

S.E.D.A. P.I.C. S.A. (SEDA)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	BBB(arg)
ON PyME Clase I Serie I*	A2(arg)
ON PyME Clase I Serie II*	A2(arg)

* En conjunto o en forma individual por un valor nominal de hasta \$40 MM o su equivalente en otras monedas (ampliable hasta \$100 MM).

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	31/01/2018	31/07/2017
(\$ miles)	6 Meses	12 Meses
Total Activos	711.938	613.060
Deuda Total Ajustada	312.310	268.103
Ventas Netas	668.935	1.100.351
EBITDA	55.998	129.267
Margen EBITDA (%)	8,4	11,7
Deuda /EBITDA	2,8	2,1
Deuda Neta /EBITDA	1,3	1,8
EBITDA/Intereses Brutos	3,5	12,9

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista Principal
Martín Frugone
Analista
+54 11 5235-8137
martin.frugone@fixscr.com

Analista Secundario
Pablo Andrés Artusso
Director Asociado
+54 11 5235-8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable Sector
Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Fuerte posición competitiva y barreras de entrada: SEDA es líder en la producción de aceites de alto contenido oleico con un 95% del mercado local y sus principales clientes son grandes empresas que firman contratos de exclusividad con la compañía por lapsos de hasta un año. Dicho mercado presenta ciertas barreras de entrada relacionadas a la ubicación geográfica de la planta que la ubica a una distancia óptima entre sus clientes y productores, y a las certificaciones internacionales que avalan a la compañía. FIX espera que se mantenga la estructura del negocio en el corto y mediano plazo.

Necesidades de capital de trabajo estacionales: El FCO de SEDA sigue la estacionalidad propia del negocio agrícola y demanda al momento de abastecimiento de materia prima, fuertes necesidades de capital de trabajo. Esto se encuentra parcialmente mitigado por la existencia de IRR y buen acceso al financiamiento.

Flujo de fondos presionados por rápida expansión: SEDA ha mostrado históricamente FFL positivos excepto en aquellos años donde requirió de grandes inversiones de capital. FIX estima que hacia adelante la compañía continúe presentando FFL mayormente negativos parcialmente compensados con incrementos de deuda financiera.

Buenas expectativas del negocio en el mediano plazo: El consumo del aceite de girasol de alto contenido oleico se espera que aumente en el mediano plazo debido una tendencia creciente de consumo saludable acompañado de fuertes incrementos en el rendimiento de las frituras con respecto al aceite regular. El aceite de girasol común será reemplazado en mayores oportunidades por el aceite de girasol de alto contenido oleico en la producción de alimentos a gran escala que requieran de aceite para su cocción.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora nuestra expectativa de que SEDA continúe mitigando los riesgos relativos al sector mediante su red de proveedores y manteniéndose como líder en su nicho de mercado mediante sus contratos de exclusividad y las certificaciones de calidad. La calificación podría verse presionada por una estrategia de crecimiento agresiva, que implique un fuerte aumento de capital de trabajo e inversiones apalancadas en niveles de deuda mayores a los esperados.

Liquidez y Estructura de Capital

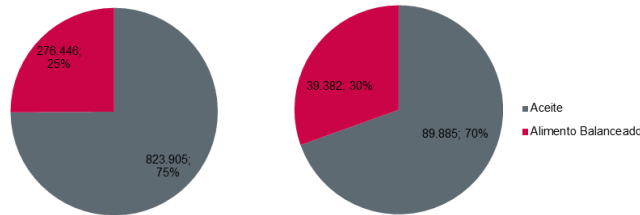
Apalancamiento estacional y buena cobertura de intereses: A enero 2018 (6 meses), la deuda financiera de SEDA ascendía a \$312 MM con una relación deuda medida por EBITDA de 2,8x. Asimismo, la compañía presenta una holgada cobertura de intereses con EBITDA de 3,5x. Hacia adelante, FIX espera que el endeudamiento se comporte estacionalmente junto con las necesidades de capital de trabajo, y presente una relación cercana a 3,0x en los periodos de abastecimiento y mantenga holgada cobertura de intereses.

