

**CERTIFICADOS DE INVERSIÓN “CIALUTECH1”  
ALUTECH, S.A. DE C.V.**

<b>Comité No. 251/2024</b>	<b>Fecha de comité: 31/10/2024</b>
<b>Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2024</b>	<b>Periodicidad de actualización: Semestral</b>
Metal Mecánica / Tegucigalpa, Honduras	

Equipo de Análisis		
Adrián Pérez <a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a>	Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>	(+503) 2266 - 9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	mar-24	jun-24
Fecha de comité	19/01/2023	13/02/2023	05/07/2024	05/07/2024	30/08/2024	31/10/2024
<b>Emisor</b>	EAA-	EAA-	EAA-	EAA-	EAA-	EAA-
<b>Certificados de Inversión - CIALUTECH1</b>						
Largo plazo						
Tramo sin Garantía	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Tramo con Garantía	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Corto plazo						
Tramo sin Garantía					Nivel 1	Nivel 1
Tramo con Garantía					Nivel 1	Nivel 1
<b>Perspectiva</b>	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa

**Significado de la Clasificación**

**Categoría 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.

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo. “La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita”.*

*“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”.*

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.*

**Racionalidad**

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió mantener la calificación como emisor de “EAA-” de Alutech, S.A. de C.V., y en “AA” a sus Certificados de Inversión CIALUTECH1 para el tramo con garantía y de “AA-” al tramo sin garantía, y mantener en “N-1” al tramo de corto plazo con garantía específica y en “N-1” al tramo de corto plazo sin garantía específica, y bajar la perspectiva de “Estable” a “Negativa”. Con información no auditada al 30 de junio de 2024.

La clasificación se sustenta en el buen posicionamiento del emisor en el mercado de productos para la construcción, principalmente derivados del acero en la región. No obstante, se toma en cuenta la disminución en sus métricas de rentabilidad, resultado de la reducción de ingresos, incremento del gasto financiero y presión en los niveles de eficiencia operativa. Asimismo, se consideran los niveles de solvencia y liquidez buenos. Finalmente, la emisión cuenta con garantías que minimizan el riesgo de impago.

**Perspectiva**

Estable

**Resumen Ejecutivo**

- **Estrategia de negocio robusta y fuerte posición de mercado.** A nivel regional la empresa se caracteriza por ser una de las principales productoras y comercializadoras de diversos componentes utilizados en el sector construcción a partir de la transformación del acero, con agilidad en el abastecimiento de pedidos y con beneficios como la opción de personalizar los productos 100% a la medida, bajo el respaldo de sus estándares de alta calidad. Dentro de los productos destacados se encuentran los siguientes: Canaletas, tubos, hierros largos, perfiles, entre otros. La participación de mercado fue del 70% en Honduras, 20% para Guatemala, Honduras y El Salvador. En Costa Rica representó el 7% del mercado.
- **Rentabilidad presionada.** Durante el periodo de análisis, la rentabilidad de la compañía ha enfrentado presiones, generado por condiciones del entorno operativo de la industria que limitó las ventas de la compañía,

no obstante, el margen bruto se mantuvo estable gracias a esfuerzos de optimización en los costos de producción. Adicionalmente, la estrategia de expansión a largo plazo ha incrementado la demanda de capital de trabajo y financiamiento, elevando considerablemente el gasto financiero, sumado al aumento de las tasas de interés en el mercado. Además, el incremento en el gasto operativo, derivado del fortalecimiento de distintas áreas de la empresa, ha afectado la eficiencia. Dada la sensibilidad de la industria del acero a factores del entorno operativo, PCR considera crucial que la compañía continúe diversificando sus fuentes de suministro de materia prima y plantas de producción con el fin de recuperar los ingresos y niveles de EBITDA y con ello, mejorar los indicadores de rentabilidad. Al evaluar los indicadores de rentabilidad, el rendimiento sobre activos (ROAA) se ubicó en 0.2%, por debajo de su promedio histórico (2019-2023, sin incluir 2021: 2.2%). Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) fue de 0.6% (promedio 2019-2023, sin incluir 2021: 10.0%).

- **Niveles de liquidez estables.** PCR considera que los niveles de liquidez son adecuados para el modelo de negocio de la compañía. La estrategia de ampliar el acceso y diversificar las fuentes de financiamiento ha permitido a Alutech mantener niveles de liquidez estables frente a su historial. La liquidez corriente se ubicó en 1.6 veces, manteniéndose cercana a su promedio histórico de 1.7 veces. En cuanto al indicador de liquidez ácida, que excluye inventarios, este se situó en 1.3 veces.
- **Solvencia y cobertura presionadas.** Los niveles de solvencia de la compañía se han visto presionados debido al aumento de las obligaciones financieras, en línea con su estrategia de crecimiento. PCR considera que una política de dividendos más conservadora, junto con una implementación de estrategia de expansión y diversificación que permita recuperar los ingresos, será clave para fortalecer sus indicadores de solvencia. El apalancamiento patrimonial resultó en 2.5 veces, superior al 1.8 veces reportado en junio 2023, pero por debajo del promedio histórico (3.2 veces). Al analizar los niveles de cobertura, el indicador que mide la deuda financiera sobre el EBITDA se ubicó en 5.6 veces, mostrando un importante deterioro respecto a su promedio histórico (4.9 veces), generado por la reducción del EBITDA y el incremento en los niveles de fondeo de la entidad.
- **Emisión cuenta con garantía prendaria y patrimonial.** A la fecha de análisis, se han emitido, colocado y negociado doce tramos de los certificados de inversión de Alutech con un saldo de US\$27.3 millones, que tienen como finalidad la restructuración de la deuda de corto, mediano y largo plazo. Los tramos 1 y 2, mantienen garantía prendaria sin desplazamiento sobre los inventarios de materia prima y producto terminado; y los demás tramos, no tienen garantías específicas. La tasa promedio de pago fue del 8.1%

## Factores Claves

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Crecimiento en las ventas y diversificación de productos, acompañado de estabilidad en los márgenes del negocio
- Reducción en los niveles de apalancamiento que le permitan mejorar la cobertura de gastos financieros.
- Adecuada mitigación de los riesgos asociados a la cadena de suministro del negocio.

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Deterioro sostenido en los niveles de venta de la entidad
- Deterioro sostenido de los márgenes del negocio que reduzcan la rentabilidad del negocio.
- Aumento en los niveles de apalancamiento y menor cobertura de gastos financieros.

