

FIX confirmó en la categoría A+(arg) a las Calificaciones de Sadesa. La perspectiva es Estable

5 de mayo de 2016

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afilada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la Categoría A+(arg) la calificación al emisor de Sadesa S.A. y a las obligaciones negociables Serie I Clase I y Serie I Clase II. La perspectiva es Estable. Factores Relevantes de la Calificación La calificación de la compañía contempla la fuerte integración global del grupo que le brinda acceso a financiamiento (de forma directa e indirecta) a bajo costo y generación de fondos estable en moneda extranjera, a través de alianzas comerciales de largo plazo con empresas internacionales de reconocida trayectoria. Sadesa desarrolla la actividad de curtido de cueros en Argentina y se posiciona como uno de los principales activos del Grupo Económico, el cual integra diferentes etapas de la cadena de valor de la elaboración de cueros, principalmente para la industria del calzado. El grupo también abastece de cuero curtido desde Uruguay y Paraguay a sus centros de producción y distribución en Tailandia, donde se personalizan los mismos según las necesidades puntuales de los clientes de Asia. Sadesa presenta una sólida generación de fondos operativos, con un EBITDA que promedió US\$20MM en los últimos años. La fuerte devaluación del peso argentino ocurrida en Dic'15 junto con la eliminación de las retenciones a las exportaciones de cueros procesados por medio del decreto 133/2015, y deprimidos precios de materias primas en el mercado local, podrían repercutir en un aumento del Ebitda a USD25-30MM y en los márgenes de rentabilidad sobre Ebitda superior a 10%, en línea con los ratios históricos. Fix estima que la empresa podría registrar flujos de fondos libres positivos en los próximos años tras haber finalizado con un intensivo plan de inversiones. De todas formas las variaciones del capital de trabajo son el principal factor determinante de las necesidades de fondeo, y en este sentido, un aumento del precio del cuero, impacta en mayores inventarios, y en consecuencia, en flujos de fondos negativos. La compañía se encuentra expuesta a la variación de los precios del cuero debido a la menor volatilidad del precio del cuero terminado y semi terminado en relación al cuero crudo. En períodos de poca faena, el aumento de costos de producción puede impactar en una reducción de márgenes operativos y mayores necesidades de capital de trabajo y endeudamiento. La volatilidad implícita se encuentra mitigada por el bajo nivel de apalancamiento que tiene la compañía. A dic'15, a pesar de haber registrado un margen EBITDA inferior al de los anteriores tres ejercicios, Sadesa detentaba una relación deuda neta/ EBITDA de 0,6x y cobertura de intereses con EBITDA de 5,5x. Sensibilidad de la Calificación La perspectiva estable refleja expectativas de que Sadesa mantenga un nivel de apalancamiento, medido en términos de deuda total/EBITDA, menor a 1,5x, y coberturas de intereses con EBITDA superiores a 4,5x. Un debilitamiento sostenido del Flujo de Caja Operativo causado principalmente por el desplazamiento de la demanda de cuero hacia otros sustitutos, podría derivar en una baja de las calificaciones. Contactos: Analista Principal Alejandro Kalogiannidis Director Asociado +54 11 5235-8139 Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235-8129 Relación con los medios: Douglas Elespe - Buenos Aires - +54 11 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gov.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM](http://FITCHRATINGS.COM) / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES

CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.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.