



Obligaciones Negociables

ALGABO S.A.

Buenos Aires,
22 de Junio de 2015

INFORME INICIAL PREVIO COMPLETO

ALGABO S.A.
(Sede Social)
Tucumán 950 Piso 4 Of. 24,
Ciudad Autónoma de Bs As,
Argentina.

Analista responsable:
Hernán Arguiz
harguiz@evaluadora.com

Consejo de Calificación:
Matías Rebozov
Julieta Picorelli
Hernan Arguiz

Manual de Calificación:
METODOLOGIA DE
CALIFICACION DE DEUDA
O INSTRUMENTOS DE
DEUDA EMITIDOS POR
EMPRESAS

Vencimiento:
ON Serie I – Clase I: a ser
colocada.
ON Serie I – Clase II: a ser
colocada.

Último Balance:
Estados Contables al 31 de
Marzo de 2015.

Informe Previo a la Autorización de Oferta Pública

Títulos calificados	Monto	Calificación
Obligaciones Negociables Serie I – Clase I	V/N Hasta \$ 6.000.000	BBB
Obligaciones Negociables Serie I – Clase II	V/N Hasta \$ 3.000.000	BBB

Nota 1: Las definiciones de calificaciones se encuentran al final del dictamen

Fundamentos principales de la calificación:

Algabo tiene presencia hace más de 25 años en el mercado de productos de tocador. Se encuentra posicionada en el mercado de tocador como una segunda marca, estando las principales marcas asociadas a grandes empresas multinacionales.

La Sociedad elabora todos los productos que comercializa, fabrica sus envases y tapas, y también presta el servicio de fabricación a terceros.

Se considera que la compañía posee una amplia base de líneas de productos y productos propios que le otorgan una adecuada diversificación de su cartera.

La empresa presenta una ajustada cobertura de gastos financieros histórica. La compañía presenta una moderada variabilidad en su rentabilidad operativa, con una tendencia creciente de la rentabilidad.

La empresa tiene un adecuado calce de plazos, con indicadores de liquidez adecuados.

La compañía no presenta significativos descalce de monedas, resultados no operativos ni contingencias.

La característica de administración y propiedad de la empresa fue evaluada como adecuada.

RESUMEN DE LA CALIFICACIÓN

Algabo tienen presencia hace más de 25 años en el mercado de productos de tocador. La marca Algabo se encuentra posicionada en el mercado de tocador como una segunda marca, estando las principales marcas asociadas a grandes empresas multinacionales.

La Sociedad elabora todos los productos que comercializa, fabrica sus envases y tapas, y también presta el servicio de fabricación a terceros.

La sociedad posee una amplia línea de productos de tocador que incluyen talcos y polvos pédicos (siendo el mayor productor del país), colonias, jabones líquidos, champús, acondicionadores, tratamientos capilares, cremas corporales, bronceadores, toallitas y línea de bebés, quitaesmalte, geles capilares, aerosoles, línea de limpieza para el hogar y repelentes.

La comercialización de su línea de productos de tocador (más de 400 referencias propias) la realiza a través de sus marcas Algabo (como paraguas de marcas), Cocoa Beach (solares), Sally y Cyber Nuts (teens), Vais (línea hogar), Stop Vais (repelentes), y varias licencias (Disney, Sanrio, Mattel, etc). Los productos de marcas blancas (más de 200) son desarrollados para las grandes cadenas de consumo masivo.

Se considera que la compañía posee una amplia base de líneas de productos y productos propios que le otorgan una adecuada diversificación de su cartera.

Los canales principales de ventas en el mercado interno son venta a Mayoristas y Minoristas que representan 700 clientes activos (35% de ventas), Cadenas de supermercados y grandes clientes (17%), Marcas Blancas y Fasón para terceros (22%) y además tiene 20 representantes comerciales en las distintas provincias del país, que cubren 1.000 clientes y 10.000 puntos de venta.

Las exportaciones que constituyen el 26% de las ventas totales. Algabo exporta a más de 30 países en 4 continentes, con 45 clientes activos.