## Metodología Utilizada

La opinión contenida en el informe se basó en la aplicación de la Metodología para clasificación de riesgo de instrumentos financieros de personas jurídicas constituidas en el extranjero de El Salvador (PCR-SV-MET-P-110, noviembre 2023) y la Metodología de clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-MET-P-012, noviembre 2023), normalizada bajo los lineamientos del Art. 8 y 9 de las "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Información Utilizada para la Clasificación

- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2019-2023 y no auditados a junio 2024 y 2023.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión, Certificados de Inventarios, Cumplimiento de Ratios Financieros
- **Documentos Legales:** Contrato de Garantía Prendaria sin desplazamiento.
- **Perfil del emisor:** Reseña y Gobierno Corporativo, Códigos de Ética y Conducta, Manuales de Riesgos Operativos (Prevención de Lavado de Dinero y Activos, Manual de procedimientos de seguridad real, Códigos de Comités de Gerencia y Auditoría).

## Limitaciones para la Clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis no se encontraron limitaciones para realizar el presente informe.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** Se dará seguimiento a las acciones del emisor para mitigar los riesgos operativos relacionados con el giro del negocio tales como: Interrupciones en la cadena de

suministros, desabastecimiento de materia prima ante reducciones importantes en los niveles de producción internacional e ineficiencia en el sistema de energía eléctrica hondureño, entre otros. Además, se está considerando la reducción en las ventas y la afectación en los márgenes financieros como resultado de las condiciones del entorno operativo y la sensibilidad de la industria a estas, sin embargo, de continuar esta tendencia, PCR podría revisar la calificación de riesgo en los próximos periodos.

Se dará seguimiento a los niveles de apalancamiento y cobertura de los gastos financieros del emisor, de los cuales se esperan una recuperación en el mediano y largo plazo.

## Hechos de Importancia

- No se presentan hechos de importancia a la fecha de análisis.

## Aplicación para la metodología de calificación de riesgo de instrumentos financieros de personas jurídicas constituidas en el extranjero

De acuerdo con la Metodología de PCR para clasificación de riesgo de instrumentos financieros de personas jurídicas constituidas fuera de El Salvador, en el análisis del riesgo soberano para la presente Emisión se pretende evaluar la capacidad de pago de los países involucrados en el instrumento (país del emisor: Honduras; país de la Emisión: El Salvador) a fin de cumplir con sus obligaciones financieras ante cualquier shock interno o externo. Para lo anterior, se consideraron los siguientes elementos:

COMPARATIVO DE RIESGOS SOBERANOS		
COMPONENTE	HONDURAS	EL SALVADOR
Moneda en circulación:	Lempiras (L)	Dólar Estadounidense (USD)
Riesgo Soberano:	B- con perspectiva "Estable"	B- con perspectiva "Estable"
Tipo de cambio US\$:	Tipo de cambio: L. 25.51	Tipo de cambio: US\$ 1.00
Tasa de crecimiento:	2019: 2.6; 2020: -9.0; 2021: 12.6; 2022: 4.1; 2023: 3.6	2019: 2.4; 2020: -7.9; 2021: 11.9; 2022: 2.8; 2023: 3.5
DÉFICIT RESPECTO AL PIB		
Deuda pública en términos del PIB:	41.2%	59.1%
Cuenta Corriente en términos del PIB:	-3.90%	-4.50%
INDICADORES		
RIESGO DE NACIONALIZACIÓN Y EXPROPIACIÓN		
Estabilidad Política y Seguridad	25.0/100	40.6/100
Efectividad del Gobierno	20.7/100	39.4/100
Estado de Derecho	15.4/100	21.6/100
Calidad Regulatoria	33.6/100	40.4/100
COMPETITIVIDAD		
Índice de Competitividad Global	Score 52.6/100 Ranking mundial 101/141	Score 52.6/100 Ranking mundial 103/141
Pilar de Infraestructura	Score 57.4/100 Ranking mundial 99/141	Score 61/100 Ranking mundial 90/141
Pilar de Calidad de Innovación	Score 30.6/100 Ranking mundial 106/141	Score 27.9/100 Ranking mundial 121/141
FACILIDAD PARA HACER NEGOCIOS		
Doing Business	Score: 56.3/100 Ranking 133/190	Score: 65.3/100 Ranking 91/190
FALTA DE INTEGRACIÓN CON CADENA DE VALOR Y AMBIENTE DE NEGOCIO		
Índice de Desempeño Logístico	2.6/5	2.6/5

Fuente: Foro Económico Mundial, Banco Mundial, Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano / **Elaborado:** PCR

## Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático “La Niña” sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar interrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que “La Niña” ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuaran siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

### **Desempeño Económico**

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales

(5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

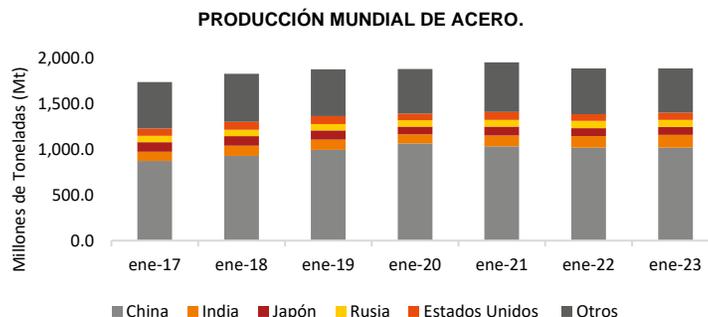
En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

### **Mercado de materia prima: Acero**

A diciembre del 2023 la producción total de acero fue de 1,888 Mt<sup>1</sup> presentando un aumento de 2,4 Mt (+0.1%) en comparación a diciembre 2022, siendo China uno de los principales países productores del metal con una producción de 1,019 Mt, reflejando un aumento de +0.1% en el periodo analizado; seguido por India produciendo 140 Mt, aumentando en un +11.8%; Japón totalizó 87 Mt presentando una disminución del -2.5%; Rusia presentó 75 Mt con una reducción del -5.9%; Estados Unidos sumó una producción de 80 Mt, reflejando un aumento del 12.9%. Finalmente, los demás países produjeron 485 Mt, reflejando una disminución del -3.1%.

En cuanto a la participación que tienen los países en la producción total del acero, sobresale China que posee un 53.97% de participación, India tiene un 7.43%, Japón un 4.61%, Estados Unidos un 4.27% y los demás países productores representan en conjunto el 29.72% del total de la producción. La producción mundial ha presentado un leve aumento del 0.1%, señal de la búsqueda de la estabilización en la producción del metal después de la crisis de suministros, altos niveles de inflación y la escasez en materia primas por problemas geopolíticos y económicos en el último año.

