

Empresas
FUNDICIÓN SAN CAYETANO S.A.

Emisor:
FUNDICIÓN SAN CAYETANO S.A.

Calificación
ON Pymes Serie I Clase 1:
"A + (on)" PE
ON Pymes Serie I Clase 2:
"A + (on)" PE

Tipo de informe
Preliminar

Metodología de Calificación
Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Títulos de Deuda Privada, Empresas y Préstamos Bancarios aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17.313/14

Analistas
Walter Severino
wseverino@untref.edu.ar

Juan Carlos Esteves
jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación
27 de Marzo de 2019

Advertencia
El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

Títulos a emitir	Monto por hasta VN	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Serie I Clase 1	\$ 75.000.000.- ampliable	Abr-2020	"A + (on)"	Estable
ON Pymes Serie I Clase 2	hasta \$ 200.000.000.-	Abr-2022	"A + (on)"	Estable

Nota: Debido a que los títulos bajo calificación no se han colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisoria y no se cuenta con la documentación definitiva. Cualquier modificación de la documentación recibida y/o de la estructura financiera propuesta podría resultar en una modificación de la calificación asignada.

Fundamentos de la calificación

Adecuada capacidad de gestión y estructura organizacional: Amplia experiencia en el sector de fundición y mecanizado de metales. Dirección societaria con buena capacidad de gestión y estructura organizacional adecuada.

Importante grado de adaptabilidad y flexibilidad: La compañía y su dirección presentan capacidad de adaptación y flexibilidad ante los cambios en el mercado, permitiendo diversificar riesgos en distintos sectores económicos. Muy buena capacidad de innovación en sus procesos productivos.

Clientes poco permeables a decisiones comerciales de la firma: Demanda expuesta a las fluctuaciones de los precios internacionales de commodities, niveles de actividad e inversión.

Destacable desempeño operativo: El EBITDA que presenta la compañía es del 21,8% del nivel de ingresos ordinarios generados para el ejercicio cerrado a fines de septiembre de 2018, superando los 137 millones de pesos. La evolución de este indicador, es fuertemente positiva, ya que en el ejercicio cerrado en sep 2017, casi duplicó el 5,9% de ejercicio cerrado en septiembre del 2014. En el 2018 volvió a casi duplicar el 11,4% del ejercicio anterior. La utilidad bruta, la utilidad operativa y los resultados finales también evolucionaron en forma muy positiva.

Perfil financiero debilitado: El perfil de vencimiento de la deuda se encuentra muy concentrado en el corto plazo. Los niveles de cobertura que presente la estructura son consistentes con la calificación asignada.

La empresa, sus directivos y su organización.

Orígenes y Evolución

La empresa Fundición San Cayetano S.A. (FSC) tiene como principal actividad la fundición de hierro, produciendo piezas fundidas de hierro gris, hierro nodular y aceros de distintas composiciones, para el mercado internacional y nacional. Sus principales productos son los cilindros para laminación en caliente para la industria siderúrgica, piezas fundidas para equipos de bombeo para la industria petrolera, componentes fundidos para molinos de la industria eólica y piezas de desgaste para grandes equipos de la industria minera.

Los orígenes de la empresa datan en 1956, cuando Don Nazareno Sforzini, quien ya trabajaba como fundidor en Italia, decide instalarse en la Provincia de Santa Fe, como capataz de una fundición de hierro, luego se independizó fundando su propia empresa en el Partido de Tres de Febrero, para en el año 1979, con sólo diez operarios, comenzar sus actividades en el predio actual de la firma en el parque industrial de Burzaco.

En marzo de ese año, muere el fundador Don Nazareno y la dirección de la planta queda a cargo de sus hijos lo que permanece hasta la fecha.

Desde su comienzo la producción estuvo orientada a la industria pesada, piezas fundidas de gran porte para el Sector de la Máquina Herramienta. El éxito conseguido alentó a la producción de piezas para la industria petrolera, con importantes clientes. Para el año 1984 la dotación de la organización superaba los 120 operarios y la producción pasó a ser de 600 toneladas por mes.

En 1986, se decidió dar un salto de calidad de la compañía buscando un producto con mayor valor agregado y se comenzó con el desarrollo de los Cilindros para Laminación. Dicho cambio le permitió a la empresa crecer en las ventas locales y se comienza a exportar a países de Latinoamérica (con clientes importantes en Ecuador, Chile, Perú, Paraguay, Brasil, Colombia, México y Venezuela). A mediados de la década de los noventa, el negocio se expande al escenario norteamericano y se realiza la primera venta a Estados Unidos.

En 1997, se introducen los productos en dos mercados industriales completamente diferentes como la Minería y los Trenes de Laminación de Chapas en Caliente.

En 1999, se certifica el sistema de gestión de calidad bajo la Norma ISO-9002/94. Se exporta por primera vez a Europa.

Entre los años 2003 y 2007, se desarrollaron y fabricaron, internamente por la empresa, un torno y una amoladora de última generación para cilindros, se construyen nuevos galpones de fundición, se obtiene el Certificado de Aptitud Ambiental y se logró la penetración definitiva en los mercados internacionales.

En el año 2008 se incursiona en la industria eólica, realizando la primera venta de piezas fundidas en el país, y se logran importantes avances en la minería. Convirtiéndose en proveedor del sector tanto en nuestro como país como en Chile.

También en este año, se amplía la planta de tratamientos de efluentes.