Liquidez moderada: El perfil de liquidez de SEDA se encuentra presionado por un calendario de amortización de deudas totalmente concentrado en el corto plazo. Al considerar la posición de caja a enero 2018, la cobertura alcanza un 55% de la deuda corriente, no obstante al considerar los IRR la cobertura alcanza el 82%. Por otro lado, las cuentas por cobrar derivadas de los contratos con compañías de primera línea proveen un colchón de liquidez. FIX no visualiza cambios en la estructura de capital actual en el corto plazo.

Perfil del Negocio

SEDA es una empresa familiar fundada en 1943 en la ciudad de Lezama, Provincia de Buenos Aires. La compañía tiene dos líneas de negocios, siendo la más importante la producción y comercialización de aceite de girasol de alto contenido oleico junto con la venta de pellets, mientras que, de forma secundaria, la empresa produce y comercializa alimento balanceado

Ventas por Segmento 2017 EBITDA por Segmento 2017



Elaboración: Información de la empresa, Fix Scr

Segmentos de Negocios

Aceite

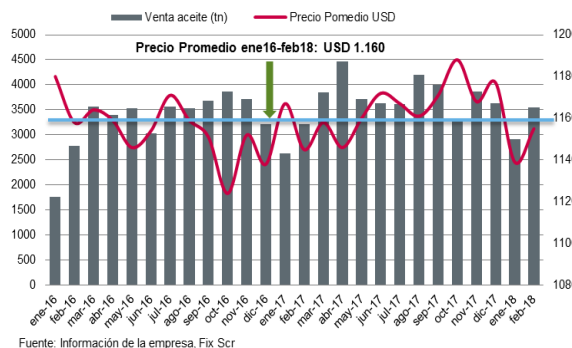
La producción de aceite de alto contenido oleico y pellets (negocio derivado y complementario al de la producción de aceite) es el negocio principal de SEDA, el cual representa el 74% de las ventas de la compañía y 70% del EBITDA.

La Sociedad cuenta con una planta con certificaciones que avalan la calidad en manufactura, almacenamiento y traslado de aceite de girasol como la norma FSSC 2000 y la norma HACCP sobre higiene otorgada por Intertek en 2016. La producción en aceites crudos es de 5.000 toneladas mensuales y la de refinado es de 4.800 toneladas mensuales, que representa el 3% de la producción nacional. En el caso que sea necesario, la planta puede aumentar su producción en un 30% sin necesidad de realizar nuevas inversiones de capital.

Para la producción de semillas de girasol, SEDA trabaja 55.000 hectáreas con productores asociados. La compañía ofrece a los productores financiación de hasta un 50% de los costos; además, de capacitación acerca de la plantación, cuidado y cosecha del girasol. Las hectáreas se encuentran ubicadas en un radio de 200 kms, minimizando así costos de flete pero con una baja diversificación de riesgo climático. SEDA puede mitigar parcialmente los riesgos asociados la producción agrícola, ya que la producción de materia prima no se encuentra a cargo de la compañía.

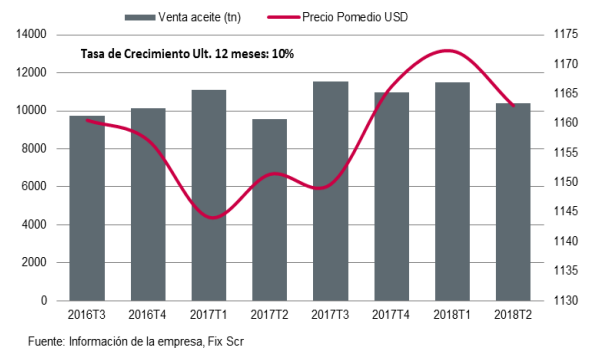
La Sociedad recibe los granos entre los meses de marzo y abril, y paga a los 10 días de recepción. En el caso de no conseguir las toneladas necesarias, SEDA puede sustituir el faltante comprando granos en el mercado, aunque estos no suelen ser de la misma calidad.

