

Buenos Aires, 26 de julio de 2021

I-FLOW S.A.

Viamonte 1470, Piso 1º, C.A.B.A, Argentina.

INFORME COMPLETO

OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Títulos Calificados	Calificación
Endeudamiento	A

Nota: Las definiciones de calificaciones se encuentran al final del dictamen.

Fundamentos principales de la calificación:

- A raíz de las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional para combatir el virus están teniendo un efecto significativo en la actividad económica general del país. La evolución y dinámica presentan incertidumbres sobre su duración y profundidad. Cabe destacar, que la sociedad continúa operando sin verse afectada por la situación.
- Iflow cuenta con las siguientes unidades de negocios: Servicio de Transporte Nacional e Internacional (cuenta con una flota de 340 vehículos), Operaciones de Co-Packing (involucra el armado y entrega de 440.000 de cajas por mes), Operaciones de refrigerados (entregas de productos con temperaturas de 0° a 6° grados a 750 bocas de Supermercados y a más de 7.000 negocios minoristas), Operaciones de E-Commerce (presta servicios a Mercado Libre, entre otros clientes)
- Las ventas de la compañía tienen una moderada concentración en los principales clientes.
- La empresa presenta adecuados márgenes (Bruto y EBITDA) de resultados históricos. La compañía presentó un margen operativo (antes de amortizaciones) alrededor del 15% de las ventas en los últimos dos ejercicios anuales.
- La empresa presenta una moderada cobertura de gastos financieros histórica. La compañía tiene una adecuada variabilidad en su rentabilidad operativa.
- La empresa tiene un adecuado calce de plazos e indicadores de liquidez.
- La característica de administración y propiedad de la empresa fue evaluada como adecuada.

Analista Responsable	Hernán Arguiz harguiz@evaluadora.com
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Murat Nakas
Manual de Calificación	Metodología de Calificación de deuda o instrumentos de deuda emitidos por empresas
Último Estado Contable	Estados Contables al 31 de Diciembre de 2020

RESUMEN DE LA CALIFICACIÓN

La compañía gerencia procesos logísticos complejos, manejando operaciones muy diversas, depósitos y transportes con control de temperatura, mantenimiento de información online las 24 horas, miles de entregas diarias en domicilios de particulares, experiencia en almacenamiento de pinturas y solventes, uso de políticas de seguridad, control satelital y central de monitoreo. Cuenta también con plantas de almacenaje de última generación.

Iflow cuenta con las siguientes unidades de negocios: Servicio de Transporte Nacional e Internacional (cuenta con una flota de 340 vehículos), Operaciones de Co-Packing (involucra el armado y entrega de 440.000 de cajas por mes), Operaciones de refrigerados (entregas de productos con temperaturas de 0° a 6° grados a 750 bocas de Supermercados y a más de 7.000 negocios minoristas), Operaciones de E-Commerce (presta servicios a Mercado Libre, entre otros clientes)

La compañía desarrolló fuertemente el negocio del eCommerce con un crecimiento muy importante en los últimos años. Posee un servicio milkrun asentado para la mayor plataforma de comercio electrónico del país (Mercado Libre).

Cuenta con 50.000 m3 de warehousing, tecnología de avanzada con sistemas integrados, personal capacitado y más de 140 unidades para colecta y distribución, que le permitieron poner a disposición de este segmento a la más alta capacidad operativa. Realiza la recepción de proveedores, colecta, el control de stock y la preparación de pedidos, la distribución con ruteo georreferencial y tracking logístico en tiempo real y la confirmación de entregas vía Mobile App. Realiza 250.000 deliveries y colecta 1,1M bultos por mes.