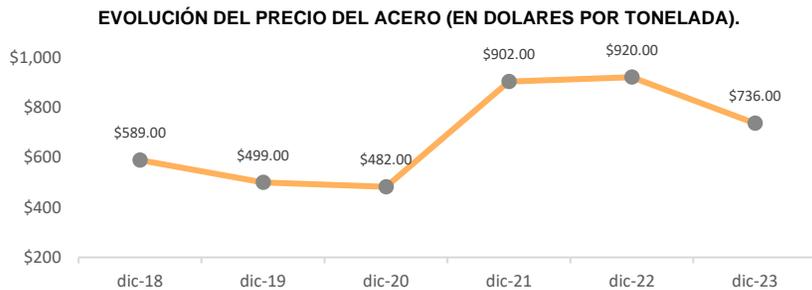


**Fuente:** Asociación Mundial del Acero / **Elaboración:** PCR

En cuanto a la evolución de los precios del acero, del 2018 al 2020 estos presentaron una disminución llegando a US\$482/T<sup>2</sup>, en el mismo año se aprecia un punto de inflexión, el precio alcanzó un valor de US\$902/T y US\$920/T en el 2022, para el año 2023 hubo una disminución considerando que el precio se situó en US\$736/T. Si bien los precios no alcanzan una estabilización como los precios mantenidos antes de pandemia, el aumento en la producción del metal a nivel mundial puede influir en el decrecimiento de manera prolongada hasta lograr la estabilización.

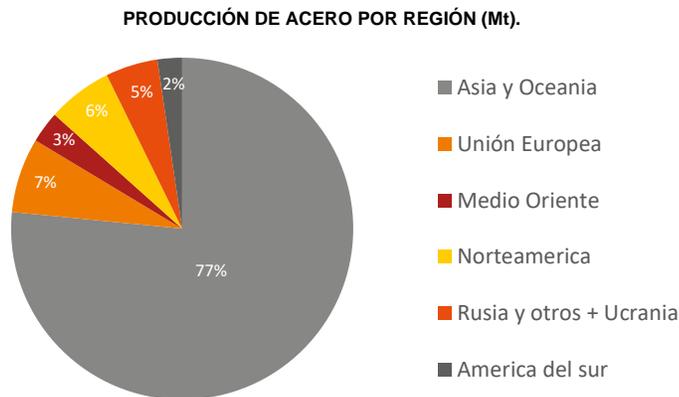
<sup>1</sup> Millones de toneladas.

<sup>2</sup> Dólares por tonelada.



*Fuente: Statista / Elaboración: PCR*

Después de la pandemia del COVID-19 y los problemas geopolíticos entre Rusia y Ucrania, la comercialización del acero se vio presionada, teniendo efecto en la producción y precios del mismo, sin embargo, algunas regiones como en el caso de América del Sur que busca la normalización dentro del sector a través el aumento de la demanda del metal, buscando de esta manera incentivar la producción, ha presentado ciertos aumentos y países como México, están tomando importancia dentro del sector Latinoamericano (Cervantes, 2021). Los datos a nivel regional reflejan la importancia y participación de los países que presentan una mayor producción a nivel mundial.



*Fuente: Asociación Mundial del Acero / Elaboración: PCR*

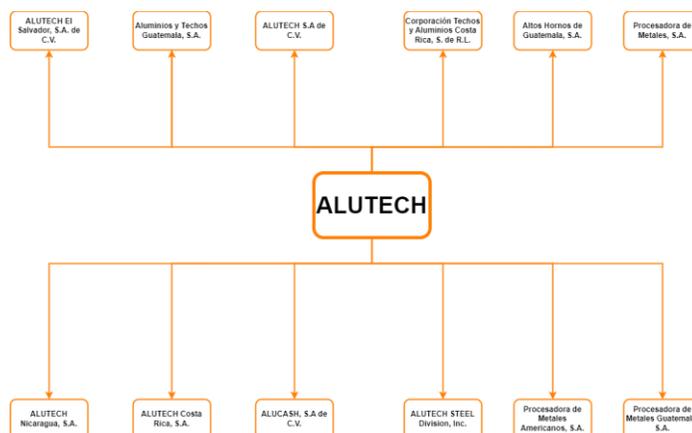
### **Análisis del Emisor**

Alutech, división de acero con sede en Honduras, es una subsidiaria de Emco Enterprise, Inc., con sede en Panamá, la cual, a su vez, es subsidiaria de Emco Holding Inc., con sede en Delaware, Estados Unidos, siendo esta última la controladora final del Grupo. La división está integrada por doce compañías dedicadas a la fabricación, venta y distribución de productos derivados del acero, operando a través de 174 tiendas en Centroamérica.

Los ingresos por actividades ordinarias se dividen en ocho unidades de negocio: Láminas, Canaleta, Tubo, Representaciones, Perfilera, Varilla, Trefilado y Caballete. De estos, Láminas representa el 40% de los ingresos, seguido por Tubo (22%), Varilla (18%) y Canaleta (13%). El resto de los productos aportan un 8%.

La compañía mantiene una sólida posición de mercado en la región, especialmente en Honduras, donde posee el 71% de participación, seguida de El Salvador y Nicaragua con un 22% en ambos países. En Guatemala y Costa Rica, sus participaciones son del 21% y 7%, respectivamente.

## ORGANIGRAMA CORPORATIVO



Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

## Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresarial

A junio 2024, la estructura accionaria de Alutech estuvo compuesta por dos entidades. Asimismo, la Compañía fue administrada por una Junta Directiva y una Plana Gerencial, conformada por miembros que cuentan con experiencia en el rubro.

ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA			
ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN		PLANA GERENCIAL
EMCO ENTERPRISE, INC.	94.5%		Gerente General
INSTITUTO DE PREVISIÓN MILITAR	5.5%		Gerente Administrativo Financiero
<b>JUNTA DIRECTIVA</b>			
	Eduardo	Enrique	Reyes
Presidente	Valladares		
Vicepresidente	Marco Vinicio Castro Rodas		
Secretario	Erick Josué Spears Ramos		
Vocal I	Mario Alexis Pinto Girón		
Vocal II	Mario Alexis Pinto Girón		
			Contralor Financiero
			Gerente de Tesorería
			Gerente de Compras
			Gerente de Project Finance
			Gerente de estructuración Financiera
			Gerente Legal
			Gerente de Cumplimiento
			Mario Pinto
			Rosibel Gutierrez
			Eduardo Rodríguez
			Eduardo Reyes
			Luisa Kawas
			Darlehaneg Romero
			Daniel Cantor
			Gustavo López
			Ingrid López
			Fernando Ilovares

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

Por otra parte, el emisor cuenta con un Comité Gerencial que es un órgano creado con el fin de asistir al Consejo de Administración en la dirección estratégica y financiera. Asimismo, la entidad dispone de políticas y procedimientos adecuados que le permiten realizar controles y optimizar procesos mediante diversos Comités, que a su vez cumplen con el principio de transparencia a través de la publicación continua de información financiera y de gobierno corporativo, reflejando así las prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