En el año 2009, se vuelve a certificar la norma ISO 9001:2008 para todos los procesos y se actualizan las auditorias de Aptitud Ambiental y declaración de efluentes gaseosos.

En 2010 se modifica el funcionamiento de la organización, centrada en el compromiso hacia la seguridad del personal, la excelencia técnica, la calidad de procesos y productos, y el respeto hacia el medio ambiente, las normas y los valores a los que han adherido.

En los últimos años, en forma constante, se han desarrollado, fabricado o incorporado distintas maquinas herramientas y sistemas de fabricación con los objetivos de reducir los costos de producción y disminuir el impacto medioambiental de la planta. Estas incorporaciones estuvieron acompañadas con la necesaria expansión de la planta industrial.

Se decidió renovar la conducción operativa de la planta, dándole la oportunidad a la nueva generación. Además se conformó un Consejo Técnico Asesor que permite a la Gerencia General disponer de un órgano de permanente consulta en temas técnicos inherentes a la investigación, la capacitación, las inversiones necesarias para el fortalecimiento tecnológico y el desarrollo industrial de mediano y largo plazo.

La empresa tiene una tradición familiar, actualmente está dirigida Enzo, Ana María y Carlos Alberto, hijos del fundador Nazareno Sforzini.

Su presidente Enzo, tiene una activa y larga experiencia en la cámara empresarial que los nuclea y en la industria nacional. En el presente, la empresa es el mayor fabricante en Argentina de cilindros de laminación y el único exportador nacional de cilindros para productos planos.

En síntesis, se trata de una empresa familiar, de base tecnológica, con larga experiencia y capacidad exportadora y con compromiso ambiental.

Estructura societaria y organización

La estructura societaria presenta la siguiente composición accionaria:

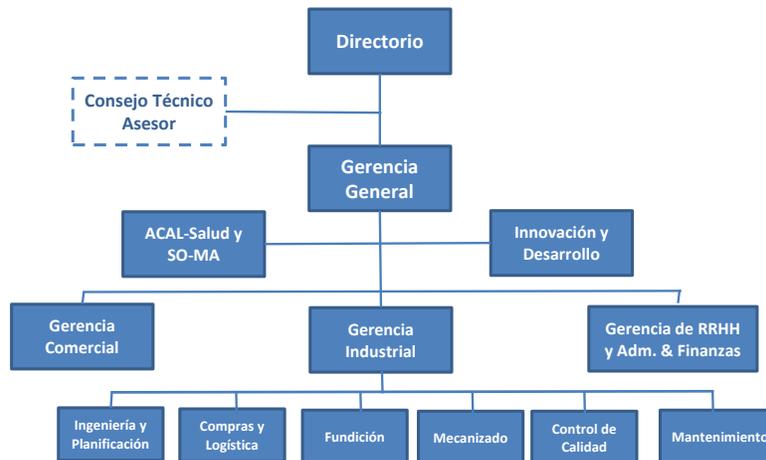
Tabla 1 – Composición de accionistas

Apellido y Nombre	Cargo en la sociedad	Tenencia Accionaria
SFORZINI, ENZO	Presidente	1/3
SFORZINI, ANA MARÍA	Apoderado	1/3
SFORZINI, CARLOS ALBERTO	Apoderado	1/3

La dirección de la empresa, está a cargo de los accionistas Señor Enzo Sforzini, Señora Ana María Sforzini y el Señor Carlos Alberto Sforzini, quienes como se demuestra en la Tabla 1 poseen la totalidad de las acciones de la sociedad. Todos ellos poseen una amplia y larga experiencia empresaria en el rubro de la industria de fundición.

La firma tiene un adecuado organigrama, de acuerdo a las funciones y responsabilidades que se desarrollan en los distintos sectores, tanto el productivo como de apoyo.

Figura 1 – Organigrama general de Fundación San Cayetano S.A. con desglose de la Gerencia Industrial.



La empresa posee un área de producción (Gerencia Industrial) con dos sectores netamente productivos: uno de Fundición y el otro de Mecanizado.

En el sector de Fundición, se funde el metal, se lo lleva a su composición deseada y se moldean las piezas, estando equipada para producir hierros y aceros.

En el sector de Mecanizado, las piezas fundidas se someten a procesos de desbaste y de terminación para llevarlas a sus dimensiones específicas.

El proceso de producción cuenta con controles de calidad, exigidos por las normas ISO 9001, en cada etapa para definir el resultado final de pieza terminada.

La planta ubicada en Burzaco, actualmente cuenta con 20.000 m² cubiertos y 45.000 m² totales. Las instalaciones son para fabricación de modelos, moldeo, fusión, colado, grúas para movimiento, laboratorio de I+D y para control de procesos, inspección y taller de mecanizado con equipos de control numérico. Cuenta con comedor, aula de capacitación y enfermería, con proyectos de construcción de nueva nave destinada al sector Mecanizado.

La organización cuenta con más de 300 trabajadores en total.

La sociedad dispone adecuados sistemas de gestión para realizar la actividad en su parte de fabricación y para la toma de decisiones a nivel gerencial. La administración central de la organización utiliza un software de ERP (Visual Manufacturing) donde se programa y ejecutan las operaciones diarias. Complementariamente en el área manufacturera se utiliza un software desarrollado para el aseguramiento de la calidad y el control de registros llamado Olympic. Asimismo, se poseen otros software para el desarrollo de aplicaciones a medida, de simulación SolidCast para la ingeniería y parámetros operativos de la fundición de piezas; como así un sistema de diseño y simulación de mecanizado compuesto que le permite determinar cuál es el mejor herramental y la secuencia de desbaste y terminación de piezas (CAD CAM Solid Edge y NX-6 de Siemens).

