiscal de 3.7% al tercer trimestre de 2020, explicado principalmente por una menor recaudación de impuestos, y un aumento del gasto público durante la pandemia. El saldo de la deuda pública total registró USD14,783.4 millones; según cifras preliminares de la Secretaría de Finanzas, el indicador deuda sobre PIB es aproximadamente del 60.3%. Cabe señalar que, para el término del 2020, el indicador podría incrementar debido a las perspectivas de contracción del PIB y la contratación de nueva deuda para soportar la fase de reconstrucción luego del paso de las dos tormentas tropicales (ETA e IOTA).

4.3 Comercio exterior

A septiembre de 2020, el balance transaccional de mercancías generales con el exterior fue deficitario en USD2,933.2 millones, reflejando una contracción de 30.5% (USD1,288.5 millones) respecto a la brecha negativa observada en igual lapso de 2019 (USD4,221.6 millones); principalmente derivado de la caída en la actividad económica nacional e internacional, como resultado de los efectos adversos de la pandemia del Covid-19.

Las exportaciones totales de mercancías generales registraron un monto de USD3,261.5 millones a septiembre de 2020, mostrando un incremento interanual de 0.3% (USD8.6 millones); mientras que, las importaciones CIF de mercancías generales totalizaron USD6,194.7 millones a septiembre de 2020, reflejando una disminución de 17.1% (USD1,279.9 millones) frente a lo acumulado a septiembre del año anterior (USD7,474.5 millones).

4.4 Inversión Extranjera Directa

De acuerdo a cifras presentadas por el Banco Central de Honduras, la economía presentó flujos netos de Inversión Extranjera Directa (IED) por un total de USD296.4 millones a junio de 2020 y creció en 19.5% (USD48.5 millones) en comparación al registrado en el mismo período de 2019. La razón principal de este resultado, lo constituye la

recuperación de las cuentas por cobrar de empresas de la industria de bienes de transformación (maquila) con sus filiales en el exterior, primordialmente en Estados Unidos de América; hecho que se había reportado como uno de los motivos de reducción en la IED durante 2019.

Entre las actividades económicas con más captación de recursos financieros de IED a junio de 2020, se encuentran: la maquila y los servicios (básicamente financieros), seguidos por electricidad, gas y agua y la categoría de transporte, almacenaje y telecomunicaciones. Lo anterior fue contrarrestado parcialmente, por la reducción de los flujos de empresas en las actividades económicas de industria manufacturera y comercio, restaurantes y hoteles. Por país de procedencia de la IED, sobresalen los capitales percibidos de Estados Unidos de América, Colombia, Panamá y Guatemala.

4.5 Remesas familiares

El flujo de remesas familiares registró USD4,054.6 millones a septiembre de 2020, y mostró una disminución interanual de 0.2% (USD7.5 millones) respecto al año previo (USD4,062.1 millones), tendencia vinculada a los efectos del Covid-19 en la actividad económica mundial; especialmente en los EEUU, donde en septiembre del año en curso la tasa de desempleo global alcanzó 7.9% y la del desempleo hispano 10.3% (3.5% y 3.9%, respectivamente en similar lapso de 2019).

4.6 Inflación

A octubre de 2020, el Índice de Precios al Consumidor registró una variación interanual de 3.7%, inferior al 4.1% observado doce meses atrás, mientras que la inflación acumulada alcanzó 2.9%, menor que la del mismo período de 2019 (3.3%). comportamiento explicado por choques de oferta, debido a los menores precios internacionales de los combustibles respecto al año previo, así como de demanda, por la contracción en el consumo y la inversión doméstica.

No obstante, los recientes fenómenos climatológicos representan un choque de oferta en la disponibilidad y distribución de alimentos, por lo cual algunos de estos precios podrían registrar un aumento temporal, incidiendo sobre el comportamiento esperado de la inflación total. En este sentido, los pronósticos para el resto de 2020 y durante 2021 indican que la inflación alcanzaría el valor central del rango de tolerancia establecido por el BCH (4.0% ± 1.0 puntos porcentuales).