La compañía presente una buena base de clientes tanto a nivel local, como en el ámbito internacional.

En los últimos ejercicios la compañía evidenció un crecimiento sostenido de las ventas. Las ventas en términos nominales crecieron un 46% en el ejercicio anual cerrado en junio de 2014, y se estima para el cierre anual 2015 un crecimiento del 40%. El margen operativo se mantuvo estable caería levemente en el actual ejercicio, representando el 17,1%.

La compañía presenta una adecuada capitalización, representando el patrimonio neto el 56% del activo. Los pasivos de largo plazo (patrimonio y pasivo no corriente) ascienden al 68% del activo, en tanto que los activos fijos

son el 35% del mismo. Esto implica un fondo de maniobra positivo para financiar las necesidades de capital de trabajo de corto plazo.

La mayor parte del pasivo de la compañía está compuesto por deuda bancaria y financiera, representando el 73% del mismo. Esto implica una mayor participación de financiamiento con interés del capital de trabajo.

La liquidez corriente, y ácida es adecuada con una coeficiente de 2,0 y 1.0 respectivamente.

El destino de la emisión es para automatizar y adquirir nuevas líneas de producción para acompañar el crecimiento de la misma, y para financiar un mayor stock de bienes de cambio con el objetivo de incrementar el nivel de ventas por la reducción de faltante.

Análisis Previo para la Calificación de Títulos Valores

Prueba de corte

En función de la estimación de la Cobertura de Corte (1,57), 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 1,57, considerando los datos de los estados contables cerrados en Junio de 2013 y 2014, y el intermedio en Marzo de 2015. La rentabilidad sobre activos considerada fue de 20,3%. El flujo histórico depurado de utilidades le otorga una ajustada cobertura a los servicios de intereses de la deuda.

a.2) Grado de Riesgo de la Industria

El sector de tocador, cosméticos y perfumería se caracteriza por comercializar bienes de consumo final, siendo la demanda sensible al ingreso de los individuos. Asimismo, la diversificación y ampliación de la oferta productiva juegan un rol importante, permitiendo que muchos productos adquirieran un uso generalizado.

En este mercado de consumo masivo la oferta dedica importantes esfuerzos por expandir continuamente su demanda, generando nuevas y mayores necesidades mediante el uso de distintas estrategias: lanzamiento de nuevos productos para nuevas aplicaciones, cambios de imagen de los artículos, y gastos en campaña publicitaria.

Por su parte, el desarrollo de marcas y la diversificación y diferenciación de los canales de distribución constituyen importantes ventajas competitivas. Para lograr un mejor posicionamiento en el mercado, las firmas destinan grandes recursos al desarrollo de productos, marcas, marketing y gestión de calidad, delegando en algunos casos la tarea de la fabricación industrial de sus productos en empresas especializadas en esta actividad. Este último aspecto constituye un rasgo distintivo de esta cadena, en donde prima la externalización de la producción, no así de las actividades de comercialización, marketing, desarrollo de productos, que constituye el aspecto central del negocio.

Otra característica propia de este sector es la diversidad de vías de acceso al consumidor. Los canales de distribución más importantes son: supermercados; farmacias y/o perfumerías; mayoristas; venta directa y locales propios. Los canales de distribución juegan un papel destacado definiendo, en cierta medida, el ciclo de vida de los productos y constituyendo, en casos como los supermercados, una barrera a la entrada a este mercado.

Las principales materias primas utilizadas por el sector provienen de la industria química. La gran mayoría son de origen importado ya que Argentina cuenta con una escasa oferta local. Los otros insumos fundamentales son los materiales de empaque, principalmente envases de plástico, vidrio y hojalata, para los que sí existe una numerosa red de productores nacionales.

