

ALUTECH, S.A. DE C.V.

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria N.º 6212021 del 17 de diciembre de 2021

Fecha de ratificación 28 de diciembre del 2021

Información financiera: no auditada a septiembre del 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 no auditada a septiembre 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	EA (SLV)	Estable	EA+ (SLV)	Estable

* La clasificación actual 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
CIALUTECH1 (Tramos de largo plazo con garantía)	A+ (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable
CIALUTECH1 (Tramos de largo plazo sin garantía)	A (SLV)	Estable	A+ (SLV)	Estable

* Las clasificaciones actuales 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.

AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual

no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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.

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 SCR riesgo 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

- El soporte que Grupo Alutech, 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.

“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

- 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.
- 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, ha limitado 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.

El Consejo de Clasificación de SCRiesgo dictaminó mejorar la clasificación del emisor desde “A” hasta “A+”, así como sus emisiones con garantía de “A+” a “AA-” y sin garantía de “A” hasta “A+”, todas con perspectiva estable. Explicado por una mejora en el perfil crediticio y financiero del emisor a partir de sus indicadores de cobertura de deuda, solvencia y rentabilidad. Asimismo, SCRiesgo valoró el desempeño de la gestión y los avances en fortalecimiento del gobierno corporativo. Por su parte, la perspectiva incorpora la resiliencia demostrada por el emisor, al operar en el entorno adverso originado por la pandemia.

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.

La Entidad registra inventario pignorado (aproximadamente el 90.6%), con sus proveedores de fondos actuales teniendo únicamente disponible el 9.4% de su inventario para cederlo en garantía como respaldo de la emisión de certificados de inversión.

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 encuentra 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

Honduras ha logrado importantes avances en el despliegue de la vacuna contra el COVID-19. Al 15 de noviembre de 2021, el porcentaje de vacunados con al menos la primera dosis es de 64.0%, mientras que el 45.0% ya recibió la segunda dosis¹. Asimismo, el Gobierno inició el proceso de vacunación para una tercera dosis el 25 de octubre del año en curso. Es importante que la población cuente con el esquema completo de inmunización para evitar posibles interrupciones de los procesos productivos y sus consecuencias en las condiciones de vida de la población.

Los recursos destinados a la atención sanitaria y de alivio económico y los daños ocasionados por las tormentas

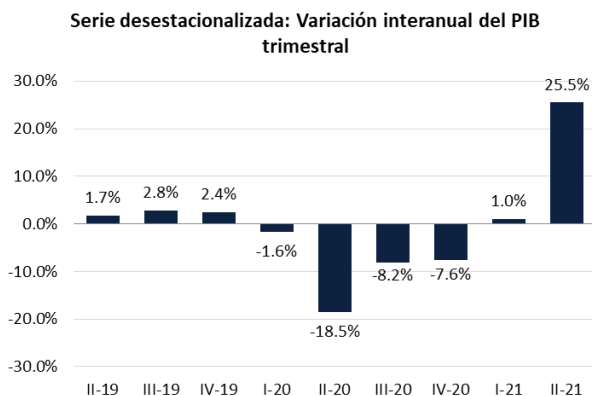
¹Fuente: Boletín de vacunación contra la Covid-19 No. 17-2021, Secretaría de Salud de Honduras

tropicales Eta e Iota, generaron un incremento de la deuda pública. Cabe señalar, que para atender los desequilibrios fiscales el Gobierno activó la Cláusula de Excepción de las Reglas Fiscales de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) para el período 2020 - 2022², donde se establecieron nuevos límites al déficit fiscal en relación con el producto interno bruto (PIB) de cada año.

Honduras amplió la matriz energética con la incorporación de la Central Hidroeléctrica Patuca III, la segunda más grande del país y continuó efectuando avances en proyectos de infraestructura pública, entre estos: la rehabilitación de carreteras, puentes y bordos en el Valle de Sula, los cuales fueron dañados por las tormentas tropicales; renovación vial en el resto del país, inversiones en la red hospitalaria; entre otros proyectos. El 15 de octubre de 2021, fue inaugurado el Aeropuerto Internacional de Palmerola e inició operaciones el 12 de diciembre.