Ventas de Aceite



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas Trimestrales de Aceite

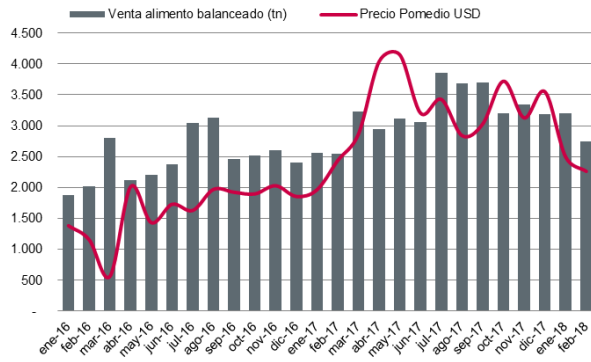


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Alimento Balanceado

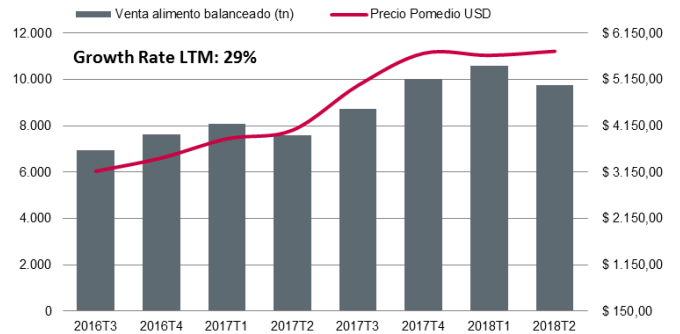
Seda elabora adicionalmente alimentos balanceados para mascotas y representa un 25% de las ventas y un 30% del EBITDA. SEDA cuenta con más de 120 clientes de alimentos balanceados, distribuidos en todo el país. En el último año las ventas del segmento crecieron en un 29% respecto al volumen del año anterior, y la compañía espera un crecimiento de un 25% adicional para el año 2018. Hacia adelante, Fix espera que SEDA mantenga la composición actual de ventas por línea de negocio.

Ventas de Alimento Balanceado



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas Trimestrales de Alimento Balanceado



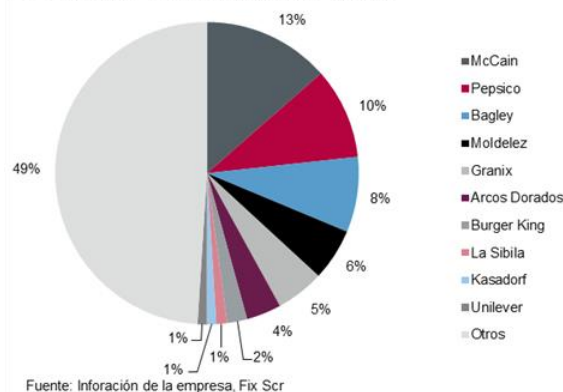
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr
*LTM: últimos 12 meses

Clientes

Ninguno de los clientes representa más del 20% de la facturación total de la Sociedad y los contratos que realizan con sus clientes son de exclusividad. No obstante, la compañía presenta cierta concentración por cliente ya que el 31% del total de ventas se encuentra concentrado entre Mc Cain, Pepsico y Bagley, parcialmente mitigado por la trayectoria y calidad crediticia de dichas contrapartes.

El precio de los contratos se determina mediante el precio de la materia prima en dólares más un margen por producción y traslado. Debido a que la compra de materia prima se realiza una vez al año, la empresa ya fija el 80% de sus costos y puede fijar un precio por tonelada de aceite para toda la duración del contrato. El precio se paga en pesos al tipo de cambio de la fecha de pago.

Participación de las Ventas por Cliente



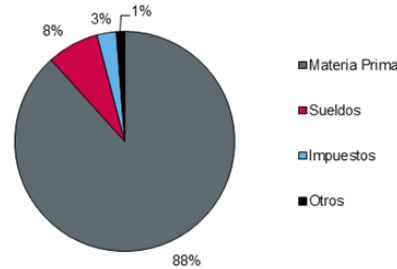
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estructura de Costos

SEDA es una empresa intensiva en capital de trabajo. La sociedad posee una estructura de costos flexible ya que el principal costo de la compañía es la compra de materia prima para ser utilizada en la producción, y representa un 88% de los costos, mientras que el segundo

costo más importante, sueldos y cargas sociales sólo representan un 7,6%. La empresa realiza la compra de las semillas de girasol enteramente entre los meses de marzo-abril lo que implica una fuerte concentración de necesidades de capital de trabajo.