5. ANÁLISIS DEL SECTOR

En su análisis de corto plazo de octubre 2020, la Organización Mundial del Acero (OMA) mejoró las proyecciones de demanda y producción de acero a nivel mundial con respecto a la última revisión de junio del mismo año. Desde la reactivación económica de la mayoría de los países en mayo de 2020, la demanda acumulada durante los meses de cuarentena generó un efecto rebote en la recuperación de actividades que requieren de acero. La OMA estima una contracción del 2.4% para el cierre de 2020 y una recuperación de 4.1% para el 2021 en la demanda de acero. Las proyecciones se basan en el supuesto que es poco probable que los países recurran a cuarentenas estrictas para prevenir la propagación del COVID-19, y en su lugar se adopten medidas preventivas focalizadas.

La recuperación de actividades no ha sido homogénea en todo el mundo, observándose mayores dificultades en las economías en desarrollo. En consecuencia, las potencias económicas que ya registran niveles de producción similares a los de 2019, lideran la demanda de materia prima.

A agosto 2020, la producción mundial de acero crudo alcanzó un volumen de 873.1 millones de toneladas (Mt) y reflejó una contracción del 6.0% con respecto al mismo periodo en 2019. Por región de procedencia, Asia se mantiene como el principal continente productor con 73.5%, seguido por la Unión Europea (UE) con 7.8% y Norte América con 5.7%, como los más representativos.

Dentro de las actividades económicas que requieren acero destaca el sector construcción al presentar una mayor resiliencia que el sector automotriz y de producción de maquinaria. Los proyectos de construcción se beneficiaron de condiciones crediticias más favorables impulsadas por los gobiernos con la intención de mantener la actividad económica. No obstante, la OMA estima que países como México, Brasil y Turquía enfrentarán contracciones derivadas de profundas recesiones económicas, en donde los desbalances fiscales podrían obligar a la paralización de proyectos de inversión pública.

Para 2021, se estima una recuperación más acelerada en la demanda de acero por parte de países desarrollados comparados contra economías emergentes. Las estimaciones de demanda de acero en países en vías de desarrollo para el cierre de 2020 se ubican en -12.3% y 10.6% para 2021.

6. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

6.1 Reseña histórica de la Entidad

En el año 2006 inició operaciones la Constructora EMCO, siendo su primer trabajo para Green Valley. Construye la primera bodega de 600 mts², compra la primera bobina de acero e inicia con la venta de láminas de techo. Un año después, se constituyó Inversiones EMCO, la cual 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.

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

En 2015, se construye la primera planta galvanizadora de Honduras que tiene la 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, perteneciendo una a Alutech.

También en 2015, 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.

Adicionalmente, en 2015 se fortalece la estructura de las empresas con la conformación del Grupo Corporativo EMCO, dando inicio a 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. Durante el mes de noviembre 2016, la asamblea de accionistas aprobó la fusión por absorción de las empresas: Inversiones EMCO, S.A. de C.V, Honduras Business import & Export, S.A. de C.V. Con Alutech, S.A. de C.V. Esta última, absorbería a las primeras. La fusión fue efectiva de manera operativa y financiera a partir del 01 de enero de 2017. Lo anterior, originó un crecimiento significativo en el balance de Alutech, S.A. de C.V.

En 2016, se apertura al primer centro de distribución en República Dominicana y comienza a exportar a los mercados de Panamá, Venezuela y Puerto Rico. Además, inversiones EMCO, adquirió 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, en la que este será responsable de las operaciones de PIA incluyendo la transferencia de conocimientos técnicos para desarrollar la experiencia del aeropuerto local basada en estándares internacionales.

En 2017, se construye la segunda planta de producción de Alutech, en Choluteca, Honduras. En 2018, 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.

En abril de 2020 se concluyó la construcción de la planta de 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.

En junio 2020, Alutech adquirió el 50.0% de participación accionaria de la empresa hondureña 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.

6.2 Perfil de la Entidad

Alutech 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).

El Grupo fue adjudicado con la construcción y la concesión para la operación del aeropuerto Palmerola ubicado en Honduras (*Palmerola International Airport*) en marzo de 2018 y del Aeropuerto Internacional de El Salvador San

Óscar Romero en octubre de 2020. Las operaciones de esta iniciarán en 2021 una vez la adjudicación sea aprobada por la Asamblea Legislativa.

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.