El 28 de noviembre se llevaron a cabo las elecciones presidenciales, en las que también se renovaron 128 diputaciones del Congreso hondureño, 20 diputaciones del Parlamento Centroamericano (PARLACEN) y 298 alcaldías. Por su parte, la problemática social continúa como uno de los mayores desafíos. A pesar de los avances en la reducción de los homicidios, Honduras continúa afrontando altos niveles de delincuencia que afectan las expectativas de crecimiento económico.

4.1 Producción nacional



Fuente: Banco Central de Honduras (BCH).

De acuerdo a cifras preliminares del Banco Central de Honduras (BCH), el producto interno bruto (PIB) trimestral se expandió 25.5% al compararlo con el nivel del segundo

trimestre de 2020. Las actividades económicas con mayor incidencia fueron: industria manufacturera, intermediación financiera, comercio, hoteles y otros servicios. Un factor importante es la normalización de la producción agrícola y ganadera posterior a las pérdidas sufridas por las tormentas Eta e Iota, a excepción del cultivo de banano donde las afectaciones climáticas fueron más prolongadas.

En lo referente a pronósticos, para el cierre de 2021 y 2022, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima una tasa de crecimiento económico de 4.9% y 4.4% respectivamente, entre tanto el BCH tiene como previsión una inflación de 4% para ambos años. El cumplimiento de las proyecciones dependerá de la eficiencia en la gestión de la crisis sanitaria ante potenciales rebrotes, así como la capacidad de sostener los estímulos fiscales y monetarios para apoyar la demanda agregada y los sectores productivos.

4.2 Finanzas públicas

De acuerdo con las cifras de la Secretaría de Finanzas de Honduras (SEFIN), en agosto de 2021, los ingresos totales de la administración central fueron de L.83,370.2 millones y evidenciaron un incremento interanual de 40.1%, explicado por la recuperación gradual de los ingresos tributarios en 43.9% reflejo de la reactivación económica, apoyada por el gasto doméstico en reconstrucción y el crecimiento económico de Estados Unidos.

Los egresos totales, ascendieron a L.89,962.4 millones superior en 12.5% a lo registrado doce meses atrás. El gasto público continúa presionado por las necesidades que surgen a raíz de la pandemia; así como la demanda de nuevos proyectos de inversión urgentes de rehabilitación y reconstrucción derivada de las tormentas tropicales.

Dado lo anterior, el déficit fiscal de la Administración Central representó el 1.0% del PIB y totalizó L.6,592.2 millones en agosto de 2021, menor al registrado en igual período del año anterior (L.20,446.4 millones). El compromiso de las autoridades con la prudencia fiscal a mediano plazo y de retornar al límite de déficit de la Ley de Responsabilidad Fiscal en 2023, sigue siendo fundamental para mantener la confianza y el acceso a los mercados internacionales de capital.

El saldo de la deuda pública total de la Administración Central fue de USD15,466.8 millones a septiembre de 2021, lo cual significó el 58.6% del PIB (septiembre de 2020:

²Decretos Legislativos No.: 55-2020, del 14 de mayo de 2020; 177-2020, del 21 de diciembre de 2020; y 27-2021, del 13 de mayo de 2021.

56.4%). La deuda externa representó el 52.9% del total, mientras que la deuda interna ponderó el 47.1%, lo cual indica que existe un mayor nivel de exposición al riesgo cambiario.

El *Emerging Markets Bonds Index* (EMBI) presentó un incremento importante durante el mes de marzo de 2020, como consecuencia de la crisis sanitaria global, sin embargo, a partir del mes de abril de dicho año, el EMBI de Honduras ha mostrado una tendencia decreciente cerrando a septiembre de 2021 en 3.4%, inferior al promedio mostrado por los países latinoamericanos con 3.8%.