El sector de artículos de tocador, cosméticos y perfumería está compuesto por un conjunto grande y heterogéneo de pequeñas y medianas empresas y un reducido núcleo de empresas grandes que tienen una importante participación de mercado, sobretodo en el segmento de productos de consumo masivo. Otro aspecto distintivo es la presencia de empresas de capital extranjero.

a.3) Posición de la Empresa en su Industria

Algabo tienen presencia hace más de 25 años en el mercado de productos de tocador. Posee una amplia línea de productos de tocador con sus marcas: Algabo (como paraguas de marcas), Cocoa Beach (solares), Sally y Cyber Nuts (teens), Vais (línea hogar), Stop Vais (repelentes), varias licencias (Disney, Sanrio, Mattel, etc), más una decena de marcas blancas desarrolladas para las grandes cadenas de consumo masivo. La Sociedad elabora todos los productos que comercializa, fabrica sus envases y tapas, y también presta el servicio de fabricación a terceros. En la actualidad elabora referencias para Unilever Argentina.

La marca Algabo se encuentra posicionada en el mercado de tocador como una segunda marca.

Mediante 24 líneas de producción continua, la compañía elabora una amplia gama de productos con más de 400 referencias propias y 200 de marcas blancas, que incluyen: talcos y polvos pédicos (siendo el mayor productor del país), colonias, jabones líquidos, champús, acondicionadores, tratamientos capilares,

cremas corporales, bronceadores, toallitas y línea de bebés, quitaesmalte, geles capilares, aerosoles, línea de limpieza para el hogar y repelentes.

La sociedad ha realizado un aumento en la capacidad de producción por las inversiones realizadas en sus instalaciones de fabricación en los últimos ejercicios. El volumen de ventas presenta un crecimiento sostenido en los últimos años.

Los canales principales de ventas en el mercado interno son:

- Venta a Mayoristas y Minoristas que representan 700 clientes activos (35% de ventas).
- Cadenas de supermercados y grandes clientes (17%).
- Marcas Blancas donde fabrica los productos de grandes empresas como Walmart, Día %, Makro y Carrefour (14%).
- Fasón para terceros cuyo principal cliente es Unilever (8%).
- La Sociedad tiene 20 representantes comerciales en las distintas provincias del país, que cubren 1.000 clientes y 10.000 puntos de venta.

En el mercado local de productos de cosmética y tocador Algabo posee la siguiente participación de mercado:

Mercado Tocador	Ventas Mercado Argentino		Participación Mercado	
	Miles Unidades 2014	Miles Unidades 2014	Porcentaje 2014	Porcentaje 2013
Fragancias Femeninas	20.000	400	2,0%	1,9%
Quita esmaltes	15.003	2.150	14,3%	10,9%
Crema Manos & Cuerpo	32.857	230	0,7%	0,8%
Solares	6.008	155	2,6%	2,2%
Champu	400.000	2.600	0,7%	0,5%
Jabón Líquido	29.989	2.750	9,2%	7,9%
Geles	8.499	1.800	21,2%	19,1%
Talcos (incluye marcas blandas)	26.002	7.200	27,7%	16,7%
Toallitas bebe	174.419	750	0,4%	0,5%
Baby & Kids	25.983	1.850	7,1%	6,9%
Total Unidades	738.760	19.885	2,7%	2,1%

Las exportaciones que constituyen el 26% de las ventas totales. Algabo exporta a más de 30 países en 4 continentes, con 45 clientes activos y con presencia activa en todo Latinoamérica, en la actualidad la empresa está consolidando su presencia en los mercados africanos, asiáticos y considera su extensión a países europeos. La sociedad participa activamente en las ferias internacionales de: Cosmoprof (Bologna-Italia), Beauty World Dubai, ASD/AMD Feria de Distribuidores (Las Vegas, EE.UU.), Feria Belleza y Salud (Bogotá, Colombia).

La Sociedad fabrica y comercializa productos de cosmética y tocador con licencias: Hello Kitty, Disney, Angry Birds, Route 66, Barbie, Fisher Price, entre otras, alcanzando con estos productos el 13% de ventas totales y una participación de mercado superior al 30%.