Estructura de Costos



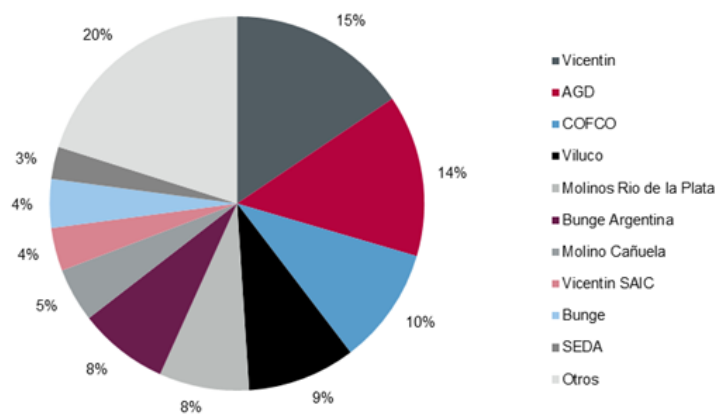
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Posición Competitiva

Seda cuenta con más de 80 clientes, con contratos cuya duración alcanza desde los seis meses hasta los tres años (la mayoría son a plazos de 1 año). Entre los principales clientes se encuentran compañías internacionales pertenecientes a diversas industrias: bebidas, alimentos, farmacéuticas, sabores y cosmética. Entre ellos se destacan: Unilever, Mc Cain, Granix, Pepsico, Mondelez, Arcor-Bagley, Mc Donald, entre otros.

Según la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina, SEDA tiene el 3% de la capacidad teórica de producción de aceite de girasol de argentina. La compañía lidera el mercado local de aceite alto oleico con un 95% de las ventas ya que es la única empresa que ofrece aceites todo el año. Sus principales competidores son Bunge y Molinos Cañuelas que producen aceite de alto contenido oleico solamente cuando hay granos disponibles en el mercado y tienen capacidad ociosa para producir este tipo de aceite.

Capacidad de Producción de Aceite de Girasol Argentina



Fuente: CIARA: Industria Aceitera Capacidad Instalada 2017, Fix Scr

Estrategia

La estrategia de SEDA hacia el futuro se encuentra ligada a la consolidación de su posición de liderazgo en aceites de girasol de alto contenido oleico. El mercado se encuentra en expansión a nivel local, aunque la compañía no descarta crecer por medio de exportaciones. SEDA posee capacidad instalada ociosa suficiente para hacer frente hasta un 30% de crecimiento en los volúmenes vendidos por lo que no espera realizar inversiones de capital de expansión en el corto plazo.

Administración y calidad de los accionistas

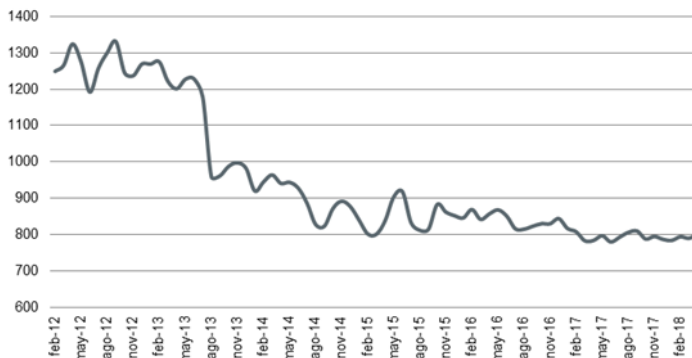
SEDA es una empresa familiar que no mantiene vínculos con otras sociedades. Actualmente no posee un directorio independiente aunque sí cuenta con comisión fiscalizadora conformada por un síndico titular y un suplente. La compañía presenta sus balances PyME bajo las Normas Contables Argentinas.

Riesgo del Sector

El sector agrícola presenta una actividad fuertemente cíclica, con generación de flujos volátiles debido a los precios internacionales que se forman de acuerdo a las condiciones de oferta y demanda mundial de cada cultivo y son afectados por las condiciones climáticas de cada región, la estacionalidad de las producciones y el nivel de inventarios.