4.4 Inversión Extranjera Directa (IED)

El flujo neto de IED fue de USD477.9 millones, superior en 60.1% al monto observado a junio de 2020. El incremento en las ventas locales y exportación de bienes y servicios repercutieron en una mayor reinversión de utilidades de las empresas subsidiarias y asociadas con inversionistas extranjeros. Las actividades económicas de industria manufacturera; comercio, restaurantes y hoteles; y servicios lideraron el comportamiento creciente del flujo de IED. Por lugar de procedencia, el financiamiento de las empresas con casa matriz en Norteamérica representó 28.9% del total, predominando las empresas de EEUU. De Centroamérica fue 25.3% y el resto de América y el Caribe participó con 21.7%; mientras que el remanente de 24.1% provino de Europa, Asia y Oceanía.

4.5 Remesas familiares

El flujo de remesas familiares registró USD3,487.9 millones entre enero y junio de 2021, con una representación aproximada del 20% del PIB y mostró un aumento interanual de 40.8% respecto al año previo (USD2,477.0 millones). Esta tendencia está vinculada a la reactivación económica de Estados Unidos y un menor nivel de desempleo global en dicho país. Cabe destacar que la tasa de desocupación hispana fue de 6.6% en junio de 2021, significativamente inferior a la registrada doce meses atrás (14.5%).

4.6 Inflación

En septiembre de 2021, la variación interanual registrada en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de 4.6%, significativamente superior a la observada el año anterior (3.4%). Este comportamiento se origina principalmente en el alza de precio de alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar, de los combustibles de uso vehicular, alimentos

no preparados; así como en muebles y artículos para el hogar.

5. ANÁLISIS DEL SECTOR

La dinámica económica en torno a la industria siderúrgica y todas las ramas que la conforman, está en completo movimiento. Sus dependencias son tan diversas como sus necesidades para uso industrial. Durante el primer semestre de la pandemia a excepción de China, todos los países redujeron su producción, y este pasó de ser exportador en 2020, a ser importador, explicado por una mayor demanda interna, que superó la producción. En el segundo semestre del 2020 se experimentó una dinámica diferente. La reducción de la oferta mundial de acero coincidió con un aumento inesperado en la demanda a raíz de las políticas públicas que incentivaron la construcción en todos los países y por consiguiente el aumento de los precios.

La *World Steel Association* espera que continúe una normalización de la demanda durante 2022, debido al progreso constante en la vacunación y los cambios de comportamiento en la sociedad global. De acuerdo con el organismo de enero a septiembre de 2021 se produjo 1,461.2 millones de toneladas métricas, un crecimiento de 7.8% respecto del mismo periodo en el año anterior. Por región de procedencia, Asia junto a China se mantiene como el principal productor mundial de acero en crudo con 73.0%, seguido por la Unión Europea (UE) con 7.9% y Norte América con 6.1%, como los más representativos. La región de Centro y Suramérica en conjunto representan el 2.3% de la producción mundial. 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 USD757 a septiembre 2021 (-1.0% interanual). Por su parte la (Mt) de HRB en Estados Unidos alcanzó los USD1,910. (+1% interanual).

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.

Página 5 de 13

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

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 Alutech (antes Grupo Corporativo EMCO)

Se fortalece la estructura de las empresas con la conformación del Grupo Alutech. 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 Alutech.

Grupo Alutech, 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 Alutech comprende: división acero, división aeroportuaria y división minería.

En 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 Alutech, lo cual fortalece su perfil financiero.

6.2 Perfil de la Entidad

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias (División Acero) pertenece a Alutech. 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.

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.



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

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 septiembre de 2021, la junta directiva está conformado de la siguiente manera:

Nombre miembro	Puesto directivo
Marco Vinicio Castro Rodas	Presidente
Víctor Lorenzo Bernárdez	Vicepresidente
Erick Josué Spears Ramos	Secretario
Erick Vinicio Sención López	Gerente General
Amalia Regina Coto Fiallos	Vocal 1
Carlos Guarcax Senté	Vocal 2
Eduardo Enrique Reyes	Comisario

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

7. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros de Grupo Alutech – División Acero a septiembre 2021, fueron preparados internamente por la entidad con el propósito de consolidar los resultados de Alutech S.A de C.V (compañía hondureña), como controladora y así como las compañías subsidiarias en los países donde opera. Por lo tanto, se excluyen las compañías de la división minería y división aeroportuaria. Anualmente, también se preparan estados financieros auditados por la firma *PriceWaterhouseCoopers* (PWC), los cuales emiten una opinión independiente.

