

FIX confirma la calificación de Vetanco S.A. en BBB(arg).

30 de octubre de 2017

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en BBB(arg) las calificaciones de emisor de Vetanco S.A.; y confirmó en A-(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables PyME por hasta \$ 15 millones. Factores Relevantes A dic'16, la compañía obtuvo resultados operativos elevados en comparación al pasado, alcanzando un EBITDA de \$ 105 MM y un margen de 19,8%, que comparan contra \$53 MM y 14,1% a dic'15. La variación se explicó principalmente por un contexto más favorable para la industria tras la eliminación de derechos de exportación y un tipo de cambio más competitivo. A jun'17, los resultados operativos de Vetanco alcanzaron un EBITDA de \$37 MM y un margen de 13,8%. La compresión de márgenes se explica por la estabilidad existente en el tipo de cambio y un contexto económico recesivo en Brasil, siendo el principal destino de las exportaciones de la compañía. Fix estima hacia delante que el margen de rentabilidad se ubique en torno al 15%. Vetanco es el principal exportador argentino de fármacos veterinarios, dedicado a la fabricación y venta de productos para la salud animal. En el plano local, la compañía es líder en los mercados avícola y porcino, y ocupa el cuarto lugar en el segmento de grandes animales. La empresa posee un grado significativo de diversificación de su cartera de productos, minimizando la dependencia del negocio a la evolución de un segmento en particular. De todas formas, la entrada de jugadores extranjeros podría repercutir al posicionamiento en el mediano plazo, aunque los productos con registros aprobados en el mercado local contribuyen como barrera de entrada a nuevos competidores. Aproximadamente el 36% de las ventas de Vetanco provienen de exportaciones a países como Brasil, Uruguay, Colombia y México. Por segundo año consecutivo, se observó una caída en las exportaciones, dada la situación macroeconómica en el principal destino de sus exportaciones, Brasil. Rezagos en el tipo de cambio con respecto a la inflación han provocado cierta compresión de márgenes debido a las dificultades existentes para trasladar a precios el incremento de costos. Una de las principales estrategias de la compañía es continuar con la expansión en el mercado internacional. FIX considera que la emisión del instrumento garantizado posee una calidad crediticia dos escalones por encima de aquella de Vetanco. Nuestra opinión se fundamenta en la estructura de la garantía y los holgados ratios de cobertura con relación a los servicios de deuda anuales de la ON PyME, que otorgan una posibilidad de recupero superior al promedio en caso de incumplimiento de Vetanco. La estructura de la transacción incluye un fideicomiso en garantía, cuyo activo subyacente se compone de las ventas actuales y futuras realizadas a determinados clientes (deudores cedidos). Esperamos que los ratios de cobertura respecto a los servicios de deuda anuales se encuentren alrededor de 8,0x para el tercer año. Asimismo, los niveles de cobertura observados reducirían el riesgo de contraparte de los deudores cedidos. A jun'17, la deuda financiera, que incluye préstamos bancarios y obligaciones negociables, alcanzó \$ 99 MM, alcanzando un ratio Deuda / EBITDA de 1,3x. Sin embargo, la deuda se encuentra concentrada en un 78% en el corto plazo, exponiendo a la compañía a riesgo de refinanciación y tasas. A la misma fecha, la caja e inversiones corrientes cubrían en un 20% la deuda de corto plazo. Una de las principales debilidades de Vetanco es su limitada flexibilidad financiera. La primera emisión en el mercado de capitales doméstico, le ha permitido extender los plazos de su deuda financiera y diversificar las fuentes de financiamiento. Sensibilidad de la calificación Una baja en la calificación podría derivar de un escenario adverso para la demanda o de una elevada competencia de productos del exterior, situaciones que redundarían en un deterioro de los fundamentos del negocio y de los márgenes de rentabilidad. Asimismo, un aumento en los plazos de las cobranzas que resulte en mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo y, como consecuencia, en un perfil de endeudamiento más agresivo, podría llevarnos a bajar las calificaciones. Contactos: Analista Principal: Juan Javier Camarero – Analista javier.camarero@fixscr.com +54 11 5235-8139 - Sarmiento 663 - 7°

piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Martin Frugone - Analista martin.frugone@fixscr.com (+5411) 5235-8137 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Responsable Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe – Director BRM doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gov.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com". TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A. La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación. La

información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo. Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.