Instituida en 2006, 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%. La empresa tiene presencia regional y ha incursionado en los siguientes países: Nicaragua (2009); Guatemala (2010); Costa Rica (2010), y El Salvador (2012). 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. A nivel regional tiene 6 centros de distribución y 108 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, tardando en promedio 90 días desde su salida a estar en los inventarios de Alutech. Se efectúa un seguimiento adecuado aplicando inteligencia de mercado realizando compras con cuatro meses de anticipación y efectuando revisiones bimestrales. En el último trimestre del 2018, Alutech obtuvo la póliza Euler Hermes por USD80 millones, la cual se incrementó a USD100 millones en mayo 2019, 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 donde en promedio tratan de abastecerse al inicio del año con el 60% de materia prima del 100% que se utilizarán durante el año. Asimismo, efectúan 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 ha permitido alcanzar las metas estratégicas sin contar con estructuras de gobierno corporativo formales. En nuestra opinión, se observan espacios de mejora en gobierno corporativo, conformación de comités de riesgo y tecnología. Común en empresas corporativas familiares y de trayectoria reciente, el

fortalecimiento de un gobierno corporativo es factor clave para mantener una adecuada toma de decisiones en el largo plazo. No obstante, se señala como factor positivo los avances hacia la mejora del gobierno corporativo.

A octubre 2020, el Consejo de Administración está conformado de la siguiente manera:

Consejo de Administración	
Lenir Alexander Pérez Solís	Presidente
Ana Isabel Facussé Madrid	Vice-presidente
Amalia Regina Coto Fiallos	Secretaría
Marco Vinicio Castro Rodas	Vocal I
Ingrid Oscarina Lopez Tabora	Vocal II
Erick Vinicio Sención López	Comisario

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

7. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros de Alutech y subsidiarias a diciembre 2016, 2017 y 2018 fueron auditados por la firma independiente *PriceWaterhouseCoopers* (PWC), los cuales emitieron una opinión calificada, debido a que 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 deben presentar de manera consolidada en los estados financieros de la controladora y no al costo de adquisición.

Las empresas Alutech, S.A. de C.V. y Aluminios y Techos Guatemala, S.A. presentan al costo de adquisición las inversiones realizadas en las compañías subsidiarias Palmerola International Airport, S.A. de C.V. y NE Holdings Inc. y Subsidiarias. En consecuencia, las cuentas de balance deberían presentar un moderado incremento y una ligera disminución en la utilidad del ejercicio.

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).

Los estados financieros a septiembre 2020 no son auditados. SCRiesgo, recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

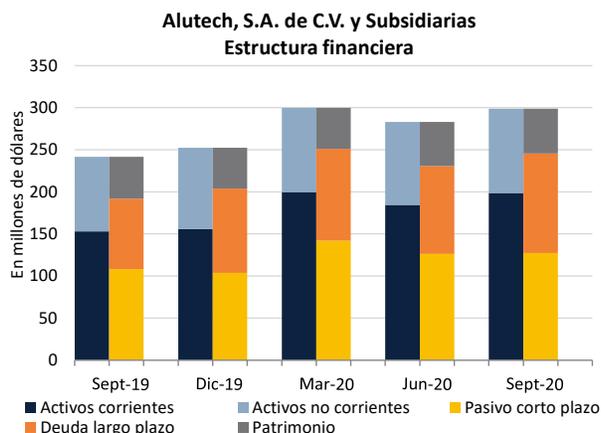
7.1 Estructura financiera

A septiembre 2020, los activos totales registraron un saldo de USD298.6 millones, crecieron 23.6% de forma interanual y están compuestos por inventarios (29.4%); cuentas por cobrar (23.3%); maquinaria y equipo (21.5%); cuentas por cobrar relacionadas (9.9%); inversiones en acciones (7.8%) y otros activos (8.0%). La recuperación de la rotación de inventarios y los ciclos estacionales en el volumen de negocios han determinado la dinámica del balance.

El pasivo acumuló un saldo de USD245.5 millones, mostrando una expansión del 28.1% anual, explicado principalmente por el crecimiento en las cuentas por pagar comerciales que pasaron a una participación de 35.6% desde un 23.4% en el lapso de un año, ubicándola como la segunda partida de mayor relevancia dentro de la estructura de deuda.