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

Alutech, S. A. de C. V (compañía hondureña, controladora)
 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. y subsidiarias.

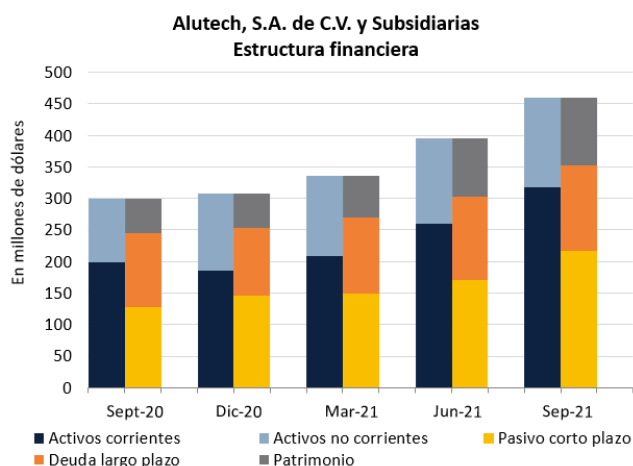
Las políticas contables adoptadas por la Entidad establecen que cuando se tiene una participación mayor al 50% en el capital social de una compañía, se ejerce control sobre las políticas financieras y de operación de la misma. En este sentido, las inversiones se presentan de manera consolidada en los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

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

7.1 Estructura financiera

Durante el último año, la división acero de Alutech ha experimentado un acelerado y sostenido crecimiento, impulsado por el avance en la consolidación de operaciones de las subsidiarias adquiridas, una mejora en la rentabilidad de la inversión y resultado neto, producto de una gestión de capital de trabajo más eficiente. Así como, una sensible disminución del apalancamiento financiero que ha fortalecido los indicadores de solvencia.

Al tercer trimestre de 2021, los activos totales registran USD459.2 millones, un incremento interanual de 53.8% (septiembre 2020: USD298.6 millones). Explicado principalmente por el dinamismo de las partidas de cuentas por cobrar que han duplicado su valor. Así como la ampliación de las inversiones en propiedad planta y equipo que acompañan el crecimiento de la operación.



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

En 2018, Alutech inició un proceso de optimización de la estructura financiera que contempló el canje de deuda de corto a largo plazo, y un incremento en la participación de proveedores a través de una mejora en la gestión de capital de trabajo. Además, redujo de manera importante la dependencia de cartas de créditos a través de bancos para sus importaciones, a partir de la obtención de una póliza de seguro, lo cual permite obtener créditos directos con sus proveedores extranjeros.

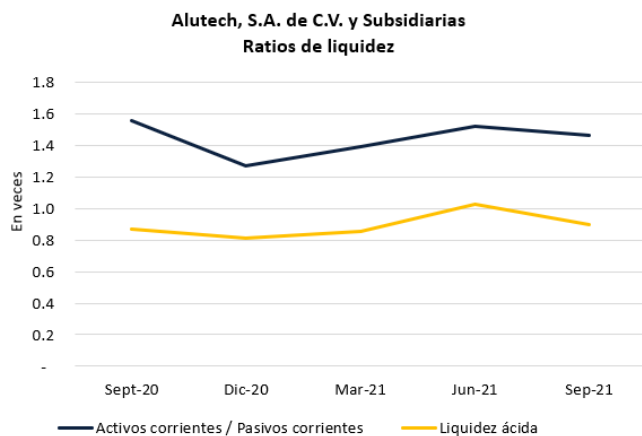
Los pasivos totales cerraron en USD352.0 millones, con una participación sobre el activo total que pasó a 76.6% desde 82.2% en el periodo base (septiembre 2020). En el corto plazo, las cuentas por pagar comerciales crecieron en 73.2% mientras que el financiamiento bancario continúa

disminuyendo en favor de nuevas fuentes de financiamiento como la emisión de bonos.