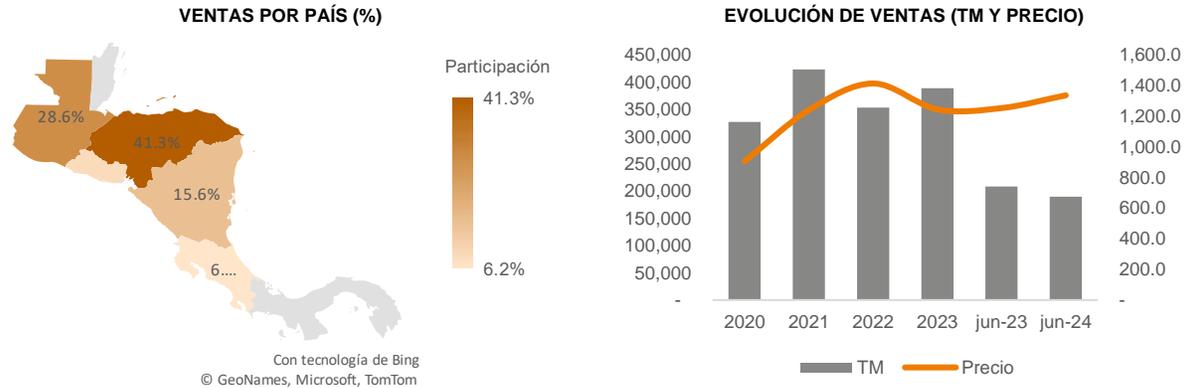
En relación con la encuesta ESG<sup>3</sup>, la cual a través de la recopilación de diversos indicadores mide el desempeño de las prácticas de Gobierno Corporativo, evidencia que, en cuanto a Responsabilidad Social Empresarial, Alutech ha identificado a sus grupos de interés: vendedores, ingenieros, administradores de tienda, operadores de bodega y de planta de producción. Asimismo, Alutech cuenta con programas que promueven la eficiencia energética a través de generación de energía fotovoltaica en sus centros de producción, con lo cual estaría sustituyendo aproximadamente el 30% de la energía que actualmente adquiere del distribuidor regular. Adicionalmente, Alutech cuenta con un Reglamento Interno de Trabajo y Código de Ética en el que se promueve la igualdad de oportunidades.

## Resultados financieros

Durante el periodo de análisis, la rentabilidad de la compañía ha enfrentado presiones, generado por condiciones del entorno operativo de la industria que limitó las ventas de la compañía, no obstante, el margen bruto se mantuvo estable gracias a esfuerzos de optimización en los costos de producción. Adicionalmente, la estrategia de expansión a largo plazo ha incrementado la demanda de capital de trabajo y financiamiento, elevando considerablemente el gasto financiero, sumado al aumento de las tasas de interés en el mercado. Además, el incremento en el gasto operativo, derivado del fortalecimiento de distintas áreas de la empresa, ha afectado la eficiencia. Dada la sensibilidad de la industria del acero a factores del entorno operativo, PCR considera crucial que la compañía continúe diversificando sus fuentes de suministro de materia prima y plantas de producción con el fin de recuperar los ingresos y niveles de EBITDA y con ello, mejorar los indicadores de rentabilidad.

<sup>3</sup> Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés.

A junio de 2024, los ingresos totalizaron US\$254.1 millones, reflejando una reducción interanual del 2.7% (US\$7.2 millones) debido a la disminución en el volumen de toneladas métricas vendidas, especialmente en lámina (-27.3%; US\$37.6 millones), representaciones (-39.2%) y hierros largos (100%). No obstante, el producto varilla mostró una tendencia de crecimiento significativo, con un incremento del 695.9% (US\$39.1 millones), al igual que el tubo, que registró un aumento del 17.6%



Fuente: Alutech, S.A de C.V. y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

Los costos de venta ascendieron a US\$196.5 millones, registrando una reducción interanual del 2.1%. Esto está relacionado con el comportamiento de las ventas, además de una tendencia favorable en los precios del acero, tras la normalización de la producción mundial. El margen bruto se mantuvo estable, con un 22.7%, en línea con el promedio histórico de 22.8% (2019-2023).

Por otra parte, la eficiencia en los gastos se ha visto afectada por el aumento en los gastos de venta y despacho, en línea con el fortalecimiento de diversas áreas de la compañía. El índice de gastos operativos sobre ventas fue del 14.0%, superior al registrado en junio de 2023 (12.5%) y al promedio de los últimos cinco años (12.4%). El EBITDA cerró en US\$28.2 millones, reflejando una caída interanual del 22.7%, debido al incremento en los gastos operativos y otros costos. Como resultado, el margen EBITDA se situó en 11.1%, por debajo del 14.0% reportado en junio de 2023 y del promedio histórico (13.2% entre 2019 y 2023).

Por otra parte, el gasto financiero cerró en US\$19.1 millones, mostrando un incremento interanual del 11.0%, generado principalmente por la nueva emisión del Programa Rotativo de Bonos, aunado al incremento de tasas presentado por el mercado. Por lo tanto, al evaluar los niveles de cobertura del EBITDA sobre Gasto Financiero Neto, el indicador se situó en 1.7 veces, viéndose presionado frente al promedio histórico (2019-2023: 2.8 veces).

Finalmente, la utilidad neta cerró en US\$2.2 millones, mostrando una importante reducción interanual del 87.6% (US\$15.9 miles). Esta disminución se originó principalmente por el incremento del gasto financiero y gastos de venta, aunado a la reducción de los ingresos por ventas. Como resultado, el margen neto se ubicó en 0.9% (junio 2023: 6.9%), significativamente inferior al promedio histórico (promedio 2018-2023, sin incluir 2021: 2.8%)

Al analizar los indicadores de rentabilidad, el rendimiento sobre activos (ROAA) se situó en 0.2%, por debajo del promedio histórico (promedio 2019-2023, sin incluir 2021: 2.2%). Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) resultó en 0.6% (promedio 2019-2023, sin incluir 2021: 10.0%).

### Liquidez y fondeo

PCR considera que los niveles de liquidez son adecuados para el modelo de negocio de la compañía. La estrategia de ampliar el acceso y diversificar las fuentes de financiamiento ha permitido a Alutech mantener niveles de liquidez estables frente a su historial. La liquidez corriente se ubicó en 1.6 veces, manteniéndose cercana a su promedio histórico de 1.7 veces. En cuanto al indicador de liquidez ácida, que excluye inventarios, este se situó en 1.3 veces.