Perfil del negocio, el sector, el mercado y las condiciones macroeconómicas

El mercado en que se desarrolla la empresa está actualmente orientado a la exportación, históricamente el nivel de ingresos fue explicado un 50% por facturación local y el otro 50% por las exportaciones. De acuerdo a los vaivenes económicos de los últimos años como la crisis internacional de 2008, las crisis en Europa luego y el período recesivo en Brasil, la empresa se fue adaptando y flexibilizando en la búsqueda de nuevos clientes internacionales. En el ejercicio 2018 las ventas al mercado externo ascendieron al 75%. (Ver Figura 3).

Los mercados donde se posiciona la empresa, son dependientes de los precios internacionales de commodities, como, el petróleo, el cobre, el acero. Sus principales clientes son productores o extractores de dichas materias primas.

Para UNTREF ACR UP, la variación en los precios y niveles de actividad internacionales de productos relacionados con la producción de la empresa, así como la evolución del tipo de cambio real local impactan sobre la rentabilidad y apalancamiento de la empresa.

La firma ha consolidado su liderazgo como empresa fundidora de partes para bombeo de petróleo, ha crecido en participación en el mercado minero y ha sostenido a sus clientes siderúrgicos en un mercado cada vez más competitivo. En virtud de su capacidad de diseño, innovación y prestación de servicios complementarios.

Hoy la empresa cuenta con las siguientes capacidades en los principales sectores de Producción:

- **Fusión:**
 - 30.000 toneladas/año.
 - 10 hornos con capacidad de 1 a 20 tns.
- **Tratamiento Térmico:**
 - 10 Hornos con capacidad entre 30 y 100 tns.
- **Mecanizado:**
 - De 300 a 4000 mm de diámetro.
 - Hasta 9000 mm de longitud.
 - De 1 tn. a 25 tns. de peso final.

Los principales productos que produce la empresa FSC S.A. son los siguientes:

- **Para la Industria Siderúrgica:**
 - Cilindros para laminación de chapas: canteadores, terminadores, descamadores, bobinadoras.
 - Otros Cilindros: rieles, perfiles, tubos alambres barras.
- **Para la Industria Minera:**
 - Fundiciones de alta resistencia al desgaste para molinos semiautogénos.
- **Para la Industria Petrolera:**
 - Grandes piezas de fundición de hasta 50 tns., como manivelas, contrapesos, tambores de freno, cajas reductoras.
- **Para la Industria Eólica:**
 - Componentes de turbinas eólicas, ejes, bastidores.
 - Piezas fundidas y mecanizadas de hasta 30 toneladas.

- **Otras piezas:**

Lingoteras, potes de escoria, placas porta lingoteras, difusores para hornos.

Cilindros para la Industria Papelera y Cerámica.

Matrices para la Industria Automotriz.

Piezas de fundición gris y nodular que superen las 2 toneladas.

En el sector de cilindros la empresa tiene una posición consolidada en Argentina y es un proveedor relevante en la región, especialmente en Brasil y Chile.

Los principales clientes son: Ternium Siderar, Tenaris Siderca, CSN, Gerdau Açominas, Molycop, Vallourec Soluções Tubulares do Brasil.

El segundo mercado geográfico más grande de la empresa es Estados Unidos con clientes como Evraz Rocky Mountain, Arcelor Mittal Steelton, USS Lorain Tubular, Nucor Corporation, Steel Dynamics entre otros. Tiene presencia también en México, e Italia.

Los competidores más importantes son Villares (Brasil), Titania (Argentina), Whemco (Estados Unidos) y Akers (worldwide).

En el sector minero, la empresa es proveedor principal de revestimientos para el mercado local.

En Chile tiene contratos anuales con Anglo American, Codelco y Moly. Los principales competidores son ACSA, Aceros Chile y METSO.

Por su parte, en el mercado petrolero se abastece la totalidad de la demanda de piezas fundidas grandes para los fabricantes nacionales de equipos de bombeo.

Con respecto a los incentivos a la exportación, el pasado 15 de marzo, a través del decreto N° 196/19 se prorrogó hasta el 31 de diciembre de 2019 el régimen de incentivo para los fabricantes de bienes de capital.

UNTREF ACR UP considera que cambios regulatorios o legislativos pueden afectar las distintas unidades de negocio de la empresa. Las variables gubernamentales que afectan al desarrollo de la actividad son la regulación sobre compra nacional, promoción a la producción nacional de bienes de capital, sustitución de importaciones y porcentajes de componentes de la industria nacional que deben tener ciertos productos; como así la regulación en temas de medio ambiente y laboral.

Por su parte, las variables macroeconómicas que afectan su desenvolvimiento son la relación entre inflación de sus costos y la evolución del tipo de cambio real efectivo.

Estrategia y plan de negocios

La Empresa identifica como su visión: La Producción de Piezas que Mueven el Mundo.

FSC S.A. tiene como objeto la producción de bienes de capital de base tecnológica, con servicio de postventa como los que brinda, tanto para clientes locales como del exterior, mediante seguimiento de la performance de los cilindros producidos y de las piezas en plantas de clientes. Hay una tarea constante de retroalimentación entre la actividad de producción y el equipo de Investigación y Desarrollo.