En el rubro de alimentos secos, refrigerados y congelados cuenta con depósitos categoría "Triple A", con los cuales atiende los canales mayoristas, minorista, autoservicios, hoteles, restaurantes y cafeterías y domiciliario. Cuenta con 7.000 posiciones de secos, 5.000 posiciones refrigeradas para almacenamiento de 0 a 2 o 2 a 8 grados y 2.000 posiciones de congelado a -20 con trazabilidad completa. Llega abastecer a 750 bocas de supermercados y más de 7.000 puntos de venta minorista en toda el AMBA. Realiza reprocesos, como etiquetado y pesado de productos, de acuerdo con los requerimientos de cada cliente.

Las ventas de la compañía tienen una moderada concentración en los principales clientes. Los primeros cinco clientes representan un tercio de la facturación total.

El plazo promedio de los créditos a cobrar observado en los estados contables es de 60 días y de las cuentas a pagar asciende a 40 días. Esto se encuentra en línea con las políticas de cobranzas y pagos estipuladas por la compañía.

La empresa rige su política de precios a través de un sistema de polinómicas trimestrales que se encuentran preestablecidas en el contrato acordado con

cada cliente. Esto le permite mantener el valor de su facturación en términos reales.

Uno de los principales costos son los Fletes que representan el 40% de los costos. El otro gasto significativo es el de sueldos y cargas sociales, y la mano de obra contratada que asciende al 25% de los costos totales. Otros gastos importantes son Alquileres, y depreciación entre otros. Para la prestación de los servicios de logística se requiere una inversión significativa en la infraestructura, es por ello que un costo es el de amortización de dichos activos.

El margen bruto fue del 29% para el ejercicio finalizado en diciembre de 2020. En tanto que el margen operativo que fue del 15%.

La compañía presenta una adecuada capitalización, representando los pasivos el 65% del activo. Los pasivos de largo plazo (patrimonio y pasivo no corriente) ascienden al 57% del activo, en tanto que los activos fijos son el 54% del mismo.

El 23% del pasivo de la compañía está compuesto por deuda bancaria y financiera. El porcentaje restante está compuesto principalmente por deudas comerciales con proveedores.

La liquidez corriente es adecuada con un coeficiente de 1.0.

Análisis Previo para la Calificación de Títulos Valores

Prueba de corte

En función de la estimación de la Cobertura de Corte (2.36), no corresponde calificar a la empresa en categoría D, pudiendo aplicarse los pasos previstos en los Procedimientos Normales de Calificación del citado Manual.

Procedimientos Normales de Calificación

a) Calificación Preliminar de la Capacidad de Pago

a.1) Cobertura de gastos financieros (CGF)

La CGF arroja un resultado de 2.16, considerando los datos de los estados contables cerrados en diciembre de 2019 y 2020. La rentabilidad sobre activos considerada fue de 29%. El flujo histórico depurado de utilidades otorga una moderada cobertura a los servicios de intereses de la deuda.

a.2) Grado de Riesgo de la Industria

El mercado de servicios logísticos se caracteriza por tener dos grupos bien diferenciados.

Por un lado, se encuentran los grandes operadores logísticos que pueden ser empresas nacionales o multinacionales. Estos grandes operadores, tienen mucha experiencia y una trayectoria de muchos años brindando sus servicios. Se caracterizan por ofrecer una buena capacidad y calidad en sus

inmuebles, depósitos, etc. A pesar de ello, sus grandes estructuras pueden impedirles brindar un servicio personalizado.

Por el otro lado, los pequeños operadores que tienen como ventaja competitiva un precio más bajo de sus servicios. Se caracterizan por tener poca experiencia y menor calidad de servicio. El riesgo de estos operadores pasa por las contingencias que pueden generar estas características empresariales y de servicios.

I-Flow se posiciona en el mercado por brindar un servicio diferencial de alto nivel y personalización. Los mercados en los que se enfoca I-flow son de una amplia variedad: el de productos químicos, productos refrigerados, bienes de consumo y cosméticos entre otros. Los productos que ofrece a sus clientes son: warehousing, cross docking, transporte, co-packing y gestión de proveedores entre otros.

a.3) Posición de la Empresa en su Industria

I-flow comenzó sus actividades en 1994 para operar las cadenas de abastecimiento de sus clientes en Argentina y el Mercosur. Nace como un operador logístico de capitales argentinos brindando soluciones logísticas integrales. Ofrece soluciones proveyendo ahorro de costos y sistemas eficientes.