El patrimonio exhibe un saldo de USD107.2 millones con un sólido crecimiento de más del 100% anual, (+USD54.1 millones). Alutech muestra una adecuada generación interna de capital y reservas, que se favorece de políticas conservadoras de distribución de dividendos para fortalecer su base patrimonial en la etapa de expansión.

7.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

La liquidez inmediata para responder al crecimiento de la operación ha crecido a razón de 344.2% en el último año; con saldos en efectivo y equivalentes suficientes para cubrir los pasivos corrientes hasta en 16.2%, aunado a una cobertura de activos corrientes frente a pasivos de corto plazo de 1.5 veces. La entidad, 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.

El grado de convertibilidad del inventario a efectivo ha mejorado sustancialmente a través de una mayor razón de rotación. Además, en el periodo de 12 meses hasta septiembre 2021, la participación de inventarios sobre los activos corrientes ha disminuido a un tercio desde casi el 50.0% en el periodo base. Por su parte, la relación de liquidez ácida se mantiene estable en 0.9%. El sostenido crecimiento de las ventas (105.7% interanual) demanda una mayor inversión en capital de trabajo para financiar los activos circulantes, no obstante, la dirección ha logrado apalancar este crecimiento a través de una buena gestión de crédito con proveedores.

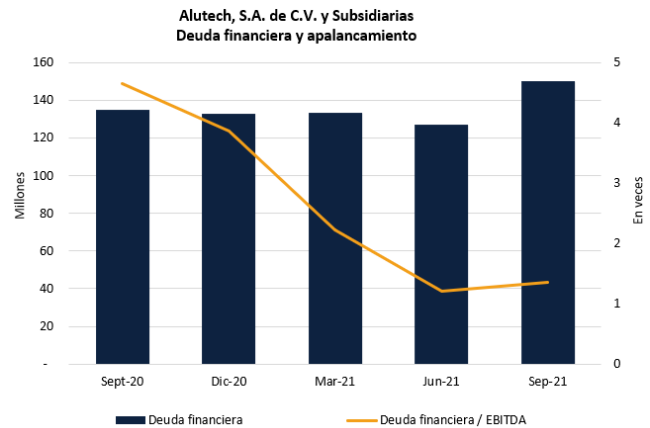
Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias					
Indicadores de Liquidez	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1.6	1.3	1.4	1.5	1.5
Liquidez ácida (x veces)	0.9	0.8	0.9	1.0	0.9
Efectivo / Pasivos corrientes	6.2%	8.9%	7.3%	16.4%	16.2%
Capital de trabajo neto*	71,292	39,677	58,462	88,884	101,006

* En miles de dólares

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

7.3 Endeudamiento.

Con el objetivo de optimizar su perfil financiero, Alutech ha avanzado en un proceso gradual de reconfiguración de la estructura de deuda en dos vías. En primer lugar, una convertibilidad de la deuda financiera de corto a largo plazo a través del financiamiento bursátil y en segundo lugar un menor uso de deuda financiera para capital de trabajo en favor de crédito comercial con proveedores. La estrategia anteriormente expuesta ha favorecido la mejora de la razón de deuda financiera sobre EBITDA, la cual cerró en 1.4 veces a septiembre 2021 desde 4.7 veces en septiembre 2020.



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

La Entidad ha utilizado el mecanismo de titularización para financiarse a través del mercado de valores salvadoreño por USD16.2 millones, así como una emisión de certificados de inversión autorizada por USD60.0 millones, de los cuales ha colocado USD19.0 millones en cuatro tramos hasta septiembre de 2021. Por su parte, en el mercado hondureño, la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) autorizó la emisión de 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 el plan de reconfiguración de deuda, acompañado de la capitalización de utilidades ha permitido a la Entidad disminuir presiones sobre los indicadores de apalancamiento deuda/patrimonio (3.3 veces) y deuda/activo total (76.6%). 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. Asimismo, 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 septiembre 2021), 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	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
Pasivo / Patrimonio (veces)	4.6	4.6	4.1	3.3	3.3
Endeudamiento de C.P. / patrimonio	2.4	2.6	2.3	1.9	2.0
Patrimonio / Activos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Deuda financiera / EBITDA	4.7	3.9	2.2	1.2	1.4
Deuda / EBITDA	8.5	7.3	4.5	2.9	3.2
Activos / patrimonio	5.6	5.6	5.1	4.3	4.3