En el año 1999, la empresa certificó su programa de aseguramiento de la calidad bajo normas ISO 9002:1994, otorgadas por la certificadora europea Det Norske Veritas, este logro permitió a la empresa afianzar su competitividad en los exigentes mercados internacionales. Y en 2008 se recertificó la norma ISO 9000:2000 con la certificadora Det Norske Veritas (DNV).

Dentro del plan de negocios, se tienen están desarrollando varios proyectos de inversión para, el desarrollo de productos, la incorporación de nuevas capacidades de producción y la reducción de costos de producción. Parte de estos proyectos preveen el financiamiento en la colocación de la Obligación Negociable:

- **Desarrollo de mercado de cilindros y rodajas.**
El proyecto tiene como objetivo el desarrollo técnico y comercial de algunas aplicaciones de los cilindros de laminación para incorporar posiciones en el mercado de trenes universales para perfiles pesados, sobre todo apuntando al mercado de E.E.U.U.
- **Nueva Centrifugadora para terminadores de bandas en caliente.**
El proyecto tiene como objetivo el desarrollo e implementación de nuevas calidades de estructura con metalografía más uniforme para nuevos trenes de bandas en caliente con sistemas “roll bending” y “roll shifting”. El proyecto incluye la adecuación de las instalaciones actuales.
- **Nuevas Centrifugadoras verticales.**
El proyecto tiene como objetivo el desarrollo e implementación de nuevas capacidades de producción de trenes universales de grandes perfiles y rieles.
- **Ampliación de la capacidad de producción de mecanizado**
El proyecto tiene como objetivo el desarrollo e implementación de nuevas capacidades de producción del área de mecanizado. Incluye la compra de nuevo equipamiento y la capacitación del personal.
- **Optimización del consumo de energía eléctrica. Hornos de Inducción.**
El proyecto tiene como objetivo la reducción del costo de tonelada fundida.

Estos desarrollos y mejoras en productos, servicios, procesos y mercados permitirían aumentar la facturación y los resultados.

Desempeño operativo

El EBITDA que presenta la compañía es del 21,8% del nivel de ingresos ordinarios generados para el ejercicio cerrado a fines de septiembre de 2018, superando los 137 millones de pesos. La evolución de este indicador, es fuertemente positiva, ya que en el ejercicio cerrado en sep´2017, casi duplicó el 5,9% de ejercicio cerrado en septiembre del 2014. En el 2018 volvió a casi duplicar el 11,4% del ejercicio anterior. (Ver Anexo III).

La utilidad bruta, la utilidad operativa y los resultados finales también evolucionaron en forma muy positiva. (Ver Anexo III).

Los índices de rentabilidad más tradicionales (ROA y ROE), muestran niveles de 3,8% y 13,1% respectivamente en el ejercicio cerrado en septiembre de 2018. (Ver Anexo III).

Estos índices son comparables en forma limitada con los arrojados en períodos anteriores ya que con fecha 30/09/2018 la sociedad ha procedido a remedir el rubro “Terrenos”, por única vez, aplicando la Resolución Técnica 48 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.

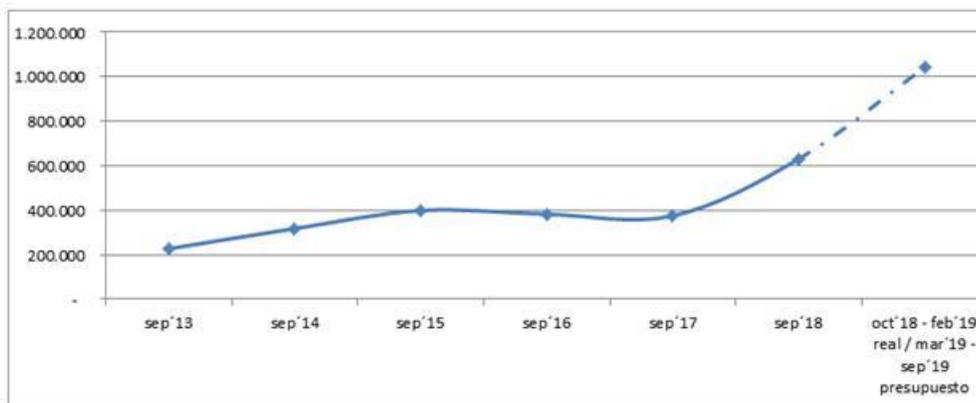
El objetivo de esta norma es que el estado de situación patrimonial muestre valores de los activos más cercanos a valores de mercado.

Por la aplicación de esta norma el patrimonio se ha incrementado en más de 195 millones de pesos. Este importe explica el 25% del activo total y casi el 70% del patrimonio neto al cierre del ejercicio.

Los ingresos por venta, considerando como tales también, los reembolsos y reintegros de exportación alcanzaron el record histórico de la compañía en términos nominales superando los \$630 millones. (Ver Figura 2).

El promedio mensual de ventas netas de la firma durante el último ejercicio económico, fue de un valor cercano a los \$ 50 millones. Este promedio, de los cinco meses posteriores al cierre del último balance, se incrementó a más de 70 millones de pesos. Las ventas del primer bimestre del corriente año promediaron 79 millones de pesos.