Cuenta con una importante infraestructura para brindar sus servicios: 4 centros de distribución (dos en Pablo Nogues, uno en Tortuguitas y el restante en Garín), 2 nodos de crossdocking, 40.000 m² cubiertos, 35.000 posiciones de racks y en su nómina cuenta con 250 empleados.

La compañía gerencia procesos logísticos complejos, manejando operaciones muy diversas, como por ejemplo depósitos y transportes con control de temperatura, mantenimiento de información on line las 24 horas, miles de entregas diarias en domicilios de particulares (servicio brindado a Avon Cosmetics), miles de entregas semanales con combinaciones aleatorias de productos (entregas a supermercados), experiencia en almacenamiento de pinturas y solventes, uso de políticas de seguridad, control satelital y central de monitoreo propia con capacidad de geo-referenciación de ruteos. Cuenta también con plantas de almacenaje de última generación, adaptadas para las más altas exigencias, tanto para sustancias peligrosas como productos alimenticios perecederos.

I-flow cuenta con las siguientes unidades de negocios:

- Servicio de Transporte Nacional e Internacional: realiza todas las actividades relacionadas con la prestación del servicio de logística, tanto nacional como internacional. Cuenta con una flota de 340 vehículos.
- Operaciones de Co-Packing: involucra el encajado, embolsado, etiquetado y el armado bajo estrictos controles de calidad. Realiza el armado de 440.000 de cajas con estuches de productos por mes, que representan 5 millones de unidades.
- Operaciones de refrigerados: involucra el almacenamiento, la preparación de los pedidos, las entregas de los productos (con

temperaturas de 0° a 6° grados) y el servicio de cobranza. Las entregas llegan a 750 bocas de Supermercados y Estaciones de Servicios, y a más de 7.000 negocios minoristas.

- Operaciones de E-Commerce: presta el servicio de picking automático por transportista, control en zona y liquidación diaria. Brinda un servicio de atención al cliente en contacto permanente. Cuenta con experiencia en Geo-Referenciación.
- Servicios de Logística en Petróleo y Gas: sistema de seguimiento con generación de reportes, depósitos con sistema de gestión con interface para Oracle-SAP, visibilidad y trazabilidad por línea, transporte a destino con criticidad y optimización, y tercerización de almacenes.

I-flow tiene como competidores directos a los grandes operadores dada la profesionalización y amplia gama de servicios que pueden brindar. Destaca como sus competidores más importantes a Tasa Logística, Andreani, Transportes Cruz del Sur, y Celsur.

En los últimos años, la compañía ha desarrollado un plan inversiones por más de US\$ 3,7 Millones. Las principales son:

- Cámara de refrigerados con una capacidad de 1200 posiciones de pallets
- Sala de máquinas de amoníaco de última tecnología
- Puesta en marcha de la cámara de Congelados con una capacidad de 350 posiciones de pallets
- Desarrollos de sistemas para administración de logística de eCommerce: Administración de red de Carriers, Pick Up Points, Comunicaciones entre otros.
- Tecnología para un nuevo sistema de Ruteo y trazabilidad con Unigis, y la implementación de Infor, tecnología World Class para el manejo de Almacenes.
- Puesta en marcha de la cámara de Congelados Nro. 2 con una capacidad de 540 posiciones de pallets con tecnología de última generación.
- Habilitación de ANMAT / Ministerio de Salud. para productos farmacéuticos congelados y a temperatura controlada.
- Desarrollo de inversión en tecnología para un nuevo sistema de gestión de transportes con Unigis, y la implementación de Infor, tecnología World Class para el manejo de Almacenes.

