

Empresas

FUNDICIÓN SAN CAYETANO S.A.

Emisor:
FUNDICIÓN SAN CAYETANO S.A.

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

Tipo de informe
Informe Final

Calificación anterior:
"A+(on) PE"

Fecha: 13/02/2020

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
19 de junio de 2020

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 emitidos	Monto por VN	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Serie I Clase 1	U\$S 1.405.900.-	Jun-2020	"A+(on)"	Estable

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP confirma y retira la calificación "A + (on)" asignada a las Obligaciones Negociables por U\$S 1.405.900 millones emitidas por Fundación San Cayetano S.A, dado que se amortizaron totalmente de acuerdo a las condiciones de emisión.

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.

Positiva evolución de Ventas: En términos nominales los ingresos por ventas netas, durante el primer trimestre del año 2020 fueron 4,36x los correspondientes al primer trimestre de 2017.

Los ingresos por ventas netas, sin considerar reembolsos ni reintegros, en el primer trimestre del año 2020, fueron originados en un 86% en el mercado externo y un 14% en mercado local. (Ver Gráfico 2).

Perfil financiero: El indicador de cobertura por los intereses pagados, (EBITDA sobre Resultados Financieros, por tenencia y REPCAM) se encuentra un valor de 1,15x (veces) al cierre de marzo de 2020, considerándolo un valor adecuado.

La relación deuda total con respecto al total de activos, según los estados contables es de 65%.

Análisis de sensibilidad

Para proyectar los ratios de cobertura de deuda y de intereses, se evaluaron los flujos de fondos futuros teóricos y la capacidad de pago de la compañía ante distintos escenarios de estrés:

- Flujo teórico de ingresos por ventas: se evaluó el presupuesto de ventas de la empresa con distintos grados de cumplimiento.
- Deuda Financiera vigente con el sistema bancario: se consideró para la evaluación, que la deuda bancaria devengará la tasa pactada con las distintas entidades.

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

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.

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 a 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. Las ventas al mercado externo ascendieron al 75% en el año 2018 y al 85% durante el 2019.

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.

UNTREF ACR UP considera que cambios regulatorios 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, porcentajes de componentes de la industria nacional que deben tener ciertos productos, la política arancelaria de importaciones y exportaciones y acuerdos comerciales con distintos países o uniones de países; como así la regulación en temas de medio ambiente y laboral.

Desempeño operativo

Según los estados contables, la compañía alcanzó un EBITDA de 88,6 millones de pesos, y de 193,7 millones de pesos (en moneda homogénea de marzo de 2020), para el período de seis meses cerrado el 31 de marzo de 2020 y para el ejercicio anual cerrado en septiembre de 2019 respectivamente. Dichos guarismos representan respectivamente el 10,92% y el 11,99% de los ingresos ordinarios generados (incluyendo subsidios y reembolsos)(Ver Anexo III).

En términos nominales los ingresos por ventas netas, durante el primer trimestre del año 2020 fueron 4,36x los correspondientes al primer trimestre de 2017. La evolución de las ventas nominales se observa en el Gráfico 1.

Los ingresos por ventas netas, sin considerar reembolsos ni reintegros, en el primer trimestre del año 2020, fueron originados en un 86% en el mercado externo y un 14% en mercado local. (Ver Gráfico 2).

Gráfico 1. Evolución de las ventas. (\$ Nominales).

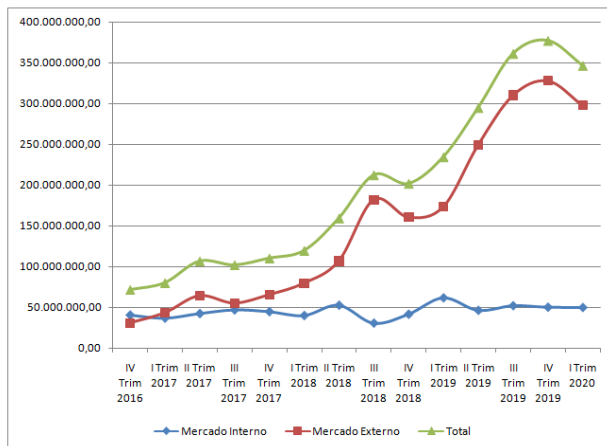
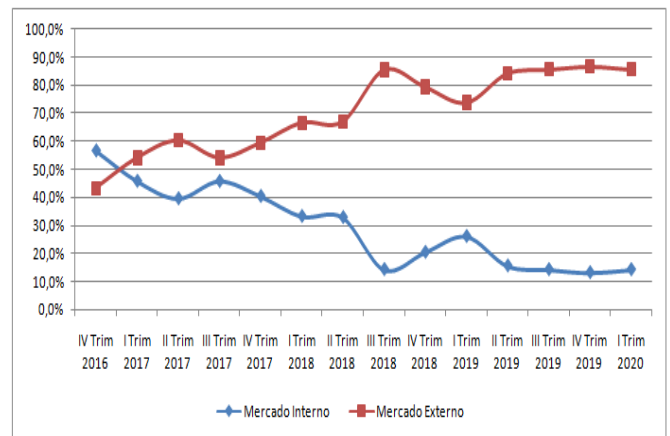


Gráfico 2. Evolución de las ventas. (% participación mercado local y externo).



Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa

A marzo de 2020, la empresa mostraba \$1,03 de activos corrientes por cada peso de pasivos corrientes. La forma ácida de la liquidez disminuye a 64 centavos de activos corrientes, sin bienes de cambio por cada peso de pasivos corrientes (Ver Anexo III).

Pago de Servicios

Fundición San Cayetano S.A. ha cumplido con los términos y condiciones del contrato de emisión de deuda, con los pagos de servicios de los títulos de deuda de las Obligaciones Negociables PyME Serie I Clase 1. A la fecha no existen pagos pendientes.

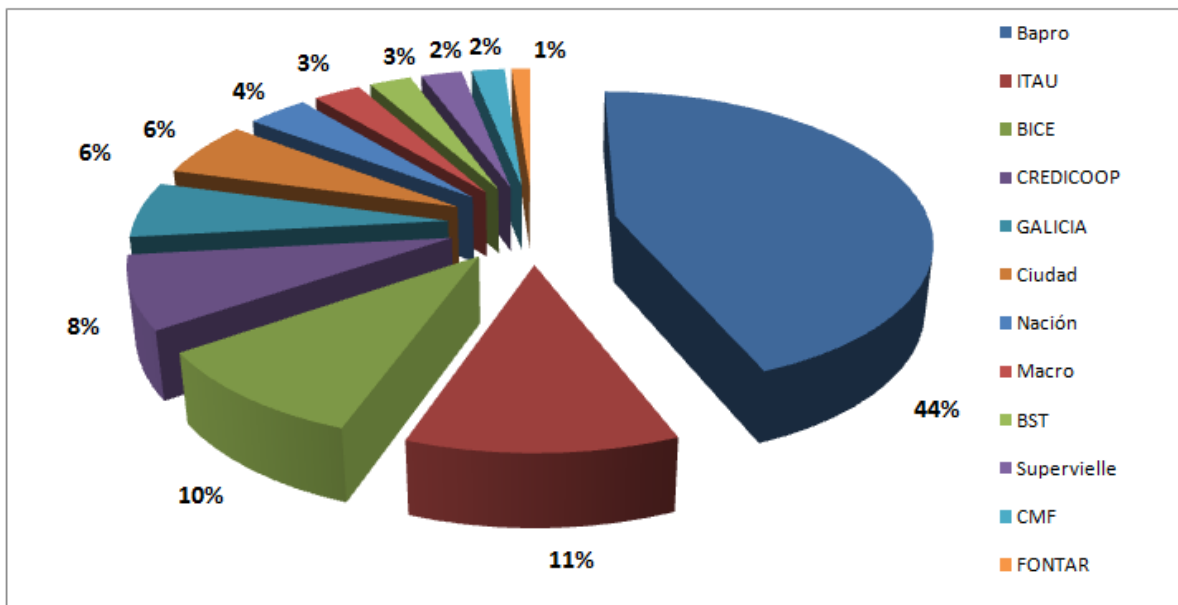
La deuda y la sostenibilidad financiera

Según lo informado por la empresa, al 12 de junio de 2020 la deuda financiera y bancaria alcanza aproximadamente a \$ 724 millones, el equivalente a 167 días de ingresos por ventas netas.

Debido a su perfil exportador, el 85% de la deuda se encuentra denominada en dólares, concentrándose en préstamos para prefinanciación de exportaciones.

La deuda por entidad financiera se muestra en el siguiente gráfico. (Ver Gráfico 3). En dos bancos la sociedad concentra el 55% de la deuda financiera y bancaria.

Gráfico 3 – Saldo de deudas financieras por entidad financiera en %, al 12 de Junio de 2020.



Fuente: Elaboración propia en base a información de la empresa

El indicador de cobertura por los intereses pagados, (EBITDA sobre Resultados Financieros, por tenencia y REPCAM) se encuentra un valor de 1,15x (veces) al cierre de marzo de 2020, considerándolo un valor adecuado. (Ver Anexo III).

Según los últimos estados contables intermedios por seis meses, la Deuda Bancaria y Financiera sobre el capital propio 1,88x (veces). (Ver Anexo III).

La relación deuda total con respecto al total de activos, según los estados contables es de 65%. (Ver Anexo I y III).

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.

Los estados contables han sido preparados en moneda homogénea reconociendo los efectos de la inflación de acuerdo con las correspondientes normas contables aplicables. Las cifras correspondientes al ejercicio anterior presentadas a efectos comparativos se exponen en moneda homogénea de la fecha de cierre de los presentes estados contables.