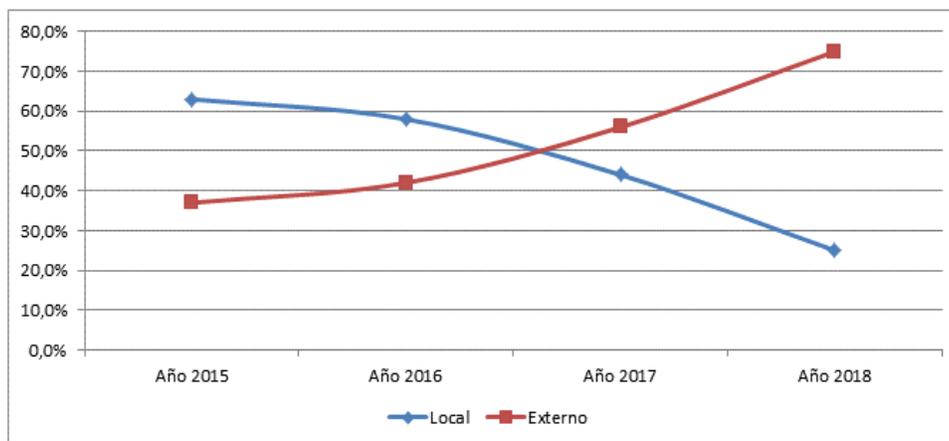
Figura 2 – Evolución de ingresos por ventas. En miles de pesos.



Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa.

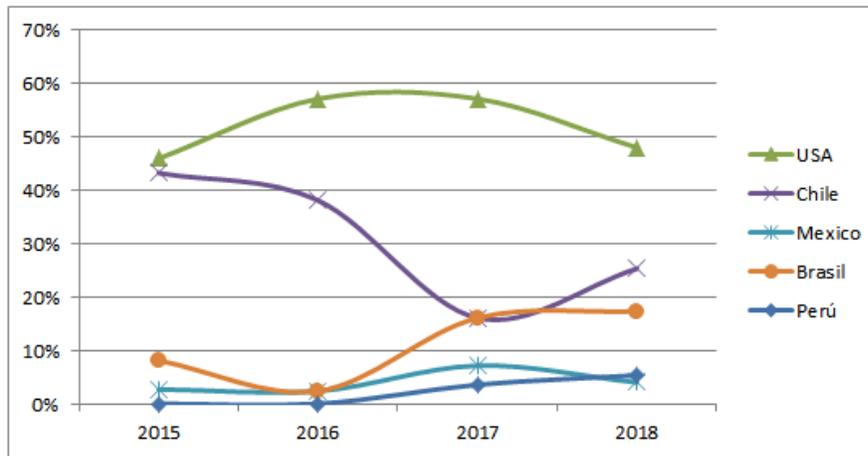
Los ingresos por ventas netas, sin considerar reembolsos ni reintegros, el año 2018, fueron originados en un 75% en el mercado internacional y un 25% en mercado local. (Ver Figura 3).

Figura 3 – Evolución de las ventas. En %.



Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa.

Figura 4 – Evolución del destino de las ventas externas. En %.



El promedio mensual de ventas netas de la firma durante el último ejercicio económico, fue de un valor cercano a los \$ 50 millones. Los primeros cinco meses post último balance se incrementó a más de 70 millones de pesos.

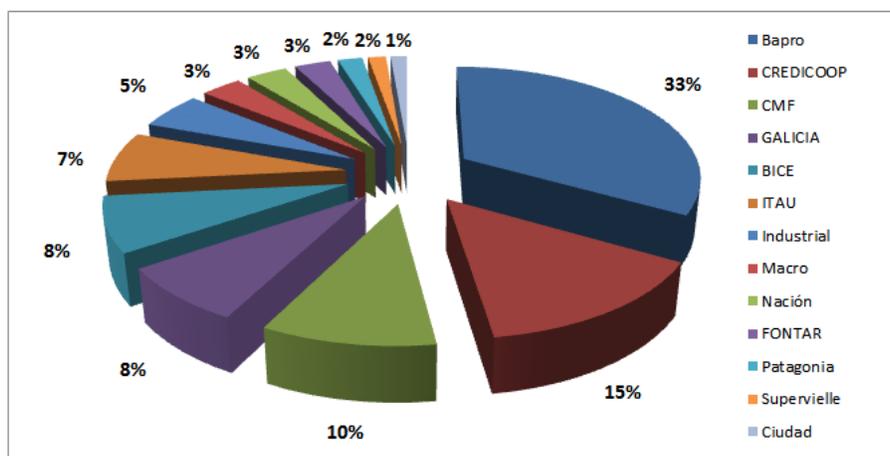
A septiembre de 2018, la empresa mostraba \$1,15 de activos corrientes por cada peso de pasivos corrientes. La forma ácida de la liquidez disminuye a 68 centavos de activos corrientes, sin bienes de cambio por cada peso de pasivos corrientes.

La deuda y la sostenibilidad financiera

Según lo informado por la empresa, a noviembre de 2018 la misma posee deuda financiera y bancaria por más de \$282 millones, el equivalente a 133 días de ingresos por ventas. Debido a su perfil exportador la deuda se encuentra el 95% en dólares, concentrándose en préstamos para capital de trabajo y prefinanciación de exportaciones.

En sólo tres bancos la sociedad concentra casi el 60% de la deuda financiera y bancaria. (Ver Figura 5).

Figura 5 – Saldo de deudas bancarias por entidad financiera en %, a noviembre 2018.



Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa.

