

Santiago Sáenz S.A. (SAENZ)

Informe de actualización

Factores relevantes de la calificación

Retraso en la consolidación de las operaciones: El extenso proceso de consolidación de las operaciones tras la adquisición de La Fármaco Argentina por parte de Santiago Saenz, conjuntamente con un persistente débil desempeño del sector consumo masivo, implicó un significativo desvío en las expectativas de flujo generado por las operaciones conjuntas y costos adicionales que determinaron un significativo incremento de la deuda financiera y una debilitada cobertura de intereses con EBITDA

Desafíos tras la adquisición de La Fármaco: La adquisición de La Fármaco le permitió a Sáenz incursionar en el área de cuidado personal en un nuevo mercado. Uno de los principales desafíos que la compañía enfrenta es la consolidación de las operaciones de gestión de marcas, producción y comercialización, en un segmento de mercado y localización geográfica previamente ajenos a Santiago Sáenz. La continuidad de una demanda debilitada y una confianza del consumidor que no permite vislumbrar mejoras en el corto plazo, podrían continuar presionando el flujo de las operaciones.

Riesgo de refinanciación: La situación económica-financiera de Santiago Saenz presenta un moderado riesgo de refinanciación con una ajustada posición de liquidez, vencimientos de deuda y necesidades de continuar financiando las operaciones. En este sentido, los significativos gastos de reestructuración y las mayores necesidades de inversiones derivaron en un nivel de deuda mayor y flujo de caja libre negativo, colocando a Santiago Saenz en una situación de mayor vulnerabilidad. A junio'17 se observa una recuperación en el EBITDA del último trimestre. Fix prevé que esta tendencia continúe hasta estabilizarse tras la finalización del proceso de consolidación.

Fuerte posición competitiva de nicho; limitada flexibilidad operativa: En el segmento cuidado del hogar Santiago Sáenz presenta un fuerte posicionamiento de mercado en las regiones del Noroeste y Noreste del país, mientras que en el segmento de cuidado personal su mayor fortaleza se presenta en la región de C.A.B.A. y Gran Buenos Aires. De todos modos, debido a que el mercado de estos productos se encuentra altamente concentrado, con pocas compañías multinacionales que cuentan con un amplio portafolio de marcas con un fuerte reconocimiento, Santiago Sáenz se constituye como un seguidor de mercado.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría bajar si Santiago Saenz no logra sortear en el corto plazo la débil situación de liquidez, ampliar su acceso a fuentes de financiamiento y, a su vez, mantener un prudente manejo de caja. Fix no espera mayores gastos de reestructuración. La calificación incorpora un apalancamiento con picos de 4x para el ejercicio 2018 y gradual desendeudamiento a raíz de la recuperación de los niveles de demanda. La persistencia de niveles de demanda deprimidos o el fracaso en la recuperación de los niveles de generación en LFA ocasionarían un deterioro en la calidad crediticia y una potencial baja en la calificación.

Liquidez y estructura de capital

Elevado nivel de apalancamiento: La compañía muestra un apalancamiento elevado en comparación con períodos anteriores (12.5x versus 2.5x en junio 2015). La fuerte caída en el resultado operativo del ejercicio 2017, que alcanzó los \$16.7 MM, estuvo mayormente influenciada por gastos por única vez incurridos para reformular las operaciones de LFA.

Liquidez ajustada: A junio de 2017 Santiago Saenz tenía caja e inversiones corrientes por \$19 MM mientras que la deuda de corto plazo era de \$383 MM. La compañía presenta un buen acceso al crédito bancario y cuenta con líneas de crédito aprobadas con numerosos bancos en el mercado local que le brindan soporte. La generación de flujo fondos libres de la compañía en los últimos años fue mayormente negativa. A junio 2017 el mismo resultó negativo por \$ 211,7 MM. Fix espera que la tendencia continúe hacia finales de 2017 y se recupere en forma gradual a medida que maduren las inversiones. Por otro lado, los fondos producto de la emisión posterior al cierre de balance (julio de 2017) de las Obligaciones Negociables Clase I por \$128,6 MM fueron destinados a la cancelación de pasivo de corto plazo. Esta reestructuración permitió diversificar sus fuentes de financiamiento y mejorar el perfil de la deuda.

Calificaciones

Emisor	BBB-(arg)
ON Clase I por hasta \$ 100 MM (ampliable a \$300 MM)	BBB-(arg)
Emisor	A3(arg)
VCP Clase VIII por hasta \$ 50 MM (ampliable hasta \$ 130 MM)	A3(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Cifras no consolidadas

	NIIF ¹ 12 Meses 30/06/17	NIIF ¹ 12 Meses 30/06/16
Total Activos (\$ miles)	1.247.420	1.068.242
Total Deuda Financiera (\$ miles)	526.310	323.567
Ingresos (\$ miles)	1.278.288	698.201
EBITDA (\$ miles)	42.045	63.225
EBITDA (%)	3,3%	9,1%
Deuda/ EBITDA	12,5x	5,1x
EBITDA/ intereses	0,5x	1,1x

¹ NIIF: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

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

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

Analistas

Analista Principal

Ornella Remorino
 Analista
 +54 11 5235-8125
ornella.remorino@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de julio de 2012, Saenz ha adoptado las normas internacionales de información financiera, en línea con la Resolución General N° 562/09.