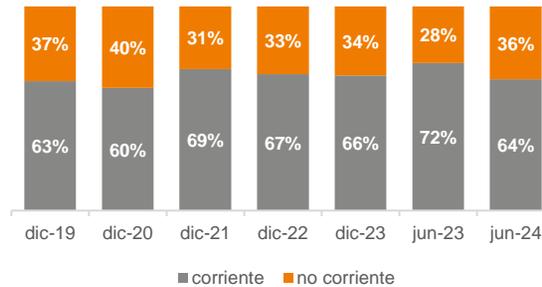
A junio 2024, los activos totalizaron en US\$807.1 millones, equivalente a un incremento interanual del 8.3%. Lo anterior, fue impulsado por la estrategia de expansión de la compañía, generando un fortalecimiento de la propiedad, planta y equipos (35.3%; US\$38.9 millones), además de un aumento en las cuentas por pagar a partes relacionadas (10.7%; US\$25.5 millones) y el crecimiento de la plusvalía generada por la adquisición del 50% de Procesadora de Metales, S.A. y Subsidiarias que presentó un incremento del 210.8% equivalente a US\$24.9 millones. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado con la disminución de los inventarios en 26.7% (37.2 millones).

A nivel de estructura, el 64.3% fue representado por activos de corto plazo, integrados principalmente por las cuentas por cobrar a compañías relacionadas (32.7% del total de activos) y los Inventarios Netos (12.6% del total de activos). Por su parte, los activos no corrientes representaron el 35.7% restante, compuestos mayoritariamente por la Propiedad Planta y Equipo Neto con una participación del 23.8% del total de los activos.

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas han mostrado un crecimiento importante en los últimos años, con un crecimiento anual compuesto del 100.5% en cinco años, registrando un saldo de US\$264.3 millones (junio 2023: US\$238.8 millones). Este incremento se debe principalmente a los financiamientos otorgados a empresas relacionadas, los cuales no devengan intereses, no cuentan con garantías específicas, y tienen vencimientos a un año, renovables automáticamente. Además, se realizaron pagos a proveedores de una de las relacionadas por cuenta de Alutech por US\$36.8 millones, la cual devenga una tasa de interés anual del 7.5% con vencimiento a un año.

Al evaluar el comportamiento de los inventarios de Alutech, estos representaron el 21.6% del total de activos a la fecha del estudio (junio 2023: 18.7%). La rotación de inventarios se situó en 3.1 veces, ligeramente superior al promedio histórico de 2.8 veces (2019-2023).

#### COMPOSICIÓN DE ACTIVOS (%)

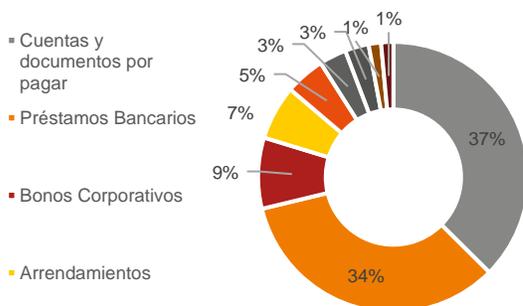


Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

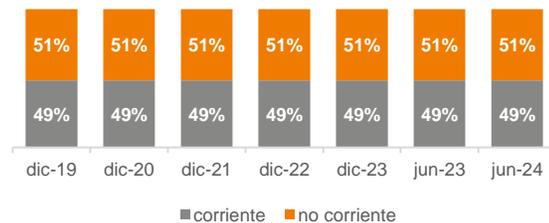
Los pasivos totalizaron US\$574.9 millones a junio 2024, reflejando un incremento interanual del 20.9%, impulsado principalmente por el crecimiento de las cuentas y documentos por pagar (+25.2%; US\$43.3 millones) ante la mayor necesidad de capital de trabajo por la expansión de las operaciones; además, los arrendamientos reportaron un incremento del 493.5% (US\$31.1 millones). Finalmente, la emisión de bonos corporativos reportó un incremento del 66.3% (US\$19.5 millones) relacionado con la nueva emisión del Programa Rotativo de Bonos realizada por la compañía.

En cuanto a la composición de los pasivos, el 57.7% son de corto plazo, integrados principalmente por cuentas por pagar comerciales, que representan el 31.3% del total. A esto le sigue la porción corriente de los préstamos por pagar (15.4% del total). Los pasivos no corrientes constituyen el 42.3% restante, destacándose la porción de préstamos por pagar a largo plazo (18.4%) y la emisión de obligaciones inscritas en el mercado de valores con un 11.1% e incluye los bonos corporativos, certificados de inversión y titularizaciones.

#### COMPOSICIÓN DE PASIVOS (%)



#### EVOLUCIÓN PASIVOS (%)



Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

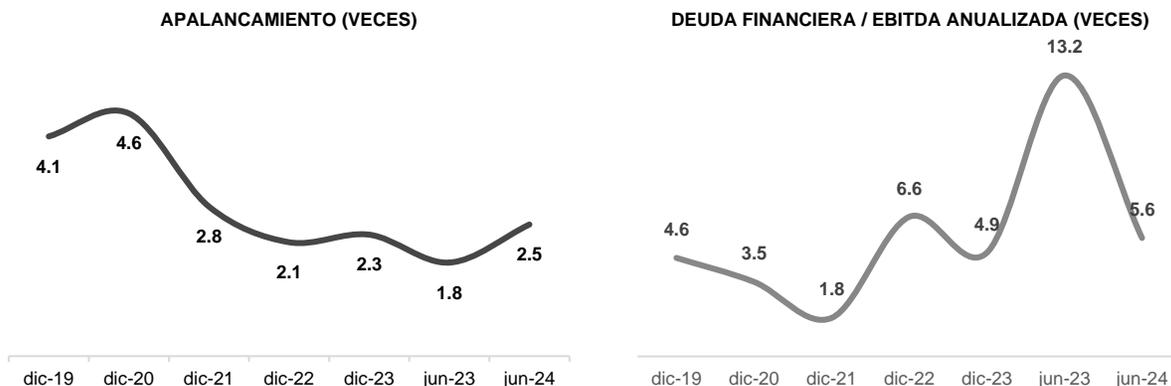
#### Solvencia y cobertura

La solvencia de la compañía se ha visto presionada debido al aumento de las obligaciones financieras, en línea con su estrategia de crecimiento. PCR considera que una política de dividendos más conservadora, junto con una aceleración en la estrategia de expansión que permita recuperar los ingresos, será clave para fortalecer sus indicadores de solvencia.