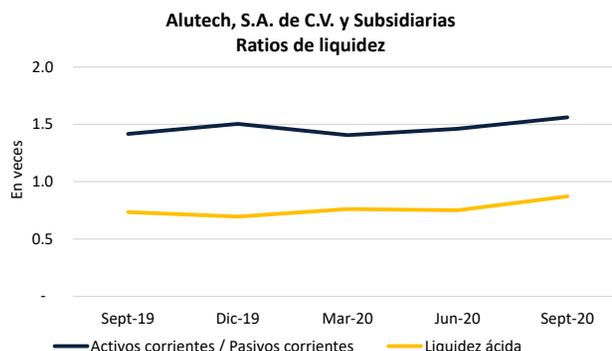
El otorgamiento de la Póliza Euler Hermes ha permitido obtener créditos directos con sus proveedores extranjeros, logrando reducir la dependencia con los bancos a través de cartas de créditos. Esto también explica la reducción del 74.0% de los préstamos por pagar a septiembre 2020. El crecimiento en la participación de proveedores obedece a los resultados del proceso de optimización de la estructura financiera iniciado en el 2018.

El patrimonio acumuló un saldo de USD53.1 millones (septiembre 2019: USD49.9 millones), creció 6.4% de forma interanual y se compone por capital social pagado (48.2%); utilidades acumuladas (48.0%) y reserva legal (3.0%). En nuestra opinión, 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

A septiembre de 2020, las cuentas de caja y bancos sumaron USD7.9 millones y no variaron de manera significativa respecto a lo observado un año atrás (septiembre 2019: USD8.0 millones). Por su parte, el indicador que mide los niveles de efectivo a pasivos de corto plazo, disminuyó a 6.2% desde un 7.4% observado un año antes. Las disponibilidades en efectivo se mantienen estrechas debido a la previsibilidad de los pagos y la facilidad de crédito con sus proveedores.



En su balance, la Entidad muestra una cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulantes de 1.6 veces (septiembre 2019: 1.4 veces); que en nuestra opinión es estrecha debido a la alta concentración de inventarios en el balance. El capital de trabajo se ubicó en USD71.3 millones y se compara de manera positiva contra los USD44.9 millones registrados un año antes. Por su parte, la relación de liquidez ácida se ubica en 0.9% (septiembre 2019: 0.7%).

Indicadores de Liquidez	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.4	1.5	1.4	1.5	1.6
Liquidez ácida (x veces)	0.7	0.7	0.8	0.7	0.9
Efectivo / Pasivos corrientes	7.4%	6.9%	4.8%	3.0%	6.2%
Capital de trabajo neto*	44,899.3	52,150.5	57,603.6	58,126.6	71,291.6

* En miles de dólares

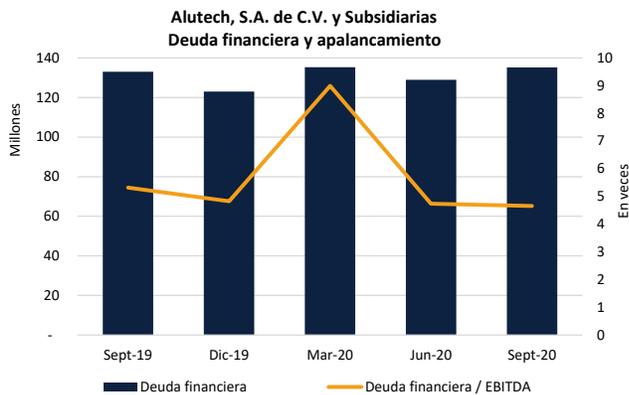
Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V. y subsidiarias.

7.3 Endeudamiento

A septiembre 2020, la deuda financiera sumó USD135.2 millones, creció 1.6% de forma interanual y redujo su participación en balance hasta 45.3% desde un 55.1% en 2019.

Alutech se encuentra en un proceso gradual de reconfiguración de su deuda al trasladar obligaciones de

corto plazo a largo plazo con el objetivo de optimizar su perfil financiero. En este sentido, la participación de la deuda a largo plazo respecto al balance muestra un aumento progresivo (diciembre 2018: 29.7%, diciembre 2019: 37.6%, septiembre 2020: 37.8%).



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

Como parte de este plan de reconfiguración de deuda la Empresa se encuentra proceso de emitir USD30 millones en bonos corporativos en Honduras en el corto plazo, para financiar el crecimiento de la capacidad productiva de la Empresa y sus necesidades de capital de trabajo de mediano plazo. Adicionalmente, se encuentran en proceso de emitir USD60.0 millones en certificados de inversión, que se colocarán en el mercado de valores salvadoreño en enero de 2021.