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

7.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

Hasta septiembre 2021, la razón de cobertura EBITDA a gastos financieros incrementó de 2.0 veces a 6.3 veces en el periodo de un año. Lo anterior explicado por una mejora de 9 puntos porcentuales en el margen bruto como resultado del sostenido incremento en ventas, acompañado de una mejora en los indicadores actividad que ha reduciendo la necesidad de contratar nueva deuda financiera para capital de trabajo. El indicador sustenta la buena capacidad de pago de Alutech, al tiempo que se encuentra en cumplimiento del límite establecido como *covenant* (mayor a 2 veces).

Los niveles de deuda de corto y largo plazo en relación al EBITDA también muestran una disminución, lo cual favoreció el *covenant* de la emisión de deuda financiera a EBITDA que cerró en 1.4 veces (máx.: 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.

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias					
Indicadores de Coberturas	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
Deuda financiera / EBITDA	4.7	3.9	2.2	1.2	1.4
EBITDA / Gasto financiero	2.0	2.1	3.6	7.0	6.3
Cobertura EBIT/Gasto financiero	1.7	1.7	3.2	6.5	5.4
Deuda a corto plazo / EBITDA	1.0	0.9	1.4	0.4	0.5
Deuda largo plazo / EBITDA	5.2	3.0	7.5	2.0	1.3

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

7.5 Indicadores de actividad

Un análisis histórico de los últimos 3 años muestra que el periodo de realización de inventarios se ha reducido de 163 a 101 días. Lo anterior, ha favorecido de manera directa la partida de gasto de venta a medida se alcanzan los niveles de inventarios óptimo necesario para la operación. 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 5.9 veces (septiembre 2020: 4.4 veces) y mejoró respecto al año anterior. El periodo promedio de cobro pasó de 90 a 61 días, como resultado de una mejor dinámica en la gestión de cobro y prospectación de crédito. Por su parte la rotación de cuentas por pagar, se mantiene estable en 0.3 veces en el periodo analizado.

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias					
Indicadores de Actividad	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
Rotación de inventario	2.6	3.0	4.1	4.5	3.5
Periodo medio de inventario	139.9	119.9	87.0	80.4	101.8
Rotación de CxC	4.4	5.2	5.9	6.6	5.9
Periodo medio cobro	81.2	69.6	61.5	54.6	61.1
Rotación de CxP	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Rotación Gtos. Adm.	21.9	9.3	142.8	35.7	14.8

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

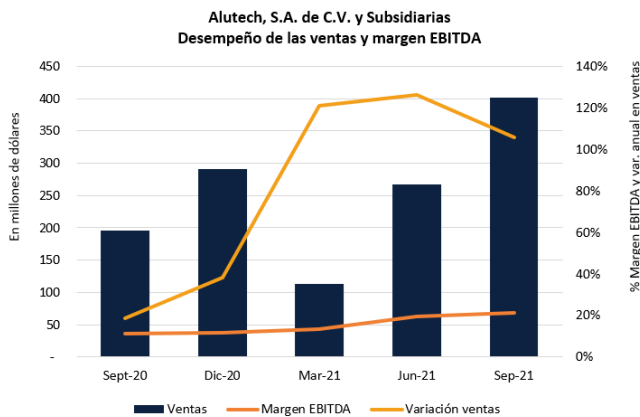
7.6 Rentabilidad.

La división acero experimenta un acelerado crecimiento en las ventas, al tercer trimestre de 2021 estas crecieron en 105.7% interanual y alcanzaron USD401.8 millones. El margen de venta bruto (28.7%), también creció en 9 puntos porcentuales. En nuestro análisis, se observa la misma tendencia de mejora en los márgenes de operación y financiero. Lo anterior, como resultado de una mayor participación de mercado en las plazas atendidas a través de sus subsidiarias y una disminución de los costos debido a mejores economías de escala.