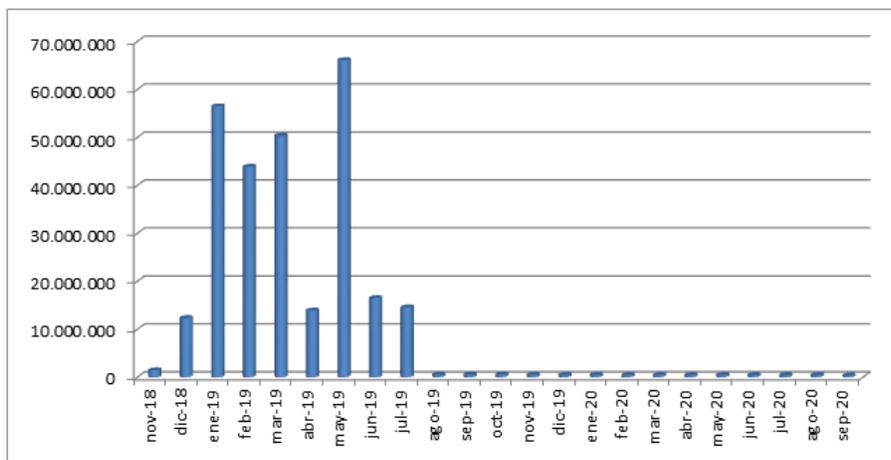
El perfil de vencimiento de la deuda se encuentra muy concentrado en el corto plazo. El 87% vence antes de fines de mayo 2019 (Ver Figura 6). El plazo de vencimiento promedio del saldo de deuda es de 133 días.

El indicador de cobertura por los intereses pagados, (ebitda sobre gastos totales de financiamiento) se encuentra un valor de 1,4 veces al cierre de sep´2018, considerándolo un valor adecuado.

Según los últimos estados contables, la Deuda Bancaria y Financiera sobre el EBITDA representa 2,3 x, y sobre el capital propio 1,1 x.

La relación deuda total con respecto al total de activos, según los estados contables es de 63%.

Figura 6 – Perfil de vencimiento de deuda bancaria y financiera (Capital adeudado convertido en pesos a noviembre 2018)



Se estresaron los ratios de cobertura de deuda y de intereses, considerando una emisión de 120 millones de pesos para la Clase 1 y otros 80 millones de pesos para la Clase 2. Tomándose en cuenta los flujos teóricos de fondos confeccionados por la empresa.

UNTREF ACR UP considera que los niveles de cobertura que presenta la estructura son consistentes con la calificación asignada.

Impacto ambiental

La empresa está sujeta al cumplimiento de leyes y reglamentaciones con respecto al impacto de su actividad en el medio ambiente. La empresa ha implementado un sistema certificado de gestión de Seguridad y Medio Ambiente.

La empresa invierte y toma las medidas necesarias para cumplir con la regulación vigente, demostrando su compromiso al tener un área funcional específica de Medioambiente y un Programa de RSE.

Anexo I - Estado de situación patrimonial y análisis de estructura

En miles de pesos

	30/09/2018	%	30/09/2017	%	30/09/2016	%	30/09/2015	%	30/09/2014	%	30/09/2013	%
Activo Corriente	454.215	58,7%	237.421	82,2%	195.881	73,2%	163.762	76,5%	151.954	77,1%	91.676	70,3%
Caja y Bancos	10.803	1,4%	11.000	3,8%	5.691	2,1%	10.088	4,7%	8.109	4,1%	4.063	3,1%
Inversiones	0	0,0%	0	0,0%	8.305	3,1%	3.144	1,5%	1.012	0,5%	0	0,0%
Créditos por Ventas	190.376	24,6%	99.838	34,6%	96.170	35,9%	80.720	37,7%	86.898	44,1%	40.917	31,4%
Otros Créditos	74.814	9,7%	54.861	19,0%	34.724	13,0%	26.338	12,3%	20.912	10,6%	18.732	14,4%
Bienes de Cambio	178.222	23,0%	71.722	24,8%	50.992	19,1%	43.471	20,3%	35.024	17,8%	27.964	21,5%
Activo No Corriente	319.221	41,3%	51.450	17,8%	71.687	26,8%	50.323	23,5%	45.096	22,9%	38.682	29,7%
Otros Créditos	71.007	9,2%	2.583	0,9%	3.855	1,4%	4.989	2,3%	5.974	3,0%	3.273	2,5%
Bienes de Uso	248.214	32,1%	48.867	16,9%	67.832	25,4%	45.334	21,2%	39.122	19,9%	35.408	27,2%
ACTIVO TOTAL	773.436	100,0%	288.871	100,0%	267.568	100,0%	214.085	100,0%	197.050	100,0%	130.358	100,0%
Pasivo Corriente	407.607	52,7%	206.380	71,4%	186.729	69,8%	137.257	64,1%	118.343	60,1%	67.994	52,2%
Cuentas por Pagar	23.454	3,0%	16.764	5,8%	22.195	8,3%	37.175	17,4%	23.066	11,7%	15.366	11,8%
Deudas Bancarias	303.688	39,3%	136.627	47,3%	116.690	43,6%	54.430	25,4%	51.295	26,0%	16.306	12,5%
Deudas Financieras	1.458	0,2%	2.209	0,8%	2.099	0,8%	2.744	1,3%	3.386	1,7%	3.078	2,4%
Remun a pagar, ds soc, fiscales y otras deud:	43.814	5,7%	35.344	12,2%	29.453	11,0%	28.980	13,5%	29.015	14,7%	22.756	17,5%
Provisiones y Previsiones	35.193	4,6%	15.436	5,3%	16.292	6,1%	13.928	6,5%	11.580	5,9%	10.489	8,0%
Pasivo No Corriente	80.641	10,4%	15.956	5,5%	20.873	7,8%	25.641	12,0%	31.806	16,1%	17.992	13,8%
Deudas Bancarias	1.252	0,2%	5.304	1,8%	8.237	3,1%	14.109	6,6%	21.801	11,1%	3.672	2,8%
Deudas Financieras	9.858	1,3%	9.010	3,1%	9.968	3,7%	7.881	3,7%	5.411	2,7%	8.822	6,8%
Remun a pagar, ds soc, fiscales y otras deud:	69.531	9,0%	1.642	0,6%	2.667	1,0%	3.651	1,7%	4.595	2,3%	5.498	4,2%
PASIVO TOTAL	488.248	63,1%	222.336	77,0%	207.602	77,6%	162.898	76,1%	150.149	76,2%	85.985	66,0%
PATRIMONIO NETO (PN)	285.188	36,9%	66.535	23,0%	59.966	22,4%	51.187	23,9%	46.902	23,8%	44.372	34,0%