A la fecha de análisis, el patrimonio de Alutech cerró en US\$232.2 millones, mostrando una reducción interanual del 14.1%, generado por la capitalización de las utilidades no distribuidas de periodos anteriores. Con base en lo anterior,

el apalancamiento patrimonial resultó en 2.5 veces, superior al 1.8 veces reportado en junio 2023, pero por debajo del promedio histórico (3.2 veces).

Al analizar los niveles de cobertura, el indicador que mide la deuda financiera sobre el EBITDA se ubicó en 5.6 veces, mostrando un importante deterioro respecto a su promedio histórico<sup>4</sup> (4.9 veces), generado por la reducción del EBITDA y el incremento en los niveles de fondeo de la entidad.



Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

## Resumen de la Emisión

Los Certificados de Inversión (CIALUTECH1) son por un monto de US\$60.0 millones, y se crean con el fin de invertir los fondos obtenidos para reestructurar la deuda de Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero de corto plazo, mediano y largo plazo. A continuación, se describen las principales características de la emisión:

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
CONCEPTO	DETALLE
<b>Emisor</b>	Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias.
<b>Monto de la emisión</b>	De hasta sesenta millones de dólares de los Estados Unidos de América (\$60,000,000.00)
<b>Denominación de la Emisión</b>	CIALUTECH1
<b>Plazo de la Emisión</b>	Hasta 5 años
<b>Moneda de Negociación</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta</b>	Mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00) y múltiplos de contratación de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00).
<b>Garantías de la Emisión</b>	En el momento de ser emitidos, cada uno de los tramos de los Certificados de Inversión representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, podrá no tener garantía o estar garantizado con PRENDA SIN DESPLAZAMIENTO sobre inventario, materia prima y producto terminado. Esta opción estará a cargo del Emisor y se definirá al momento de realizar las colocaciones en Bolsa. En el caso de que los tramos que conforman los Certificados de Inversión sean garantizados con PRENDA SIN DESPLAZAMIENTO, está tendrá las características siguientes: <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Por un monto equivalente al ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo a negociar (125%).</li> <li>b) La garantía permanecerá vigente por el plazo de la emisión o hasta su completa cancelación.</li> <li>c) El valor de la garantía prendaria tendrá que ser certificado por el Auditor Externo del Emisor semestralmente.</li> <li>d) Si la prenda constituida se destruyese o deteriorase a tal grado de representar un valor menor sobre el cual ha sido constituida, el Emisor deberá mejorar la garantía correspondiente o sustituir los bienes pignorados para cubrir el monto de la emisión garantizado con la Prenda sin desplazamiento.</li> <li>e) La garantía prendaria será otorgada por medio de Escritura de Constitución de Prenda sin Desplazamiento por el Presidente de Alutech, S.A. de C.V. o Apoderado especialmente designado para tal efecto y se deberá inscribir en el Registro Especial de Garantías Mobiliarias del Registro Mercantil de la República de Honduras, surtiendo los efectos de publicidad y prelación, quedando vigente la inscripción por un plazo de cinco años, que deberá ser renovado oportunamente por períodos iguales en caso sea necesario y en todo caso al menos 6 meses antes del vencimiento del plazo anterior. Es convenido que el pago de impuestos, contribuciones y arbitrios fiscales o de cualquier naturaleza, vigentes o que se establezcan en un futuro y que graven la prenda serán de cargo del Emisor.</li> </ul>
<b>Destino de los Fondos</b>	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.

Fuente: Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa / Elaboración: PCR

## Comportamiento de la Emisión

A la fecha de análisis, se han emitido, colocado y negociado doce tramos de los certificados de inversión de Alutech, que tienen como finalidad la reestructuración de la deuda de corto, mediano y largo plazo. Los tramos 1 y 2, mantienen garantía prendaria sin desplazamiento sobre los inventarios de materia prima y producto terminado; y los demás

<sup>4</sup> No incluye 2021, por el efecto atípico en resultados

tramos, no tienen garantías específicas. Los intereses son pagaderos trimestralmente y el capital al vencimiento. A continuación, se presenta un detalle de los tramos emitidos:

DETALLE DE TRAMOS EMITIDOS EN CERTIFICADOS DE INVERSIÓN					
VALOR	RENDIMIENTO (%)	COLOCACIÓN	VENCIMIENTO	SALDO (MILLONES US\$)	GARANTÍA
Tramo 1	7.50%	14/4/2021	14/4/2026	\$9.80	Prenda sobre inventario
Tramo 2	7.50%	14/4/2021	14/4/2026	\$5.90	Prenda sobre inventario
Tramo C	7.25%	26/8/2022	26/8/2025	\$ 4.90	Sin garantía específica
Tramo D	8.25%	4/4/2023	4/4/2025	\$2.20	Sin garantía específica
Tramo F	8.25%	18/4/2023	18/4/2025	\$0.90	Sin garantía específica
Tramo G	8.25%	30/5/2023	30/5/2025	\$0.40	Sin garantía específica
Tramo H	8.25%	21/6/2023	21/6/2025	\$0.20	Sin garantía específica
Tramo P	8.00%	9/2/2024	7/8/2025	\$0.50	Sin garantía específica
Tramo Q	8.00%	16/2/2024	14/8/2024	\$0.20	Sin garantía específica
Tramo R	8.00%	11/4/2024	8/10/2024	\$1.00	Sin garantía específica
Tramo S	8.00%	26/4/2024	23/10/2024	\$1.00	Sin garantía específica
Tramo T	9.50%	15/5/2024	15/5/2026	\$0.30	Sin garantía específica
	8.06%			\$27.30	

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V / Elaboración: PCR

### Resguardos Financieros

La Emisión se encuentra obligada a cumplir con los siguientes ratios financieros, y en caso se dé un incumplimiento, 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.

- a) **Apalancamiento Financiero:** La sumatoria de los pasivos financieros (deuda financiera) dividido entre el patrimonio del emisor, no deberá ser mayor a TRES PUNTO CINCO VECES (3.5 veces).

A la fecha de análisis, el nivel de apalancamiento financiero es de 1.5 veces, dando cumplimiento satisfactoriamente a dicho resguardo financiero.

- b) **Deuda/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 CINCO VECES (5.0 veces).

A la fecha de análisis, según los datos compartidos por el emisor, el nivel de Deuda/EBITDA es de 4.9 veces, dando cumplimiento a dicho resguardo financiero.

- c) **EBITDA/Gasto Financiero:** La utilidad antes de Impuestos, Depreciación y Amortizaciones (EBITDA) entre el Gasto Financiero no deberá ser menor a DOS VECES (2.0 veces)

A la fecha de análisis, el nivel de EBITDA/Gasto Financiero es de 3.3 veces, dando cumplimiento satisfactorio a dicho resguardo financiero.

