

Buenos Aires, 10 de agosto de 2023

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:

- Iflow cuenta con las siguientes unidades de negocios: Servicio de Transporte Nacional e Internacional, Operaciones de Co-Packing, Operaciones de alimentos secos, refrigerados y congelados (entregas 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 concentración importante en su principal cliente (Milkaut).
- La empresa presenta adecuados márgenes (Bruto y EBITDA) de resultados históricos. La compañía presentó un margen operativo (antes de amortizaciones) del 13% de las ventas en el último ejercicio anual.
- 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 favorable.

Analista Responsable	Hernán Arguiz harguiz@evaluadora.com
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Gustavo Reyes
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 2022

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, Operaciones de Co-Packing, Operaciones de alimentos secos, refrigerados y congelados (entregas 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 almacenamiento, 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 concentración importante en su principal cliente (Milkaut 15% de las ventas).

El plazo promedio de los créditos a cobrar observado en los estados contables es de menos de 60 días y de las cuentas a pagar es inferior los 40 días aproximadamente. 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 47% 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 importante es el de amortización de dichos activos.

El margen bruto fue del 25% para el ejercicio finalizado en diciembre de 2022. En tanto que el margen operativo que fue del 13%.

La compañía presenta una adecuada capitalización, representando los pasivos el 62% del activo. Los pasivos de largo plazo (patrimonio y pasivo no corriente) ascienden al 52% del activo, en tanto que los activos fijos también son el 52% del mismo mostrando equilibrio entre los activos de largo plazo y su financiamiento.

El 34% 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 (2.08), 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 1.93, considerando los datos de los estados contables cerrados en diciembre de 2022 y 2021. La rentabilidad sobre activos considerada fue de 39.3%. 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 brindando 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), 1 nodo de crossdocking, 40.000 m² cubiertos, 30.000 posiciones de racks y en su nómina cuenta con 300 colaboradores directos.

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: realiza todas las actividades relacionadas con la prestación del servicio de logística, tanto nacional como internacional.
- 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 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.

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\$ 6,1 Millones. Las principales son:

- Ampliación del Centro de Distribución de Tortuguitas, para atender las necesidades de incremento del volumen en la operación del cliente Georgalos.
- 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.
- 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.

Los objetivos a corto plazo de negocios son:

- Completar la implementación de la totalidad de la operación de Georgalos (volviéndolo uno de los 3 clientes más grandes de la compañía).
- Mejorar sus nuestros procesos para optimizar la utilización de la capacidad instalada.
- Foco en reducción de gastos y rentabilidad.
- Potenciar los servicios de larga distancia.

- Desarrollar la red de frío en el interior del país.
- Enfoque en priorizar al cliente y el mejor servicio como principal hito.
- Desarrollar las franquicias de PAE.

a.4) Características de la Administración y Propiedad

El accionista mayoritario de la compañía es Raúl Morales con una participación del 81% del capital social. El 19% es propiedad de Investimenti S.A. I-flow S.A. no posee Sociedades controladas.

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

La compañía cuenta con una adecuada estructura organizacional. El organigrama de I-flow se compone de las siguientes áreas: dos Direcciones Corporativas, Director Comercial, Gerente de Operaciones, Gerente de Tecnología, Gerente de Administración y Finanzas, y Gerencia Operativa.

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

Dentro de la estrategia de aumentar el valor a los clientes, continúa desarrollando el programa de mejora continua “in company” denominada “Logistics & Operations Consulting Services”, que, basados en conceptos y metodologías, sistemas y herramientas técnicas específicas, permite el mejoramiento continuo de los procesos de servicios logísticos, administración y la innovación. La compañía tiene los siguientes proyectos vigentes: Info WMS, Fleet TMS, Plataforma de proveedores y transportistas y Info ERP.

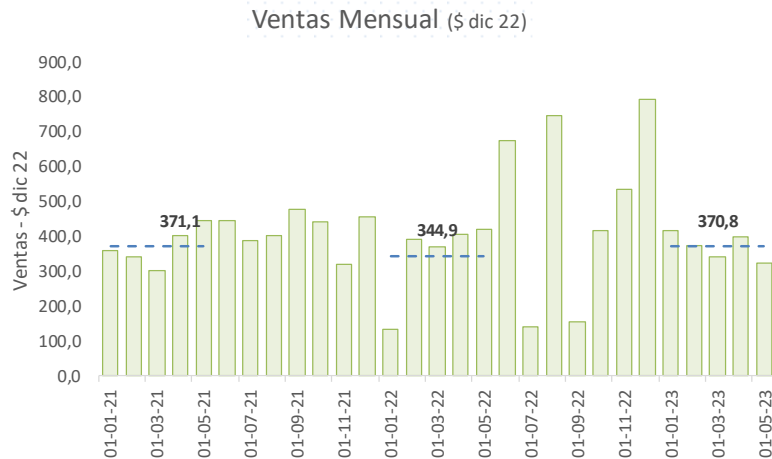
La compañía desarrollo esquemas de calidad, seguridad, higiene y cuidado del medio ambiente. Cuenta con áreas de calidad con estrictos índices que deben cumplirse por medio de permanentes mediciones. Cumple con los requisitos requeridos por el “Análisis de Peligros y Puntos Críticos de Control (APPCC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