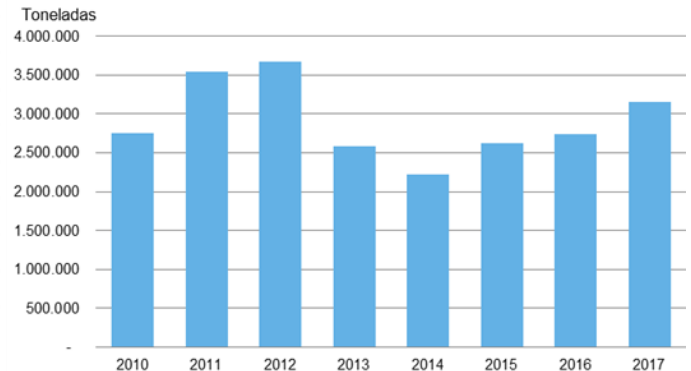
SEDA opera con productores asociados, sin exponerse directamente a los mencionados riesgos. Sin embargo, dichos riesgos le impactan en forma indirecta a través de los precios y disponibilidad de su principal materia prima. Las condiciones climáticas pueden afectar los rindes y la calidad del girasol de alto contenido oleico sembrado bajo las exigencias de SEDA. En el caso de no obtener la cantidad suficiente, puede comprar girasol de alto contenido oleico a otros productores y mezclarlo para lograr la calidad necesaria. Debido a los contratos firmados con sus clientes, la compañía puede trasladar la variación de costos a los precios de venta, ya que compra la materia prima una vez al año, los contratos son por 6 meses o un año y los precios de venta se fijan luego de la compra de granos. El riesgo del sector de producción se encuentra mitigado por barreras de entrada en la industria dadas por la inversión en montar la planta, la educación y formación de red de proveedores, certificaciones de calidad y además, por la ubicación en la que se encuentra la planta.

Aciete Girasol (USD/tn)



Fuente: Banco Mundial (The Pink Sheet), Fix Scr

Molienda Argentina de Girasol



Fuente: CIARA, Fix Scr

Factores de Riesgo

- Fuertes necesidades de capital de trabajo concentradas entre febrero y abril.
- El negocio se encuentra ligado al ciclo agrícola, sujeto a sus condiciones climáticas y variaciones de precios aunque parcialmente mitigado por la red de proveedores.
- Baja diversificación del área geográfica. La totalidad de la producción de SEDA se encuentra en la zona núcleo del país, no obstante parte de este riesgo se lo transfiere a sus productores asociados.
- Mayores niveles de competencia por entrada de nuevos competidores mitigados por el fuerte posicionamiento de la marca y ciertas barreras de entrada comprendidas por la localización geográfica y diversas certificaciones internacionales de calidad.

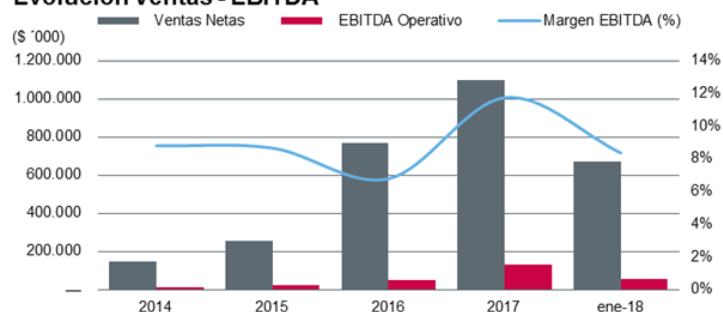
Perfil Financiero

Rentabilidad

A julio 2017, las ventas y EBITDA de SEDA alcanzaron los \$1.100 MM y \$130 MM respectivamente. Los ingresos tuvieron un crecimiento de aproximadamente 43% respecto del ejercicio anterior, mientras que el EBITDA evidenció una suba del 148%. El margen de EBITDA registró una suba de 500 puntos básicos respecto a 2016. Al negociar los contratos de venta con los clientes una vez conocido su principal costo, esto le otorga a SEDA una ventaja comparativa respecto de la mayoría de las empresas agroindustriales.