Anexo II - Estado de resultados y análisis de estructura

En miles de pesos

	30/09/2018	%	30/09/2017	%	30/09/2016	%	30/09/2015	%	30/09/2014	%	30/09/2013	%
Ventas Netas	600.440	100,0%	358.798	100,0%	370.865	100,0%	388.727	100,0%	311.662	100,0%	227.836	100,0%
Reembolsos por Exportación (2)	20.030	3,3%	8.333	2,3%	5.891	1,6%	4.965	1,3%	4.874	1,6%	0	0,0%
Bonos Bienes de Capital (2)	10.751	1,8%	8.248	2,3%	6.183	1,7%	5.863	1,5%	1.635	0,5%	0	0,0%
Costo de mercaderías vendidas	(395.569)	-65,88%	(274.841)	-76,60%	(284.724)	-76,77%	(306.410)	-78,82%	(243.638)	-78,17%	(183.868)	-80,7%
RESULTADO BRUTO	235.652	39,2%	100.538	28,0%	98.214	26,5%	93.145	24,0%	74.532	23,9%	43.968	19,3%
Gastos de Comercialización	(60.193)	-10,0%	(30.175)	-8,4%	(28.381)	-7,7%	(32.141)	-8,3%	(30.312)	-9,7%	(24.397)	-10,7%
Gastos de Administración	(44.340)	-7,38%	(33.210)	-9,3%	(37.280)	-10,1%	(35.843)	-9,2%	(29.648)	-9,5%	(17.668)	-7,8%
RESULTADO OPERATIVO (EBIT)	131.119	21,8%	37.153	10,4%	32.554	8,8%	25.160	6,5%	14.572	4,7%	1.903	0,8%
Gastos Financieros	(98.404)	-16,4%	(20.244)	-5,6%	(18.728)	-5,0%	(12.458)	-3,2%	(7.729)	-2,5%	(2.399)	-1,1%
Otros Ingresos y Egresos	2.479	0,41%	260	0,1%	3.121	0,8%	660	0,2%	3.188	1,0%	10.906	4,8%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO (EBT)	35.194	5,9%	17.169	4,8%	16.947	4,6%	13.362	3,4%	10.031	3,2%	10.410	4,6%
Impuesto a las Ganancias	(12.239)	-2,04%	(6.100)	-1,7%	(6.668)	-1,8%	(4.277)	-1,1%	(3.602)	-1,2%	(3.585)	-1,6%
RESULTADO NETO	22.955	3,8%	11.069	3,1%	10.279	2,8%	9.085	2,3%	6.429	2,1%	6.825	3,0%

Anexo III. Indicadores

	30/09/2018	30/09/2017	30/09/2016	30/09/2015	30/09/2014	30/09/2013
Ingresos por ventas + reembolsos + reintegros	631.221	375.379	382.939	399.555	318.171	227.836
% variación período anterior	68,2%	-2,0%	-4,2%	25,6%	39,6%	N/A
Utilidad Bruta	235.652	100.538	98.214	93.145	74.532	43.968
% sobre ingresos	37,33%	26,78%	25,65%	23,31%	23,43%	19,30%
Utilidad Operativa	131.119	37.153	32.554	25.160	14.572	1.903
% sobre ingresos	20,77%	9,90%	8,50%	6,30%	4,58%	0,8%
EBITDA	137.509	42.907	37.890	30.214	18.813	N/A
% sobre ingresos	21,78%	11,43%	9,89%	7,56%	5,91%	N/A
ROE (Utilidad Neta / Patrimonio promedio)	13,1%	17,5%	18,5%	18,5%	14,1%	N/A
ROA (Utilidad Neta / Total Activos al cierre)	2,97%	3,83%	3,84%	4,24%	3,26%	5,2%
EBITDA / Gastos Totales de Financiamiento	1,40	2,12	2,02	2,43	2,43	N/A
Cobertura (EBIT / Intereses Pagados)	1,33	1,84	1,74	2,02	1,89	0,79
Deuda menos disponibilidades / EBITDA	3,47	4,93	5,33	5,06	7,55	N/A
Deuda Bancaria y Financiera / EBITDA	2,30	3,57	3,62	2,62	4,35	N/A
Deuda / Patrimonio Neto	1,71	3,34	3,46	3,18	3,20	1,94
Deuda / Activo Total	0,63	0,77	0,78	0,76	0,76	0,66
Deuda Financiera / PN	1,11	2,30	2,28	1,55	1,75	0,72
Liquidez Corriente	1,11	1,15	1,05	1,19	1,28	1,35
Liquidez Ácida (Act. Cte. menos Bienes de Cambio)	0,68	0,80	0,78	0,88	0,99	0,94
Capital de Trabajo Neto Contable	46.608	31.041	9.152	26.505	33.611	23.682
% variación período anterior	50,1%	239,2%	-65,5%	-21,1%	41,9%	N/A
% sobre ingresos	7,38%	8,27%	2,39%	6,6%	10,6%	10,4%
Capital de Trabajo Neto sin Caja	35.805	20.041	3.460	16.416	25.503	19.619
% variación período anterior	78,7%	479,2%	-78,9%	-35,6%	30,0%	N/A
% sobre ingresos	5,67%	5,34%	0,90%	4,1%	8,0%	8,6%