Para el presente ejercicio, la compañía planificó las siguientes inversiones:

- Construcción de la Cámara de Congelados Nro. 3 con una capacidad de 360 pallets.
- Inversiones en hardware y equipamiento operativo
- Culminación e implementación del desarrollo de Unigis e Infor tecnología Word Class para el manejo de Almacenes.
- Desarrollo de Infor ERP para la integración del sistema operativo con el Sistema de Gestión administrativo.

a.4) Características de la Administración y Propiedad

El accionista mayoritario de la compañía es Raúl Morales con una participación del 80% del capital social. El 20% es propiedad de Investimenti S.A. I-flow S.A. no posee Sociedades controladas.

El Directorio lo integran: Raúl Morales (Presidente), Héctor Bosque (Vicepresidente), Juan Ignacio Morales (Director Titular) y Carlos Rewerski (Director Suplente).

La compañía cuenta con una adecuada estructura organizacional. El organigrama de I-flow se compone de las siguientes áreas: Gerencia General, Dirección Comercial y General, Dirección de Operaciones, Dirección de Finanzas Corporativas, Dirección de RR.HH. y Administración Operativa, Dirección de Transporte Internacional y Dirección de Tecnología y Tráfico y Controlling.

Dispone de programas de capacitación permanente para todo su personal, comprendiendo actividades in house y externas. Se continuaron con las capacitaciones individuales “on line” al plan de formación tanto para jóvenes profesionales como para profesionales experimentados y niveles de supervisión y gerenciales.

La compañía desarrolla esquemas de calidad, seguridad, higiene y cuidado del medio ambiente. Cuenta con áreas de calidad con estrictos índices que deben cumplirse por medio de permanentes mediciones. Cumple con los requisitos requeridos por el “Análisis de Peligros y Puntos Críticos de Control (APPCC o HACCP)”, exigidos por el Código Alimentario Argentino, y cuenta con la certificación de calidad ISO 9001.

Indicadores Económicos y Financieros

La empresa tuvo, en 2020, un crecimiento del 27% en términos reales en los niveles de facturación. Durante dicho año, continuó con la ejecución del plan de inversiones consolidando la expansión de plantas y tecnología.

Los accionistas han realizado aportes de capital para financiar las inversiones necesarias acordes con sus objetivos de posicionamiento como operador logístico de primer nivel, incorporando equipamientos de refrigerados y congelados de última generación para la industria de alimentos, y tecnología avanzada para la industria de ecommerce y tiendas online.

A pesar del contexto económico la compañía logró captar nuevas operaciones, alineadas con los segmentos estratégicos (vinculadas a eCommerce, alimentos y textiles y otros). Logró además abarcar mayores soluciones logísticas en clientes activos como Mercado Libre y Milkaut.

La compañía tiene una moderada variabilidad de la rentabilidad. Presenta un coeficiente de variación del 5.4%, resultante de un desvío estándar de la rentabilidad de 1.5% y una rentabilidad promedio sobre activos de 28.8%.

Se considera adecuado el calce de plazos de la compañía. El plazo para amortizar la deuda superior a un año es de un año y nueve meses aproximadamente, dado que la deuda no corriente ascendería a \$ 200 millones, y la utilidad neta esperada a \$ 112 millones.

Es adecuada la liquidez que presenta la compañía, resultante de una liquidez corriente con un coeficiente de 1.0.

La rentabilidad sobre patrimonio es favorable. En los últimos dos años la menor rentabilidad sobre el patrimonio fue 44% y correspondió al ejercicio finalizado en diciembre de 2019.

El coeficiente de endeudamiento se ubicó a diciembre de 2020 en 65%, resultante del cociente entre un pasivo total de \$ 599 millones y un activo total de \$ 926 millones. El índice de endeudamiento creció un 7% con respecto al ejercicio anterior.