FIX estima que las ventas del año fiscal 2018 se ubicarán en torno a \$1.200 MM con un EBITDA estimado de \$126 MM. Hacia adelante, esperamos que la rentabilidad ajustada muestre una tendencia de estable a levemente creciente en el segmento de aceites debido a una mayor eficiencia en la producción producto de una mayor escala así como un leve aumento de márgenes en alimentos balanceados Premium. En el mediano plazo, FIX estima márgenes de EBITDA promedio en torno al 7%.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

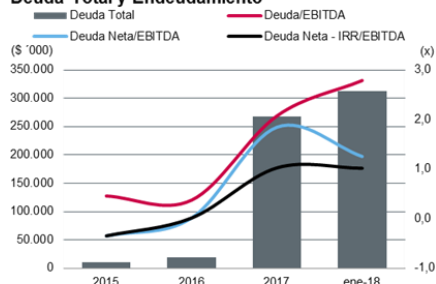
A julio 2017, SEDA presentó un FCO negativo de \$210 MM que refleja el cambio de negocio que implicó asumir los inventarios que generó un aumento importante de capital de trabajo por única vez. A su vez financió inversiones de capital por \$10 MM. Como resultado, la compañía presentó un FFL negativo de \$220 MM, que financió con un incremento de la deuda bancaria. A enero 2018 (6 meses), la compañía reportó un FCO positivo de \$144 MM y realizó inversiones de capital por \$55 MM que derivaron en un FFL positivo de \$89 MM.

Las fluctuaciones que exhibe el FFL se explican principalmente por de las necesidades de capital de trabajo (compra de grano para la producción de aceite). En línea con la estrategia operativa de SEDA, FIX prevé que la compañía comience a arrojar un nivel de FFL hacia adelante presionado por necesidades de capital de trabajo y las inversiones de capital.

Flujo de Fondos (\$ '000)	2014	2015	2016	2017	ene-18
Ventas Netas	144.577	255.525	768.264	1.100.351	668.935
EBITDA Operativo	12.731	22.136	52.152	129.267	55.998
Resultado Neto	5.675	15.414	53.902	69.017	16.639
Depreciaciones y amortizaciones	2.086	2.745	5.210	6.055	-
Otros Ajustes al Cash Flow	2.336	(1.628)	(5.815)	6.478	(10.337)
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	10.096	16.531	53.297	81.549	6.302
Variación del Capital de Trabajo	(781)	14.413	(27.358)	(291.989)	136.790
Flujo de Caja Operativo (FCO)	9.316	30.944	25.939	(210.440)	143.092
Inversiones de Capital	1.794	3.709	18.812	10.011	54.558
Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	7.522	27.235	7.127	(220.451)	88.535

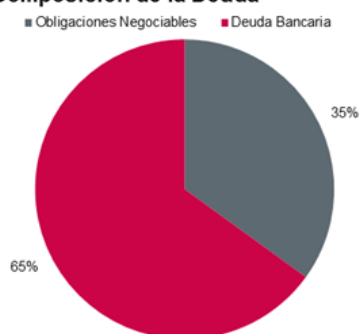
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Composición de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de Capital

A enero 2018, la deuda financiera de la empresa alcanzaba los \$312 MM, en su totalidad concentrada en el corto plazo. El aumento del nivel de deuda se debe a que la empresa financia el capital de trabajo que presenta fuertes aumentos entre febrero y abril por la compra de la materia prima.

FIX estima que la estructura de capital no presentará grandes cambios hacia adelante, al menos en el mediano plazo. FIX Espera que la relación entre endeudamiento y EBITDA se mantenga en torno a 2,5x y los ratios de cobertura sobre 3,0x.

A enero 2018, la posición de caja alcanzaba \$172 MM y la deuda corriente se ubicaba en \$312 MM por lo que el ratio de liquidez era del 55%. SEDA además cuenta con IRR por \$83 MM y cuentas por cobrar de \$197 MM, que dada la calidad crediticia de sus contrapartes, presentan una baja probabilidad de incobrabilidad.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

SEDA detenta un adecuado acceso a los mercados de créditos, lo cual le otorga cierta flexibilidad financiera. Adicionalmente, la compañía ha obtenido fondos a través del descuento de cheques. El apalancamiento se concentra en su totalidad al corto plazo exponiéndose a una mayor necesidad de refinanciación. Para los años siguientes, la compañía pretende financiarse con préstamos bancarios y a través del mercado de capitales, con el objetivo de reestructurar el perfil de deuda colocando parte de la misma a largo plazo. Recientemente, la compañía ha conseguido nuevas líneas de crédito.