Resumen Financiero - Santiago Saenz S.A

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Diciembre hasta 2010 y en Junio a partir de 2011)

Cifras consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Periodo	16,88	15,23	9,10	8,55	5,39
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	42.045	63.225	41.355	25.864	15.396
Margen de EBITDA	3,3	9,1	10,3	10,4	9,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(16,6)	6,9	(6,0)	(8,7)	(6,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(30,3)	77,6	19,0	12,7	14,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,2)	3,7	2,3	1,5	0,1
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	0,5	1,1	3,6	2,4	2,6
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,2	0,5	0,4	0,5
FGO / Cargos Fijos	(0,2)	3,7	2,3	1,5	0,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	0,3	(0,2)	(0,2)	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,2)	0,4	(0,1)	(0,1)	0,0
FGO / Inversiones de Capital	(1,1)	1,8	0,4	(0,2)	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(25,3)	1,5	4,0	4,4	49,9
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	12,5	5,1	2,5	2,7	2,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	12,1	4,9	2,3	2,5	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	21,5	27,0	13,3	18,8	14,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,7	0,8	0,6	0,7	0,6
Balance					
Total Activos	1.247.420	1.068.242	390.529	266.031	199.729
Caja e Inversiones Corrientes	19.092	16.221	7.418	3.636	5.896
Deuda Corto Plazo	383.008	270.549	67.379	49.577	27.730
Deuda Largo Plazo	143.302	53.018	37.026	19.432	16.364
Deuda Total	526.310	323.567	104.405	69.009	44.094
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	526.310	323.567	104.405	69.009	44.094
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	526.310	323.567	104.405	69.009	44.094
Total Patrimonio	265.722	378.363	138.886	88.490	78.323
Total Capital Ajustado	792.032	701.930	243.291	157.499	122.417
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(112.108)	156.036	14.461	5.158	(5.080)
Variación del Capital de Trabajo	27.431	(49.720)	(1.097)	(8.625)	11.076
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(84.677)	106.316	13.364	(3.467)	5.996
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(78.059)	(58.098)	(37.658)	(18.148)	(16.225)
Dividendos	(49.000)	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(211.736)	48.218	(24.294)	(21.615)	(10.229)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.968	5.946	583	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	(247.077)	0	0	2.915
Variación Neta de Deuda	202.743	219.162	35.396	24.915	5.948
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(7.025)	26.249	11.685	3.300	(1.366)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.278.288	698.201	403.242	249.735	160.928
Variación de Ventas (%)	83,1	73,1	61,5	55,2	31,8
EBIT Operativo	16.741	53.391	38.140	23.155	13.416
Intereses Financieros Brutos	91.318	57.848	11.534	10.630	5.964
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(97.626)	200.584	21.607	10.599	7.860

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- 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
- MM: Millones

Anexo III. Características de los instrumentos

Valores de Corto Plazo (VCPs) Clase VIII por hasta \$50 MM (ampliable hasta \$130 MM)

- Monto de la emisión: \$ 130 MM.
- Moneda: Pesos.
- Fecha de vencimiento: 26/01/2018
- Amortización: El capital de los VCPs será amortizado en un único pago a ser realizado en la fecha de vencimiento.
- Intereses: Trimestralmente, en forma vencida.
- Tasa de Interés: Tasa de referencia (Tasa Badlar Privada) más un margen de corte 5,94%.

Obligaciones Negociables Serie I por hasta \$ 100 MM ampliable hasta \$ 300 MM

- Monto: \$ 128.615.676
- Moneda: Pesos.
- Fecha de vencimiento: 6 de julio de 2017.
- Amortización: el capital será amortizado en tres cuotas consecutivas, pagaderas trimestralmente, la primera y la segunda equivalentes al 30% del valor nominal de las Obligaciones Negociables, y la siguiente equivalente al 40% del valor nominal de las Obligaciones Negociables, en las fechas en que se cumplan 30, 33 y 36 meses contados desde la fecha de emisión.
- Intereses: Trimestralmente, en forma vencida.
- Tasa de Interés aplicable: Tasa de referencia (Tasa Badlar Privada) más un margen de corte 6,50%.
- Destino de los fondos: Los fondos provenientes de la emisión fueron destinados a la refinanciación de pasivos, la integración de capital de trabajo y la adquisición de activos físicos.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 **12 de octubre de 2017** confirmó* la Categoría BBB-(arg) a la calificación de emisor de largo plazo de Santiago Saenz S.A. y a la ON Clase I por hasta \$100 MM (ampliable a \$ 300 MM) emitida por la compañía.

La perspectiva es Estable.

Asimismo, confirmó* la Categoría A3(arg) a la calificación de emisor de corto plazo de Santiago Saenz S.A. y la calificación de los Valores de Corto Plazo Clase VIII por hasta \$ 50 MM (ampliable hasta \$ 130 MM) emitidos por la compañía.

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 A3(arg): Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

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 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **22 de Junio de 2017** disponible en www.fixscr.com, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) 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 información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter público y privado:

- Estados contables hasta el 30-06-17, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Hugo Federico Böhm, CPN
- Suplemento de Prospecto de Emisión de VCP Clase VIII por hasta \$ 50 MM (ampliable hasta \$ 130 MM) con fecha 19/01/2017 disponible en www.cnv.gov.ar

- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase I de fecha 28/06/2017, 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 calificador–, 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://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 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.

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 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, 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.