La incidencia de resultados no operativos no es significativa, ya que los resultados no operativos del último ejercicio fueron inferiores al 20% de la utilidad del ejercicio.

a.5) Análisis de Sensibilidad

La Cobertura de Gastos Financieros (CGF) proyectada se define como el cociente entre el flujo de utilidades esperadas antes de impuestos e intereses y los gastos financieros. En tanto, que la cobertura de servicio de deuda (CSD) se define con el flujo libre de fondos antes de atender los compromisos de servicios de capital de la deuda de la compañía. El escenario base considerado fue el siguiente:

(i) La inflación se proyecta en los niveles actuales para 2021 (45%), y luego presente un sendero decreciente.

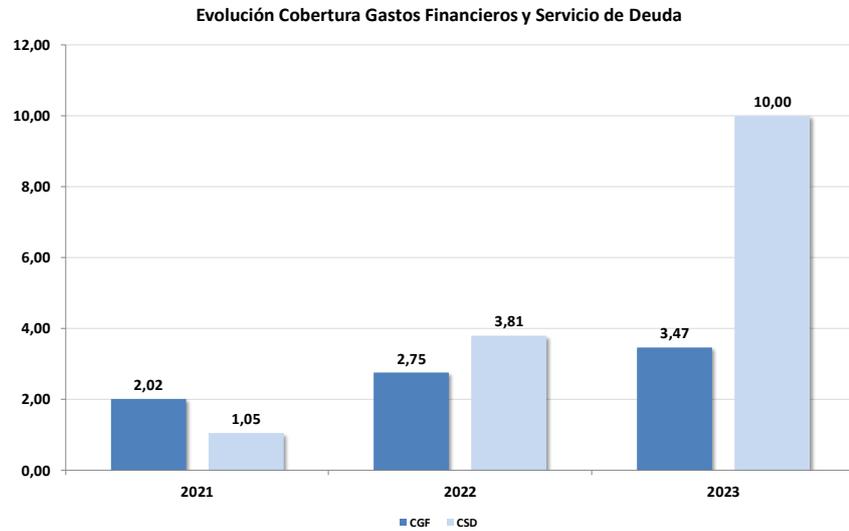
(ii) El volumen de clientes de la compañía crece un 3% para los próximos ejercicios.

(iii) Los gastos de almacenaje, fletes, impuestos, servicios de terceros, se mantienen constantes en relación a las ventas para todos los años proyectados.

(iv) Los costos de administración, básicamente sueldos, alquileres, honorarios profesionales, y otros gastos, crecen en función de los mayores precios.

(v) La compañía mantiene los actuales plazos de cobro y pago con sus proveedores y clientes.

(vi) La deuda de corto plazo acompaña las necesidades de financiamiento del capital de trabajo de la compañía. Estimando que la compañía no tendría problemas para mantener las líneas de capital de trabajo con los bancos.



En función del análisis de los puntos anteriores y de los indicadores que presenta la empresa se asigna una calificación de la capacidad de pago esperada en Categoría A. Se mantiene la categoría luego del análisis de sensibilidad debido a que no se estima un deterioro en la capacidad de pago esperada.

c) Calificación Final

Se otorga la **CALIFICACIÓN FINAL** en **CATEGORÍA A** al endeudamiento de **I-FLOW S.A.**