Liquidez (\$ '000)	2014	2015	2016	2017	ene-18
Ventas Netas	144.577	255.525	768.264	1.100.351	668.935
EBITDA	12.731	22.136	52.152	129.267	55.998
Caja y Equivalentes	1.647	17.819	18.792	29.332	171.633
Deuda Corto Plazo	6.226	10.177	19.605	268.103	312.310
Deuda Total	6.226	10.177	19.605	268.103	312.310
Inventarios de Rápida Realización	-	-	-	106.063	83.667
Ratios					
Deuda Corto Plazo / EBITDA	0,49	0,46	0,38	2,07	2,79
Deuda Corto Plazo - Caja y Equivalentes / EBITDA	0,36	(0,35)	0,02	1,85	1,26
Deuda Total / EBITDA	0,49	0,46	0,38	2,07	2,79
Deuda Neta Total / EBITDA	0,36	(0,35)	0,02	1,85	1,26
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	0,49	0,46	0,38	1,25	2,04
(Deuda Neta Total -IRR)/ EBITDA	0,36	(0,35)	0,02	1,03	0,51

Fuente: Información de la Empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Los ratios a enero 2018 se calcularon anualizando los resultados semestrales.

Resumen Financiero- S.E.D.A. P.I.C. S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Julio)

Cifras no consolidadas

Normas Contables	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	19,65	17,67	15,04	9,19	8,21
Tipo de Cambio Promedio	17,75	15,64	12,50	8,70	7,04
Período	ene-18	2017	2016	2015	2014
	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad					
EBITDA Operativo	55.998	129.267	52.152	22.136	12.731
Margen de EBITDA	8,4	11,7	6,8	8,7	8,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,7	23,2	60,7	45,2	55,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	13,2	(20,0)	0,9	10,7	5,2
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	24,8	69,3	105,6	72,5	50,5

Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	9,2	17,1	18,5	10,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,5	12,9	15,8	23,4	11,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,5	2,3	2,0	1,7
FGO / Cargos Fijos	1,4	9,2	17,1	18,5	10,1
FFL / Servicio de Deuda	0,6	(0,8)	0,5	2,5	1,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,1	(0,7)	1,3	4,1	1,4
FCO / Inversiones de Capital	2,6	(21,0)	1,4	8,3	5,2

Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	24,8	3,3	0,4	0,6	0,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,8	2,1	0,4	0,5	0,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	1,8	0,0	(0,3)	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDA	2,8	2,1	0,4	0,5	0,5
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA	1,3	1,8	0,0	(0,3)	0,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,1	3,5	13,4	7,1	9,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100	100	100	100	100

Balance					
Total Activos	711.938	613.060	213.655	100.330	35.834
Caja e Inversiones Corrientes	171.633	29.332	18.792	17.819	1.647
Deuda Corto Plazo	312.310	268.103	19.605	10.177	6.226
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Total	312.310	268.103	19.605	10.177	6.226
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	312.310	268.103	19.605	10.177	6.226
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	312.310	268.103	19.605	10.177	6.226
Total Patrimonio	142.323	125.685	73.580	28.507	14.009
Total Capital	454.633	393.788	93.185	38.684	20.235

Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	6.302	81.549	53.297	16.531	10.096
Variación del Capital de Trabajo	136.790	(291.989)	(27.358)	14.413	(781)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	143.092	(210.440)	25.939	30.944	9.316
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	1
Inversiones de Capital	(54.558)	(10.011)	(18.812)	(3.709)	(1.794)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	88.535	(220.451)	7.127	27.235	7.522
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(114.804)	(22.057)	3.871	(13.871)	0
Variación Neta de Deuda	44.207	248.498	9.428	3.951	(4.856)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	17.938	5.991	20.426	17.315	2.667

Estado de Resultados					
Ventas Netas	668.935	1.100.351	768.264	255.525	144.577
Variación de Ventas (%)	47,0	43,2	200,7	76,7	39,2
EBIT Operativo	55.998	123.212	46.942	19.392	10.645
Intereses Financieros Brutos	15.836	9.988	3.306	945	1.114
Resultado Neto	16.639	69.017	53.902	15.414	5.675