Indicadores Económicos y Financieros

A pesar del contexto macro de alta inflación, caída de consumo y restricciones a la importación que sumado a dificultades propias del sector por las limitaciones al acceso de repuestos, renovación de flota y baja en la oferta de transportes independientes la compañía consiguió mantener el precio relativo de sus servicios a sus actuales clientes y sumar siete nuevos clientes.

La empresa tuvo, en 2022, un crecimiento del 8.3% en términos reales con respecto al ejercicio anterior.

En el gráfico se muestra la evolución de las ventas mensuales (expresadas a precios constantes de diciembre de 2022) desde enero de 2021. Se observa una recuperación en el promedio de los primeros cinco meses de 2023 respecto al mismo período del año anterior.



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.

La compañía logro 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 19.9%, resultante de un desvío estándar de la rentabilidad de 6.8% y una rentabilidad promedio sobre activos de 34.0%.

Se considera adecuado el calce de plazos de la compañía. El plazo para amortizar la deuda superior a un año es de nueve meses aproximadamente, dado que la deuda no corriente ascendería a \$ 389 millones, y la utilidad neta esperada a \$ 480 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 45% y correspondió al ejercicio finalizado en diciembre de 2021.

El coeficiente de endeudamiento se ubicó a diciembre de 2022 en 62%, resultante del cociente entre un pasivo total de \$ 1.714 millones y un activo total de \$ 2.754 millones. El índice de endeudamiento se mantuvo estable 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 2023 (130%), y luego presente un sendero decreciente.

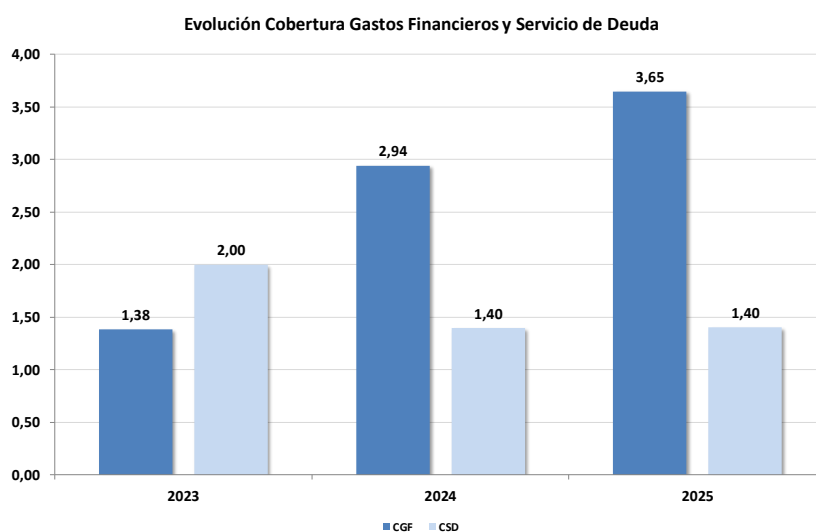
(ii) El volumen de clientes de la compañía crece un 3% para los próximos ejercicios.