La emisión en El Salvador, cuenta con asiento registral en la Superintendencia del Sistema Financiero con fecha 12 de agosto de 2020.

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. El crecimiento de la deuda global (+28.1%) originó que el apalancamiento simple (pasivo/patrimonio) se ubique en 4.6 veces desde 3.8 veces en lapso de un año. Por su parte, la relación de deuda a corto contra el patrimonio fue 2.4 veces.

La crisis por el COVID-19 presionó el volumen de ventas entre los meses de marzo y julio debido a los periodos de 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 (72.4% a septiembre 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.

Indicadores de Endeudamiento	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20
Pasivo / Patrimonio (veces)	3.8	4.2	5.2	4.4	4.6
Endeudamiento de C.P. / patrimonio	2.2	2.1	2.9	2.4	2.4
Patrimonio / Activos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Deuda financiera / EBITDA	5.3	4.8	9.0	4.7	4.7
Deuda / EBITDA	7.7	8.0	16.7	8.5	8.5
Activos / patrimonio	4.8	5.2	6.2	5.4	5.6

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

7.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

A septiembre 2020, la cobertura de EBITDA a gastos financieros registró un indicador de 2.0 veces (septiembre 2019: 1.5 veces), lo cual proporciona buena capacidad de pago y se encuentra en el límite establecido como *covenant* (mayor a 2 veces). En consecuencia, será un reto para Alutech, incrementar su resultado EBITDA o reducir su deuda financiera para cumplir con las políticas financieras establecidas.

La relación de deuda financiera a EBITDA se ubicó en 4.7 veces y se compara de manera positiva al 5.3 veces observado en septiembre 2019. El indicador se observa ajustado 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 2017 y 2018, Alutech registró un alza significativa de la deuda financiera, lo que resultó en un incumplimiento a las políticas, no obstante, logró estabilizarlo al cierre del 2019. La dinámica de los ingresos (+18.6%) y una disminución en el ritmo de crecimiento del gasto operativo (+13.2%) benefició la utilidad de operación (+19.0%). Lo anterior, originó que la cobertura EBIT a intereses pagados fuera mayor (1.7 veces), a lo observado un año antes (1.2 veces).

En opinión de SCRiesgo, las medidas de mitigación empleadas por Alutech permitirán que la Empresa mantenga un margen EBITDA suficiente para cubrir sus costos financieros al cierre del 2020. Adicionalmente, el alto volumen de ventas registrados durante los últimos meses del año permitirá incrementar el margen neto de la Compañía.

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias					
Indicadores de Coberturas	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20
Deuda financiera /EBITDA	5.3	4.8	9.0	4.7	4.7
EBITDA / Gasto financiero	1.5	1.7	1.0	1.8	2.0
Cobertura EBIT/Gasto financiero	1.2	1.3	0.7	1.5	1.7
Deuda a corto plazo /EBITDA	2.9	1.1	8.7	2.3	1.0
Deuda largo plazo/EBITDA	4.2	3.7	27.3	7.2	5.2

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

7.5 Indicadores de actividad

La rotación de inventarios promedio fue de 2.6 veces y aumentó levemente respecto al periodo anterior (septiembre 2019: 2.5 veces). Lo anterior se compara de forma positiva contra el indicador de marzo 2020, cuando registró 1.8 veces. La Entidad tarda en promedio 139.9 días en convertir en efectivo sus inventarios. 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.

A septiembre 2020, los inventarios suman USD87.7 millones y aumentaron 19.1% de forma interanual. La mercancía procesada para la venta se adquiere a través de proveedores internacionales como China, Corea y EEUU. El valor de las bobinas de acero procesadas por Alutech está en función de los precios internacionales del acero.

El indicador de rotación de cuentas por cobrar se ubicó en 4.4 veces (septiembre 2019: 4.2 veces) y mejoró respecto al año anterior. El tiempo promedio de cobro es de 81.2 días y muestra una mayor dinámica que la observada en periodos anteriores (septiembre 2019: 86.7 días; marzo 2020: 112.5 días).