Otros Indicadores					
IRR	83.667	106.063	N/A	N/A	N/A
Deuda Total Neta de IRR	228.644	162.040	N/A	N/A	N/A
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	2,0	1,3	N/A	N/A	N/A
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	1,0	1,0	N/A	N/A	N/A
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	81,7	50,5	N/A	N/A	N/A
Deuda Corto Plazo / IRR	3,7	2,5	N/A	N/A	N/A

Anexo II. Glosario

- **BADLAR** (*Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- **Cargos Fijos**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- **Costo de Financiamiento Implícito**: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- **Deuda Ajustada**: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- **EBITDA**: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- **EBITDAR**: EBITDA + Alquileres Devengados.
- **MM**: Millones.
- **Servicio de Deuda**: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- **IRR**: Inventarios de Rápida Realización.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable PyME Clase I Serie I

Monto Autorizado:	\$ 100.000.000
Monto Emisión:	\$ 39.000.000
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	12 de Diciembre de 2017
Fecha de Vencimiento:	12 de Diciembre de 2018
Amortización de Capital:	En cuatro cuotas mensuales del 25% (12/09/18; 12/10/18; 12/11/18 12/12/18)
Intereses:	BADLAR + 6,1%
Cronograma de Pago de Intereses:	12/1/18; 12/2/18; 12/3/18; 12/4/18; 12/5/18; 12/6/18; 12/7/18; 12/8/18; 12/9/18; 12/10/18; 12/11/18
Destino de los fondos:	Capital de trabajo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total o parcial, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos, en caso de producirse ciertos cambios impositivos que generen en la Compañía la obligación de pagar Montos Adicionales. En todo momento se respetará el trato igualitario entre los inversores
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable PyME Clase I Serie II

Monto Autorizado:	\$ 100.000.000
Monto Emisión:	USD 3.527.908
Moneda de Emisión:	Dólar Estadounidense
Fecha de Emisión:	12 de Diciembre de 2017
Fecha de Vencimiento:	12 de Diciembre de 2018
Amortización de Capital:	En cuatro cuotas mensuales del 25% (12/09/18; 12/10/18; 12/11/18 12/12/18)
Intereses:	6,69%
Cronograma de Pago de Intereses:	12/1/18; 12/2/18; 12/3/18; 12/4/18; 12/5/18; 12/6/18; 12/7/18; 12/8/18; 12/9/18; 12/10/18; 12/11/18
Destino de los fondos:	Capital de trabajo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total o parcial, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos, en caso de producirse ciertos cambios impositivos que generen en la Compañía la obligación de pagar Montos Adicionales. En todo momento se respetará el trato igualitario entre los inversores
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*), en adelante FIX, realizado el **29 de mayo de 2018**, confirmó(*) en la categoría **BBB(arg)** la calificación de emisor de **S.E.D.A. P.I.C. S.A.**:

Asimismo, el citado consejo confirmó(*) en la categoría **A2(arg)** la calificación de corto plazo de las Obligaciones Negociables PyME Clase I Serie I* y Clase I Serie II* emitidas.

* En conjunto o individual por un valor nominal de hasta \$40 millones o su equivalente en otras monedas (ampliables hasta \$100 millones).

Las calificaciones cuentan con perspectiva **Estable**.

Categoría BBB (arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Los signos “+” o “-” podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará “(arg)”.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación es inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter privado:

- Estados financieros anuales hasta el 31-10-2017 y desde el 31-07-2012 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Fernando Roque Milanese.).
- Estados financieros semestral al 31-01-2018.
- Prospecto del Programa Global de emisión de Obligaciones Negociables Simples por hasta un valor nominal de \$100 millones (o su equivalente en otras monedas) del 18 de mayo de 2017.
- Suplemento de Obligaciones Negociables Pyme Clase I Serie I y Clase I Serie II disponible en www.cnv.gob.ar.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación 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://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](http://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 LÍDER 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.

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

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 afirmó 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 ser riesgo 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 disseminación 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, no de modo 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.