(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 22 12	Dic 21 12	Dic 20 12	Dic 19 12
ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL				
En Pesos				
Disponibilidades	84.913.053	28.127.334	32.761.740	34.435.335
Inversiones	-	85.650.297	36.138.330	-
Deudores por Ventas	812.781.890	380.555.913	199.148.488	180.145.044
Documentos a Cobrar	62.125.100	-	21.975.826	81.871.001
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	1.259.357.536	668.996.429	396.280.749	296.451.380
Bienes de Uso	1.445.815.436	747.208.601	500.017.859	306.842.411
Inversiones	-	-	-	-
Otros Créditos a Largo Plazo	-	-	-	-
Cargos Diferidos e Intangibles	48.599.736	35.102.511	29.982.197	26.963.826
Otros	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	1.494.415.172	782.311.112	530.000.056	333.806.237
TOTAL ACTIVOS	2.753.772.708	1.451.307.541	926.280.805	630.257.617
Obligaciones Financeras	571.810.186	311.061.769	129.337.799	78.430.120
Cuentas a Pagar + Proveedores	549.007.502	236.126.928	188.030.247	87.733.878
Sueldos a Pagar	148.945.362	95.912.472	52.821.691	48.137.697
Impuesto a Pagar	54.190.937	53.234.912	27.685.239	21.355.552
Otros Pasivos Corrientes	-	-	-	4.629.377
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	1.325.451.637	697.475.339	399.275.901	240.985.351
Obligaciones Financeras	8.693.420	11.736.165	10.671.961	-
Otras Cuentas a Pagar	-	-	-	-
Otros Pasivos Corrientes	380.116.775	229.541.327	188.917.286	139.144.533
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	388.810.195	241.277.492	199.589.247	139.144.533
TOTAL PASIVOS	1.714.261.832	938.752.831	598.865.148	380.129.884
PATRIMONIO NETO	1.039.510.876	512.554.710	327.415.657	250.127.733
ESTADO DE RESULTADOS				
En Pesos				
Ingresos de Explotacion	5.189.324.942	2.548.280.185	1.588.401.319	916.622.777
Costos de Explotacion	-3.899.951.508	-1.942.913.287	-1.122.328.685	-690.205.844
UTILIDAD BRUTA	1.289.373.434	605.366.898	466.072.634	226.416.933
Gastos de Adm. y Comerc.	-867.041.003	-375.270.552	-297.659.693	-116.398.909
RESULTADO OPERATIVO	422.332.431	230.096.346	168.412.941	110.018.024
Otros Ingresos No Operativos	297.201.261	116.047.264	32.309.609	-22.105.759
Gastos Financieros	-577.970.387	-203.279.687	-96.459.858	-54.143.668
Otros Egresos No Operativos	-60.139.397	-39.677.523	-41.452.438	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	81.423.908	103.186.400	62.810.254	33.768.597
Impuesto a las Ganancias	-40.334.663	-84.838.231	-31.302.075	-20.169.603
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	41.089.245	18.348.169	31.508.179	13.598.994

ANEXO INDICADORES

Fecha Meses	Dic 22 12	Dic 21 12	Dic 20 12	Dic 19 12
INDICADORES FINANCIEROS				
Indicadores de Liquidez				
Liquidez Corriente	1,0	1,0	1,0	1,2
Liquidez Acida	1,0	1,0	1,0	1,2
Días Bienes de Cambio	0	0	0	0
Días Deudores por Venta	57	55	46	72
Días Cuentas a Pagar	39	34	43	35
Duración Ciclo de Caja	19	21	3	37
Capital de Trabajo / Activo Total	-2,4%	-2,0%	-0,3%	8,8%
Indicadores de Solvencia				
Activo Fijo / Activo Total	52,5%	51,5%	54,0%	48,7%
Pasivo No Corriente + PN / Activo Total	51,9%	51,9%	56,9%	61,8%
Pasivo Total / Activo Total	62,3%	64,7%	64,7%	60,3%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	77,3%	74,3%	66,7%	63,4%
Deuda ByF / Pasivo Total	33,9%	34,4%	23,4%	20,6%
Deuda ByF CP / Deuda ByF Total	98,5%	96,4%	92,4%	100,0%
Indicadores de Cobertura				
CGF (Rdo Operativo)	1,1	1,5	2,3	2,5
Deuda ByF Total / Rdo Operativo	0,9	1,1	0,6	0,6
Pasivo Total / (Ventas/365)	121	134	138	151
Deuda ByF Total / (Ventas/365)	41	46	32	31
Costo Financiero Implícito	100%	63%	69%	69%
Indicadores de Margenes				
Margen Bruto	24,8%	23,8%	29,3%	24,7%
Margen Operativo + Amort.	12,8%	11,9%	13,7%	14,9%
Margen Operativo	8,1%	9,0%	10,6%	12,0%
Margen Despues Intereses	1,6%	4,0%	4,0%	3,7%
Margen Final	0,8%	0,7%	2,0%	1,5%
Indicadores de Rentabilidad				
ROA (Retorno s/Activos)	15,3%	15,9%	18,2%	17,5%
ROE (Retorno s/Capital)	4,0%	3,6%	9,6%	5,4%
Indicadores de Eficiencia				
Rotación de Activos Fijos	3,6	3,4	3,2	3,0
Rotación de Activos Totales	1,9	1,8	1,7	1,5

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 2022
- 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.