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias					
Indicadores de Actividad	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20
Rotación de inventario	2.5	2.2	1.8	2.0	2.6
Periodo medio de inventario	144.4	163.1	200.4	184.6	139.9
Rotación de CxC	4.2	4.0	3.2	4.1	4.4
Periodo medio cobro	86.7	90.0	112.5	87.3	81.2
Rotación de CxP	0.2	0.3	0.5	0.5	0.4
Rotación Gtos. Adm.	23.3	13.3	220.1	55.3	21.9

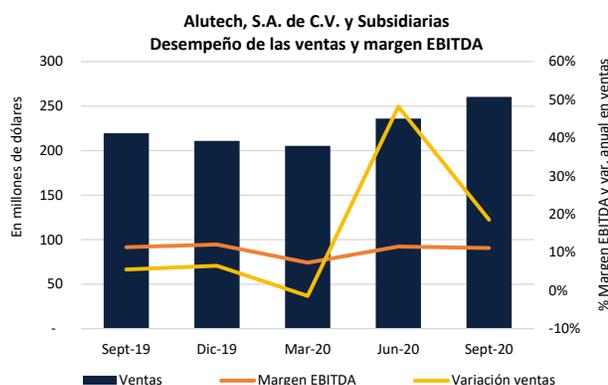
Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V. y subsidiarias.

7.6 Rentabilidad

A septiembre 2020, las ventas totales exhibieron una expansión de 18.6%, mientras que el costo de venta creció a un ritmo de 19.3%. Estos costos inciden de manera significativa en los resultados de la Compañía (79.7% de los ingresos) y ejercen una alta presión en la estructura de ingresos. En este sentido, un buen dinamismo en el volumen de ventas, un adecuado manejo de inventarios y

gastos operativos controlados son clave para mejorar los márgenes.

El ratio EBIT a ingresos totales no varió de manera significativa respecto a septiembre 2019 y se ubicó en 9.2%. Por su parte, el margen EBITDA (11.1%) fue levemente menor al observado un año atrás (septiembre 2019: 11.4%) pero exhibe una mejoría respecto a marzo 2020 (7.3%). Por su parte, la generación EBITDA acumuló USD21.8 millones.



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

A septiembre 2020, el gasto operativo absorbe el 11.1% de los ingresos totales y presentó un crecimiento interanual del 13.2%. Las políticas aplicadas para mejorar la eficiencia de recursos permitieron disminuir el ritmo de crecimiento de los gastos. La utilidad neta exhibió un crecimiento interanual considerable del 72.4% y sumó USD6.5 millones (septiembre 2019: USD3.7 millones). Los indicadores de rendimiento el patrimonio (ROE) y sobre el activo (ROA) finales fueron de 16.7% y 3.2%, respectivamente.

SCRiesgo opina que la rentabilidad operativa de Alutech se ha recuperado del impacto de la pandemia. Los rebrotes 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	Sept-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20
ROA	2.1%	2.4%	0.1%	2.3%	3.2%
ROE	10.3%	12.1%	0.3%	12.3%	16.7%
Margen EBITDA	11.4%	12.1%	7.3%	11.5%	11.1%
EBIT/Ingresos totales	9.2%	9.6%	5.1%	9.4%	9.2%
EBIT/Activos promedio	8.4%	8.3%	3.7%	8.6%	10.0%
Margen neto	2.3%	2.7%	0.1%	2.7%	3.3%

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.