- d) **Pago de Dividendos:** El emisor no podrá pagar más del VEINTICINCO POR CIENTO de las utilidades retenidas al cierre del período anterior y del VEINTICINCO POR CIENTO de las Utilidades Netas generadas en el período en curso. A la fecha de análisis, se ha dado cumplimiento satisfactoriamente a dicho resguardo financiero, ya que no se han pagado dividendos del periodo.

## Resumen de Estados Financieros no auditados

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)							
Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Efectivo	3.6	11.0	9.9	20.2	14.5	23.1	29.3
Certificados de depósitos a plazo y Bonos	3.6	2.0	25.9	7.0	7.4	7.4	11.7
Inversiones en Bonos	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por cobrar a clientes	31.7	35.9	53.1	32.6	46.0	60.4	49.0
Otras cuentas por cobrar	20.5	29.2	62.0	47.6	50.5	52.2	53.6
Documentos por cobrar	0.0	0.0	2.9	3.9	12.9	6.7	0.0
Cuentas por cobrar relacionadas	15.8	36.9	75.5	187.8	255.9	238.8	264.3
Inventarios - neto	80.8	67.1	148.4	141.1	141.7	139.2	102.0
Anticipos a obligaciones por derechos titularizados	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.0
Anticipos de impuestos sobre la renta	0.0	0.0	1.7	6.6	5.7	5.2	5.8
Gastos pagados por anticipado	2.9	2.0	1.5	1.0	5.5	4.5	3.0
<b>Total del activo corriente</b>	<b>159.8</b>	<b>185.0</b>	<b>383.9</b>	<b>448.7</b>	<b>541.1</b>	<b>538.4</b>	<b>518.8</b>
Certificados de depósitos a plazo	0.0	1.0	1.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Inversiones en Bonos	2.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversiones en Acciones	23.4	23.4	25.0	24.7	25.8	25.8	24.6
Propiedades de Inversión	5.2	7.0	5.6	6.1	5.4	5.9	8.4
Propiedad, planta y equipo, Neto	57.9	72.7	106.6	154.0	185.6	153.5	192.4
Crédito Mercantil	0.0	12.9	11.7	11.7	36.5	11.8	36.8
Activos Intangibles	3.4	3.4	2.6	1.9	1.4	1.6	1.3
Activos por derecho de uso (neto)	0.0	0.0	16.7	15.7	12.7	0.0	15.1
Otros activos	0.2	0.3	0.3	0.5	0.7	0.6	0.7
Activo por impuestos sobre la renta diferido	0.0	0.0	0.6	0.8	0.9	0.0	0.2
Otras cuentas por cobrar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
<b>Total activo no corriente</b>	<b>92.1</b>	<b>122.7</b>	<b>170.1</b>	<b>223.4</b>	<b>276.9</b>	<b>207.2</b>	<b>288.3</b>
<b>Total activo</b>	<b>251.9</b>	<b>307.7</b>	<b>554.0</b>	<b>672.0</b>	<b>818.1</b>	<b>745.6</b>	<b>807.1</b>
Préstamos por pagar	9.0	12.0	25.0	81.3	44.0	49.9	88.6
Certificados de inversión	0.0	0.0	0.0	2.7	2.4	0.0	2.8
Porción corriente de los préstamos por pagar a LP	13.5	18.0	0.0	0.0	51.9	49.7	0.0
Porción corriente de los documentos por pagar a LP	0.0	3.1	0.1	0.1	12.4	0.1	15.7
Porción corriente de los arrendamientos por pagar a LP	2.0	2.3	4.9	5.4	1.7	1.9	5.3
Porción corriente de las obligaciones por derechos de TI	1.5	1.5	1.7	1.8	2.0	1.9	1.9
Cuentas por pagar comerciales / Proveedores	60.3	78.2	156.6	96.6	193.9	171.7	180.1
Cuentas por pagar a partes relacionadas	7.2	19.5	1.2	34.7	4.5	17.0	8.5
Bonos corporativos por pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	8.5	0.0	15.9
Impuesto sobre la renta por pagar	0.4	2.6	7.9	0.4	5.4	4.6	1.3
Otras cuentas por pagar	4.6	8.0	8.6	8.9	15.5	10.5	11.9
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>98.4</b>	<b>145.3</b>	<b>206.0</b>	<b>231.9</b>	<b>342.1</b>	<b>307.4</b>	<b>332.0</b>
Préstamos por pagar a LP	84.4	88.5	114.6	108.3	114.0	97.1	105.6
Documentos por pagar a LP	0.0	0.0	0.2	0.2	12.7	0.1	19.5
Arrendamientos por pagar a LP	5.0	4.9	24.6	36.1	34.6	4.4	32.1
Obligaciones por derechos Titularizados a LP	14.7	13.2	10.8	9.0	7.7	8.7	6.5
Certificados de inversión por pagar a LP	0.0	0.0	18.3	20.4	24.7	25.0	24.5
Bonos corporativos por pagar a LP	0.0	0.0	32.8	32.1	29.3	29.4	33.0
Ingresos diferidos por prima en emisión de bonos	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	2.1	0.0
Provisión para indemnizaciones laborales	0.4	0.6	0.6	0.7	1.3	1.1	1.0
Pasivo por impuestos sobre la renta diferido	0.0	0.0	0.8	0.5	0.5	0.0	2.1
Pasivo por prima en venta de acciones de subsidiaria	0.0	0.0	0.0	18.8	0.0	0.0	18.7
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>104.4</b>	<b>107.1</b>	<b>202.7</b>	<b>226.2</b>	<b>226.9</b>	<b>168.0</b>	<b>242.9</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>202.8</b>	<b>252.4</b>	<b>408.6</b>	<b>458.1</b>	<b>569.0</b>	<b>475.4</b>	<b>574.9</b>
Capital Social	25.6	25.9	79.4	119.4	119.4	119.4	119.4
Aportaciones de Capital	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
Superávit por revaluación	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0
Primas sobre acciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	56.2
Reserva Legal	1.6	2.0	4.3	4.7	6.3	4.4	5.6
Reserva de capital	0.0	0.0	-1.2	53.8	60.9	56.0	0.0
Otras reservas de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.3
Utilidades Retenidas	18.3	28.7	59.4	31.0	68.1	89.6	52.2
Ajuste de conversión de moneda acumulado	3.6	-2.1	0.0	0.0	-5.7	-5.8	0.0
Capital social y utilidades retenidas atribuidas a la participación no controladora	0.0	0.0	3.3	4.9	0.0	6.3	0.0
<b>Total Patrimonio</b>	<b>49.1</b>	<b>55.3</b>	<b>145.3</b>	<b>213.9</b>	<b>249.1</b>	<b>270.2</b>	<b>232.2</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>	<b>251.9</b>	<b>307.7</b>	<b>554.0</b>	<b>672.0</b>	<b>818.1</b>	<b>745.6</b>	<b>807.1</b>