En miles de pesos

	31/03/2020	%	30/09/2019	%
Activo Corriente	886.046	64,4%	979.921	65,8%
Caja y Bancos	83.678	6,1%	137.719	9,2%
Inversiones	6.354	0,5%	4.101	0,3%
Créditos por Ventas	275.384	20,0%	398.341	26,7%
Otros Créditos	191.462	13,9%	127.778	8,6%
Bienes de Cambio	329.168	23,9%	311.982	20,9%
Activo No Corriente	490.330	35,6%	509.687	34,2%
Otros Créditos	1.896	0,1%	2.541	0,2%
Bienes de Uso	488.434	35,5%	507.146	34,0%
ACTIVO TOTAL	1.376.376	100,0%	1.489.608	100,0%
Pasivo Corriente	863.739	62,8%	946.685	63,6%
Cuentas por Pagar	76.574	5,6%	71.756	4,8%
Deudas Bancarias	663.915	48,2%	666.531	44,7%
Deudas Financieras	30.915	2,2%	100.907	6,8%
Remun a pagar, ds soc, fiscales y otras deudæ	69.459	5,0%	64.592	4,3%
Provisiones y Previsiones	22.876	1,7%	42.899	2,9%
Pasivo No Corriente	33.994	2,5%	14.067	0,9%
Deudas Bancarias	0	0,0%	0	0,0%
Deudas Financieras	9.859	0,7%	11.873	0,8%
Remun a pagar, ds soc, fiscales y otras deudæ	24.135	1,8%	2.194	0,1%
PASIVO TOTAL	897.733	65,2%	960.752	64,5%
PATRIMONIO NETO (PN)	478.643	34,8%	528.856	35,5%

Anexo II – Estado de resultados y análisis de estructura

En miles de pesos

	31/03/2020	%	30/09/2019	%
Período en meses	6		12	
Ventas Netas	779.905	100,0%	1.564.277	100,0%
Reembolsos por Exportación	21.521	2,8%	38.474	2,5%
Bonos Bienes de Capital	9.952	1,3%	12.947	0,8%
Subsidio Fontar	0	0,0%	1.264	
Costo de mercaderías vendidas	(569.457)	-73,02%	(1.100.891)	-70,38%
RESULTADO BRUTO	241.921	31,0%	516.071	33,0%
Gastos de Comercialización	(116.883)	-15,0%	(238.676)	-15,3%
Gastos de Administración	(53.324)	-6,84%	(118.574)	-7,6%
RESULTADO OPERATIVO (EBIT)	71.714	9,2%	158.821	10,2%
Resultados Financieros, Por Tenencia y RECPAM	(77.100)	-9,9%	(135.711)	-8,7%
Otros Ingresos y Egresos	1.069	0,14%	1.918	0,12%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO (EBT)	-4.317	-0,6%	25.028	1,6%
Impuesto a las Ganancias	(189)	-0,02%	(3.733)	-0,2%
RESULTADO NETO	-4.506	-0,6%	21.295	1,4%

Anexo III. Indicadores

	31/03/2020	30/09/2019
Ingresos por ventas + reembolsos + reintegros	811.378	1.615.697
Utilidad Bruta	241.921	516.071
% sobre ingresos	29,82%	31,94%
Utilidad Operativa	71.714	158.821
% sobre ingresos	8,84%	9,83%
EBITDA	88.589	193.681
% sobre ingresos	10,92%	11,99%
EBITDA / Resultados Financieros, por tenencia y REPCAM	1,15	1,43
Cobertura (EBIT / Resultados Financieros, por tenencia y REPCAM)	0,93	1,17
Deuda Bancaria y Financiera / EBITDA		4,02
Deuda / Patrimonio Neto	1,88	1,82
Deuda / Activo Total	0,65	0,64
Deuda Bancaria y Financiera / PN	1,47	1,47
Liquidez Corriente	1,03	1,04
Liquidez Ácida (Act. Cte. menos Bienes de Cambio)	0,64	0,71
Capital de Trabajo Neto Contable	22.307	33.236
Capital de Trabajo Neto sin Caja	-61.371	-104.483

Anexo IV. Características de los instrumentos emitidos.

Obligaciones Negociables Pymes Serie I Clase 1 por U\$S 1.405.900.-

En concepto de interés las Obligaciones Negociables Pymes Serie I Clase 1 devengarán una tasa nominal anual fija del 7,50%.

Los servicios de interés 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). Las fechas de pago de intereses serán el 6 de septiembre 2019, el 6 de diciembre de 2019, el 6 de marzo de 2020 y el 6 de junio de 2020.

El capital se amortizará, el 33,33% el 6 de diciembre de 2019, otro 33,33% el 6 de marzo de 2020 y el restante 33,34% el 6 de junio de 2020.

Definición de la calificación

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.

El indicador "on" corresponde a obligaciones negociables.

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 estable indica que la calificación probablemente no cambie

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, 2018 y 2019.
- Estado Contable Período Intermedio al 31/03/2020
- 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 Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 19 de junio de 2020.