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, ha permitido a la división acero de Alutech mejorar el margen bruto; pero también supone riesgos de pérdidas asociados a eventuales contracciones en la producción y caídas en la demanda de ciclos económicos. Alutech prevé una reducción sustancial en el nivel de apalancamiento vía capitalización de utilidades para fortalecer patrimonio.

Los planes de crecimiento en ventas 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.

Producto de políticas aplicadas para mejorar la eficiencia en el uso de los recursos, Alutech exhibe una mejora en los indicadores de eficiencia operativa. La relación de gasto sobre las ventas se redujo a 10.4% desde 11.1% en septiembre de 2020, a la vez que presentan un menor ritmo de crecimiento respecto del exhibido por las ventas (105.7%).



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

La utilidad neta acumulada a septiembre de 2021, alcanzó USD50.5 millones (+682.6%). Este crecimiento sostenido durante el último año resultó en una mejora substancial del indicador de rendimiento sobre patrimonio (ROE: 81.9%) y representó un máximo histórico para la Entidad. Por su parte, el rendimiento sobre los activos (ROA: 17.3%) también recoge del efecto del crecimiento de la estructura a través de la adquisición de nuevas subsidiarias.

SCRiesgo considera que la rentabilidad operativa de Alutech afectada en 2020, se ha recuperado del impacto de la

pandemia a la fecha de este reporte. La Entidad presenta planes y medidas de contención de gastos, una mezcla eficiente de fondeo, así como un adecuado manejo de inventarios.

Los rebrotes 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 por posibles recortes en la producción de acero. No obstante, estos riesgos se minimizarán en la medida que los programas de vacunación mundial desaceleren la propagación del virus.

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias					
Indicadores de Rentabilidad	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
ROA	3.2%	3.8%	11.5%	20.4%	17.3%
ROE	16.7%	20.7%	63.9%	95.9%	81.9%
Margen EBITDA	11.1%	11.8%	13.2%	19.7%	21.2%
EBIT/Ingresos totales	9.2%	9.3%	11.7%	18.1%	18.2%
EBIT/Activos promedio	8.9%	9.6%	16.8%	28.6%	25.2%
Margen neto	3.3%	3.7%	8.1%	12.9%	12.6%