Anexo IV. Flujo de Fondos

Variaciones del efectivo (en miles)

AÑO	2018	2017	2016	2015	2014	2013
CAJA INICIAL	11.000	5.691	10.088	8.109	4.063	6.309
CAJA FINAL	10.803	11.000	5.691	10.088	8.109	4.063
Variación (aumento/disminución)	(197)	5.309	(4.397)	1.979	4.046	(2.246)

Causas de las variaciones (en miles)

AÑO	2018	2017	2016	2015	2014	2013
FLUJO DE FONDOS OPERATIVO	(180.616)	(2.837)	(21.065)	26.957	(29.448)	(3.039)
FLUJO DE FONDOS INVERSIONES	10.238	2.621	(31.495)	(13.197)	(8.966)	(8.341)
FLUJO DE FONDOS FINANCIAMIENTO	170.181	5.525	48.163	(11.781)	42.460	9.134
FLUJO DE FONDOS NETO	(197)	5.309	(4.397)	1.979	4.046	(2.246)

Anexo V. Evolución de Patrimonio Neto

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
PN al inicio	66.535	59.966	51.187	46.902	44.372	41.147
Designado Asamblea Ordinaria	0	0	0	0	0	0
Honorarios Directores	(2.400)	(2.100)	(1.500)	(1.200)	(900)	(600)
Dividendos en efectivo	(2.400)	(2.400)	0	(3.600)	(3.000)	(3.000)
Aportes Irrevocables	5.000	0	0	0	0	0
Remediación de Activos	195.498	0	0	0	0	0
Resultado del Ejercicio	22.955	11.069	10.279	9.085	6.429	6.825
PN al cierre	285.188	66.535	59.966	51.187	46.902	44.372

Anexo VI. Características de los instrumentos a emitir

Obligaciones Negociables Pymes Serie I Clase 1 y 2 por VN \$75.000.000.- hasta \$ 200.000.000.-

En concepto de interés las Obligaciones Negociables Clase 1 y 2 devengarán una tasa nominal anual fija a licitar.

Los servicios de interés de la Clase 1 serán pagaderos en forma trimestral. Los intereses se devengarán desde la fecha de emisión (inclusive) hasta la primera fecha de pago de servicios (exclusive), para el primer servicio y para los restantes servicios, desde la fecha de pago de servicios anterior (inclusive) hasta la fecha de pago de servicios correspondiente (exclusive).

Los servicios de interés de la Clase 2 serán pagaderos en forma semestral. Los intereses se devengarán desde la fecha de emisión (inclusive) hasta la primera fecha de pago de servicios (exclusive), para el primer servicio y para los restantes servicios, desde la fecha de pago de servicios anterior (inclusive) hasta la fecha de pago de servicios correspondiente (exclusive).

Régimen de amortización y pago del Capital: Serie 1, el 33,33% a los seis meses de emitida, 33,33% a los nueve meses de emitida y 33,34% a los doce meses de emitida. Serie 2, el 33,33% a los veinticuatro meses de emitida, 33,33% a los treinta meses de emitida y 33,34% a los treinta y seis meses de emitida.

Definición de la calificación

La definición de la categoría “A (on)” corresponde a “las emisiones o emisores calificados en “A” nacional, presentan una buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una mayor vulnerabilidad con respecto a las categorías superiores, en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-", para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC de largo plazo.

La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir. Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada.

La perspectiva puede ser:

- ✓ **Positiva:** La calificación puede subir.
- ✓ **Estable:** La calificación probablemente no cambie.
- ✓ **Negativa:** La calificación puede bajar.

Este informe de calificación no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Estados Contables auditados con cierre del ejercicio económico a fines de septiembre de 2014, 2015 y 2016, 2017 y 2018.
- Información cuantitativa y cualitativa de Fundación San Cayetano S.A. relevante para la calificación, proporcionada por la compañía. Calle Luis María Drago y Melián. Burzaco (B1852NZ), Provincia de Buenos Aires, Argentina.
- Sitio institucional: <http://www.fscnet.com.ar>

Manual de Calificación: Para el análisis del presente informe, se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Títulos de Deuda Privada, Empresas y Préstamos Bancarios aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17.313/14

Analistas a cargo:

Walter Severino, wseverino@untref.edu.ar

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salviatierra, jmsalviatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público: Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 27 de Marzo de 2019.