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)**

Componentes	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
<b>Ventas netas</b>	<b>212.7</b>	<b>291.5</b>	<b>524.0</b>	<b>499.7</b>	<b>484.5</b>	<b>261.3</b>	<b>254.1</b>
Ingresos por ventas	212.7	291.5	524.0	499.7	484.5	261.3	254.1
Rebajadas y devoluciones sobre ventas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Costo de ventas</b>	<b>165.9</b>	<b>226.4</b>	<b>367.3</b>	<b>410.3</b>	<b>378.6</b>	<b>200.8</b>	<b>196.5</b>
<b>Utilidad bruta</b>	<b>46.8</b>	<b>65.1</b>	<b>156.7</b>	<b>89.3</b>	<b>105.9</b>	<b>60.5</b>	<b>57.6</b>
Gastos operacionales	28.4	38.1	53.2	58.1	66.4	32.6	35.5
Gastos de administración	7.2	7.9	16.7	18.3	15.4	8.6	8.3
Gastos de venta y despacho	21.2	30.2	36.5	39.7	51.0	24.0	27.1
Otros ingresos (gastos) neto	3.2	3.5	0.0	-0.1	9.1	4.7	0.7
<b>Utilidad de operación</b>	<b>21.5</b>	<b>30.5</b>	<b>103.6</b>	<b>31.2</b>	<b>48.6</b>	<b>32.5</b>	<b>22.8</b>
Gastos financieros	15.2	16.2	21.8	17.2	23.6	8.2	17.0
Otros ingresos y gastos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5
<b>Utilidad antes de la provisión para el ISR y de aportación solidaria</b>	<b>6.3</b>	<b>14.3</b>	<b>81.8</b>	<b>14.0</b>	<b>25.0</b>	<b>24.3</b>	<b>5.3</b>
Impuesto sobre la renta	-1.9	-3.6	-13.2	-4.0	-7.8	-6.2	-3.1
<b>Utilidad Neta</b>	<b>4.5</b>	<b>10.7</b>	<b>68.6</b>	<b>10.1</b>	<b>17.2</b>	<b>18.2</b>	<b>2.2</b>

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / **Elaboración:** PCR

**INDICADORES (VECES Y PORCENTAJE)**

INDICADORES FINANCIEROS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EBIT	21,537	30,532	103,579	31,201	48,574	32,534	22,838
Depreciación	4,986	7,419	8,600	7,720	9,702	3,932	5,335
EBITDA	26,522	37,951	112,179	38,921	58,276	36,466	28,173
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	48.5%	57.6%	50.4%	50.6%	60.1%	64.7%	57.7%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	51.5%	42.4%	49.6%	49.4%	39.9%	35.3%	42.3%
Deuda Financiera	127,599	141,185	160,799	209,361	289,000	272,265	278,736
Deuda Financiera / Pasivo Total	62.9%	55.9%	39.4%	45.7%	50.8%	57.3%	48.5%
Pasivo No Corriente / Patrimonio	212.7%	193.7%	139.5%	105.8%	91.1%	62.2%	104.6%
Deuda Financiera / Patrimonio	2.6	2.6	1.1	1.0	1.2	1.0	1.2
Pasivo Total / Patrimonio	4.1	4.6	2.8	2.1	2.3	1.8	2.5
Pasivo No Corriente / EBIT	4.8	3.5	2.0	7.2	4.7	5.2	10.6
Deuda Financiera / EBIT	0.6%	0.5%	0.2%	0.7%	0.6%	0.8%	1.2%
Pasivo Total / EBIT	9.4	8.3	3.9	14.7	11.7	14.6	25.2
Patrimonio/Activo	19.5%	18.0%	26.2%	31.8%	30.4%	36.2%	28.8%
<b>Rentabilidad</b>							
ROA Anualizado PCR	1.8%	3.5%	12.4%	1.5%	2.1%	-0.8%	0.2%
ROE Anualizado PCR	9.1%	19.4%	47.2%	4.7%	6.9%	-2.2%	0.6%
DUPONT	9.1%	19.4%	47.2%	4.7%	1.4%	12.1%	1.0%
Margen de utilidad neta (Utilidad Neta / Ventas Totales)	2.1%	3.7%	13.1%	2.0%	3.6%	6.9%	0.9%
Rotación de Activos (Ventas Netas / Total de Activos)	0.8	0.9	0.9	0.7	0.1	0.6	0.3
Apalancamiento (Total de Activos / Patrimonio)	5.1	5.6	3.8	3.1	3.3	2.8	3.5
ROE	9.1%	19.4%	47.2%	4.7%	6.9%	-2.2%	0.6%
Costos / ventas	78.0%	77.7%	70.1%	82.1%	78.1%	76.9%	77.3%
Margen de ventas (margen bruto)	22.0%	22.3%	29.9%	17.9%	21.9%	23.1%	22.7%
Margen Operativo	10.1%	10.5%	19.8%	6.2%	10.0%	12.5%	9.0%
Margen neto	2.1%	3.7%	13.1%	2.0%	3.6%	6.9%	0.9%
Margen EBITDA	12.5%	13.0%	21.4%	7.8%	12.0%	14.0%	11.1%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez Ácida	0.8	0.8	1.1	1.3	1.2	1.3	1.3
Liquidez Corriente	1.6	1.3	1.9	1.9	1.6	1.8	1.6
Capital de Trabajo	61,401	39,677	177,908	216,728	199,051	231,041	186,775
Activos Líquidos/Activo Total	1.42%	3.58%	1.79%	3.00%	1.77%	3.10%	3.63%
Activos Líquidos/Pasivo Total	1.76%	4.36%	2.43%	4.40%	2.54%	4.86%	5.10%
<b>Endeudamiento</b>							
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	80.5%	82.0%	73.8%	68.2%	69.6%	63.8%	71.2%
Apalancamiento patrimonial (Pasivo Total/Patrimonio)	4.1	4.6	2.8	2.1	2.3	1.8	2.5
<b>Cobertura</b>							
EBITDA/Gastos Financieros (mín: 2x)	1.7	2.3	5.2	2.3	2.5	4.4	1.7
Deuda Financiera / Patrimonio (máx: 3.5x)	2.6	2.6	1.1	1.0	1.2	1.0	1.2
Deuda Financiera / EBITDA (máx: 5x)	4.8	3.7	1.4	5.4	5.0	7.5	5.6

Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / **Elaboración:** PCR

**Nota sobre información empleada para el análisis**

*La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.*

*Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.*