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	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
Activo	252,455,136	298,626,912	307,718,268	335,267,405	394,872,625	459,184,848
Efectivo y equivalentes	7,153,675	7,903,976	13,003,092	10,920,194	28,105,357	35,109,802
Inversiones en bonos					2,000,000	2,000,000
Cuentas por cobrar	47,567,996	69,687,557	65,076,266	80,713,071	103,179,135	107,477,889
Cuentas por cobrar relacionadas	15,129,202	29,682,004	36,887,954	32,363,613	38,657,435	45,581,690
Anticipos a obligaciones por derechos titularizados		924,000	924,000	924,000	924,000	924,000
Inventarios	83,739,496	87,667,031	67,104,924	79,978,513	83,774,454	123,074,527
Gastos pagados por anticipado	2,243,376	2,727,016	1,977,809	3,338,916	3,637,949	4,034,248
Activo Circulante	155,833,745	198,591,584	184,974,045	208,238,307	260,278,330	318,202,156
Certificados de deposito a plazo fijo			1,000,000			
Inversiones en acciones	28,400,408	23,400,407	23,400,407	23,400,420	23,400,430	23,400,430
Inversiones en bonos	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	-	-
Propiedades de inversión	5,174,837	7,024,836	7,044,402	7,102,996	7,162,140	7,138,155
Propiedades planta y equipo	57,439,381	64,240,486	72,739,147	77,936,213	87,582,334	94,388,596
Activos intangibles	3,409,342	3,057,683	3,398,176	15,969,694	15,849,068	15,684,813
Crédito Mercantil			12,863,100			
Otros activos	197,423	311,916	298,991	619,775	600,323	370,698
Activo No Circulante	96,621,391	100,035,328	122,744,223	127,029,098	134,594,295	140,982,692
Pasivo	203,972,131	245,497,633	252,422,814	269,287,905	303,044,960	351,943,951
Préstamos por pagar	13,054,912	10,334,595	12,037,075	6,185,832	8,197,756	22,858,614
Porción circulante préstamos a LP	13,498,335	10,570,500	17,969,367	13,325,108	10,641,281	16,255,468
Cuentas por pagar relacionadas	9,024,199	6,315,007	19,478,631	10,674,755	-	-
Documentos por pagar	19,344	-	3,130,000	-	-	6,644
Porción circulante documentos por pagar LP	1,978,301	2,252,004	2,324,490	2,316,975	1,862,385	1,964,736
Porción circulante de la obligación con fondo de titularización	1,503,844	1,483,762	1,515,530	1,515,530	1,592,327	1,626,419
Impuesto sobre la renta por pagar	381,648	2,180,969	2,580,572	5,321,773	10,346,254	13,562,287
Cuentas por pagar comerciales	61,062,345	87,367,147	78,240,283	99,940,915	128,570,014	151,285,931
Otras cuentas por pagar	3,160,300	6,795,995	8,021,302	10,495,418	10,184,522	9,635,762
Pasivo Circulante	103,683,228	127,299,979	145,297,250	149,776,306	171,394,539	217,195,861
Préstamos por pagar LP	80,258,493	99,231,275	88,462,039	99,492,359	93,715,775	97,559,775
Documentos por pagar LP	4,968,779	4,867,750	4,853,707	4,629,787	5,555,298	5,569,556
Obligación con el fondo de titularización	14,686,414	13,564,177	13,180,143	12,799,491	12,827,913	11,927,243
Bonos corporativos por pagar				1,977,555	19,000,000	19,000,000
Provisión para indemnizaciones laborales	375,217	534,452	629,675	612,407	551,435	691,516
Pasivo No Circulante	100,288,903	118,197,654	107,125,564	119,511,599	131,650,421	134,748,090
Patrimonio	48,483,000	53,129,279	55,295,454	65,979,499	91,827,667	107,240,898
Capital social	25,597,362	25,597,325	25,940,098	25,597,325	25,909,869	25,909,873
Aportaciones de capital			169,574	28,627	155,817	77,209
Superávit por revaluación			582,144	851,445	619,177	306,809
Reserva legal	1,395,711	1,593,624	2,013,378	2,206,798	2,034,157	2,016,090
Efecto acumulado conversión de moneda	845,474	420,458	2,081,126	774,153	3,517,491	2,265,169
Utilidades retenidas	20,644,453	25,517,872	28,671,386	35,994,547	63,041,920	77,922,973
Capital Social y utilidades retenidas atribuidas a la participación no controladora				2,074,910	3,584,218	3,273,113
Pasivo + Capital	252,455,131	298,626,912	307,718,268	335,267,405	394,872,628	459,184,850

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	Sept-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21
Ventas netas	211,060,395	195,309,643	291,480,410	113,364,606	266,953,355	401,773,941
Costo de ventas	165,183,922	155,599,977	226,364,119	88,789,329	194,382,653	286,583,798
Utilidad Bruta	45,876,473	39,709,666	65,116,291	24,575,277	72,570,702	115,190,143
Gastos generales de administración	7,175,227	5,324,494	7,909,279	2,380,267	5,125,727	8,646,582
Gastos de ventas y despacho	18,412,560	16,430,795	30,181,462	8,894,116	18,998,956	33,233,176
Gastos operativo	25,587,787	21,755,289	38,090,741	11,274,383	24,124,683	41,879,758
Utilidad Operativa	20,288,686	17,954,377	27,025,550	13,300,894	48,446,019	73,310,385
Gastos Financieros netos	15,354,657	10,796,826	16,236,774	4,187,418	7,492,494	13,538,493
Otros Ingresos y gastos netos	- 3,281,784	- 2,365,011	3,506,676	- 2,541,684	- 4,096,600	5,035,639
Utilidad antes de Impuestos	8,215,813	9,522,562	14,295,452	11,655,160	45,050,125	64,807,531
Impuesto sobre la renta	2,462,978	3,063,647	3,578,194	2,494,084	10,488,367	14,261,541
Utilidad Neta	5,752,835	6,458,915	10,717,258	9,161,076	34,561,758	50,545,990