Balance General Combinado ALUTECH En dólares de los Estados Unidos de América	Sept-19	%	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20
Activo	241,660,633	100.0%	252,455,136	299,745,657	282,960,459	298,626,912
Efectivo y equivalentes	7,964,067	3.3%	7,153,675	6,882,396	3,820,982	7,903,976
Cuentas por cobrar	47,821,956	19.8%	47,567,996	74,244,020	58,748,940	69,687,557
Cuentas por cobrar relacionadas	21,167,888	8.8%	15,129,202	24,028,000	28,196,127	29,682,004
Anticipos a obligaciones por derechos titularizados					924,000	924,000
Inventarios	73,591,923	30.5%	83,739,496	91,596,942	89,801,833	87,667,031
Gastos pagados por anticipado	2,387,110	1.0%	2,243,376	2,830,354	2,980,717	2,727,016
Activo Circulante	152,932,944	63.3%	155,833,745	199,581,712	184,472,599	198,591,584
Inversiones en acciones	23,400,407	9.7%	28,400,408	28,400,407	23,400,407	23,400,407
Inversiones en bonos	2,000,000	0.8%	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
Propiedades de inversión	5,170,047	2.1%	5,174,837	5,174,837	7,024,836	7,024,836
Propiedades planta y equipo	54,533,579	22.6%	57,439,381	61,157,905	62,638,760	64,240,486
Activos intangibles	3,430,011	1.4%	3,409,342	3,273,301	3,213,303	3,057,683
Otros activos	193,645	0.1%	197,423	157,495	210,554	311,916
Activo No Circulante	88,727,689	36.7%	96,621,391	100,163,945	98,487,860	100,035,328
Pasivo	191,715,276	79.3%	203,972,131	251,062,477	230,608,503	245,497,633
Préstamos por pagar	39,682,971	16.4%	13,054,912	18,696,183	18,540,060	10,334,595
Porción circulante préstamos a LP	14,174,521	5.9%	13,498,335	12,381,728	11,371,875	10,570,500
Cuentas por pagar relacionadas	1,220,037	0.5%	9,024,199	2,940,941	3,341,399	6,315,007
Documentos por pagar	142,017	0.1%	19,344	-	-	-
Porción circulante documentos por pagar LP	1,562,395	0.6%	1,978,301	1,880,929	1,203,737	2,252,004
Porción circulante de la obligación con fondo de titularización	-	0.0%	1,503,844	1,503,844	1,462,954	1,483,762
Impuesto sobre la renta por pagar	1,265,275	0.5%	381,648	465,481	902,097	2,180,969
Cuentas por pagar comerciales	44,878,886	18.6%	61,062,345	97,321,016	80,619,128	87,367,147
Otras cuentas por pagar	5,107,514	2.1%	3,160,300	6,787,984	8,904,768	6,795,995
Pasivo Circulante	108,033,616	44.7%	103,683,228	141,978,106	126,346,018	127,299,979
Préstamos por pagar LP	79,211,020	32.8%	80,258,493	88,452,147	83,606,955	99,231,275
Documentos por pagar LP	4,115,028	1.7%	4,968,779	5,969,751	6,274,844	4,867,750
Obligación con el fondo de titularización	-	0.0%	14,686,414	14,233,394	13,939,185	13,564,177
Provisión para indemnizaciones laborales	355,612	0.1%	375,217	429,079	441,501	534,452
Pasivo No Circulante	83,681,660	34.6%	100,288,903	109,084,371	104,262,485	118,197,654
Patrimonio	49,945,357	20.7%	48,483,000	48,683,180	52,351,956	53,129,279
Capital social	25,608,067	10.6%	25,597,362	25,597,363	25,597,325	25,597,325
Reserva legal	1,396,391	0.6%	1,395,711	1,545,309	1,576,433	1,593,624
Efecto acumulado conversión de moneda	5,095,200	2.1%	845,474	1,009,085	3,202,719	420,458
Utilidades retenidas	17,845,699	7.4%	20,644,453	20,531,423	21,975,479	25,517,872
Pasivo + Capital	241,660,633	100.0%	252,455,131	299,745,657	282,960,459	298,626,912

Alutech, S.A. de C.V.

Estado de Resultados Combinado ALUTECH En dólares de los Estados Unidos de América	Sept-19	%	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sept-20
Ventas netas	164,723,302	100.0%	211,060,395	51,323,675	118,000,031	195,309,643
Costo de ventas	130,419,248	79.2%	165,183,922	41,728,527	93,245,514	155,599,977
Utilidad Bruta	34,304,054	20.8%	45,876,473	9,595,148	24,754,517	39,709,666
Gastos generales de administración	5,515,464	3.3%	7,175,227	1,846,735	3,498,925	5,324,494
Gastos de ventas y despacho	13,704,455	8.3%	18,412,560	5,146,697	10,141,830	16,430,795
Gastos operativo	19,219,919	11.7%	25,587,787	6,993,432	13,640,755	21,755,289
Utilidad Operativa	15,084,135	9.2%	20,288,686	2,601,716	11,113,762	17,954,377
Gastos Financieros netos	12,196,006	7.4%	15,354,657	3,846,064	7,507,926	10,796,826
Otros Ingresos y gastos netos	- 2,789,743	-1.7%	- 3,281,784	- 1,683,919	- 1,061,838	- 2,365,011
Utilidad antes de Impuestos	5,677,872	3.4%	8,215,813	439,571	4,667,674	9,522,562
Impuesto sobre la renta	1,931,991	1.2%	2,462,978	403,005	1,442,907	3,063,647
Utilidad Neta	3,745,881	2.3%	5,752,835	36,566	3,224,767	6,458,915