ANEXO ESTADOS CONTABLES

Fecha Meses	Dic 20 12	Dic 19 12	Dic 18 12
ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL			
En Pesos			
Disponibilidades	32.761.740	34.435.335	12.603.023
Inversiones	36.138.330	-	1.219.168
Deudores por Ventas	199.148.488	180.145.044	105.083.012
Documentos a Cobrar	21.975.826	81.871.001	25.188.939
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	396.280.749	296.451.380	144.094.142
Bienes de Uso	500.017.859	306.842.411	183.776.437
Inversiones	-	-	-
Otros Créditos a Largo Plazo	-	-	16.000.000
Cargos Diferidos e Intangibles	29.982.197	26.963.826	20.739.898
Otros	-	-	-
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	530.000.056	333.806.237	220.516.335
TOTAL ACTIVOS	926.280.805	630.257.617	364.610.477
Obligaciones Financeras	129.337.799	78.430.120	102.227.596
Cuentas a Pagar + Proveedores	188.030.247	87.733.878	77.973.220
Sueldos a Pagar	52.821.691	48.137.697	21.303.123
Impuesto a Pagar	27.685.239	21.355.552	3.632.005
Otros Pasivos Corrientes	-	4.629.377	3.532.425
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	399.275.901	240.985.351	208.668.369
Obligaciones Financeras	10.671.961	-	3.008.815
Otras Cuentas a Pagar	-	-	-
Otros Pasivos Corrientes	188.917.286	139.144.533	26.952.457
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	199.589.247	139.144.533	29.961.272
TOTAL PASIVOS	598.865.148	380.129.884	238.629.641
PATRIMONIO NETO	327.415.657	250.127.733	125.980.836
ESTADO DE RESULTADOS			
En Pesos			
Ingresos de Explotacion	1.588.401.319	916.622.777	649.338.696
Costos de Explotacion	-1.122.328.685	- 690.205.844	- 509.801.809
UTILIDAD BRUTA	466.072.634	226.416.933	139.536.887
Gastos de Adm. y Comerc.	- 297.659.693	- 116.398.909	- 89.774.176
RESULTADO OPERATIVO	168.412.941	110.018.024	49.762.711
Otros Ingresos No Operativos	32.309.609	- 22.105.759	13.207.791
Gastos Financieros	- 96.459.858	- 54.143.668	- 37.555.602
Otros Egresos No Operativos	- 41.452.438	-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	62.810.254	33.768.597	25.414.900
Impuesto a las Ganancias	- 31.302.075	- 20.169.603	- 15.419.732
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	31.508.179	13.598.994	9.995.168

ANEXO INDICADORES

Fecha Meses	Dic 20 12	Dic 19 12	Dic 18 12
INDICADORES FINANCIEROS			
Indicadores de Liquidez			
Liquidez Corriente	1,0	1,2	0,7
Liquidez Acida	1,0	1,2	0,7
Días Bienes de Cambio	0	0	0
Días Deudores por Venta	46	72	59
Días Cuentas a Pagar	43	35	44
Duración Ciclo de Caja	3	37	15
Capital de Trabajo / Activo Total	-0,3%	8,8%	-17,7%
Indicadores de Solvencia			
Activo Fijo / Activo Total	54,0%	48,7%	50,4%
Pasivo No Corriente + PN / Activo Total	56,9%	61,8%	42,8%
Pasivo Total / Activo Total	64,7%	60,3%	65,4%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	66,7%	63,4%	87,4%
Deuda ByF / Pasivo Total	23,4%	20,6%	44,1%
Deuda ByF CP / Deuda ByF Total	92,4%	100,0%	97,1%
Indicadores de Cobertura			
CGF (Rdo Operativo)	2,5	2,5	1,8
Deuda ByF Total / Rdo Operativo	0,6	0,6	1,6
Pasivo Total / (Ventas/365)	138	151	134
Deuda ByF Total / (Ventas/365)	32	31	59
Costo Financiero Implícito	69%	69%	36%
Indicadores de Margenes			
Margen Bruto	29,3%	24,7%	21,5%
Margen Operativo + Amort.	15,2%	14,9%	10,4%
Margen Operativo	10,6%	12,0%	7,7%
Margen Despues Intereses	4,0%	3,7%	3,9%
Margen Final	2,0%	1,5%	1,5%
Indicadores de Rentabilidad			
ROA (Retorno s/Activos)	18,2%	17,5%	13,6%
ROE (Retorno s/Capital)	9,6%	5,4%	7,9%
Indicadores de Eficiencia			
Rotación de Activos Fijos	3,2	3,0	3,5
Rotación de Activos Totales	1,7	1,5	1,8

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

CALIFICACION OTORGADA: A. Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables a diciembre de 2020
- Otra información cuantitativa y cualitativa relevante de la compañía.

A la fecha, el Agente de Calificación no se ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica - financiera de I-FLOW S.A., por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por I-FLOW S.A. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose la Calificadora de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.