La planta de producción de Algabo S.A. fue construida en 2008 sobre un terreno

de 23.000 m2 con una superficie cubierta de 12.000 m2. La planta cuenta entre sus instalaciones con: Laboratorio de microbiología y laboratorio de calidad, Transformador de Media Tensión, Unidad de gas de presión, Caldera, Planta de Efluentes, Planta de ósmosis inversa, Playa de maniobras para 12 contenedores a la vez, Monitoreo y seguridad de 24 horas y Aduana en planta.

La planta cuenta con 1.000 m2 destinados a la fabricación de envases de PET, PP, PEAD e Inyector PET más la inyección de tapas de PP, funcionando las 24hs y fabricando 50 millones de unidades al año.

Algabo produce actualmente 3,5 millones de unidades por mes en sus diferentes líneas de productos. La planta cuenta con la capacidad para duplicar la producción actual.

Algabo cuenta con Logística propia, depósito para 4.500 posiciones de pallets (equivalentes a 5 millones de unidades de productos finales) y posibilidades de ampliación en 35% la superficie de almacenamiento.

La Sociedad tiene la autorización de Aduana Nacional para el despacho de contenedores y equipos. También posee instalaciones amplias para proveedores y clientes y un software de reemplazo de acciones avanzado para rastrear y supervisar inventarios en línea, manejado por el personal altamente calificado.

Algabo cuenta con varias licencias para la producción de productos de tocador y perfumería, entre las que se destacan: Justice League (Batman & Superman), Sanrio (HelloKitty), Disney (Violetta, Minnie, Phines & Ferb, Intensamente) , Rovio (AngryBirds), Marvel (Avengers), Mattel (Barbie, Moster High, Fisher Price) y Route 66 entre otros, esta última propiedad de Algabo en varios países.

Por otra parte, Algabo y sus marcas Abanico y Cocoa Beach (solares) están registradas desde hace más de 15 años en la mayoría de los Países del mundo, al igual que los distintos diseños exclusivos de packaging.

a.4) Características de la Administración y Propiedad

Los accionistas de la sociedad son los siguientes:

Inversor	Porcentaje
Alberto Gabriel Bollati	90,00%
María del Carmen Hernández	10,00%

El Directorio y órgano de fiscalización de la sociedad se conforma de la siguiente manera:

Cargo	Nombre y Apellido
Presidente	Alberto Bollati
Director titular	Maria del Carmen Hernandez
Director titular	Liliana Hernández

Cargo	Nombre y Apellido
Síndico Titular	Brizi Rodolfo Jorge
Síndico Suplente	Antonelli Roberto Alfredo

Se considera que la empresa cuenta con una adecuada estructura organizativa. La sociedad cuenta con 200 empleados. A continuación se detalla la nómina de los gerentes:

Cargo	Nombre y Apellido
CEO	Alberto Bollati
Directora Técnica	Mariela Penkale
Co Director Técnico	Mariano Thomas
Directora Ejecutiva	Liliana Hernandez
Gerente Ventas	Alberto Bollati
Gerente RRHH	María Soledad Amaya
Gerente de Calidad	Martina Paz
Gerente de Compras	Tomás Oromy
Gerente Administrativo	Diego Alberto Binci
Gerente de Producción	Luisa Herrera

Algabo cuenta con los estándares más altos de calidad (Certificado ISO 9001 versión 2008, SASO, BPM/GMP y la Norma ISO 22.716 - Certificación de calidad en todo el proceso productivo bajo normas europeas de la industria-).

En virtud del Plan de Negocios de la Gerencia, la empresa ha realizado importantes inversiones en equipamiento e instalaciones con el objetivo de continuar ampliando su posición competitiva en el mercado local y su participación en los mercados internacionales.

La estrategia comercial de la gerencia apunta a posicionar con más fuerza en el mercado las marcas propias (Algabo, Cocoa Beach, Algabo baby & Kids, Algabo Men, Sally Cosas de Chicas, Vais línea hogar y Stop Vais). En este sentido, busca responder a la demanda de consumo masivo, logrando la fidelización de los clientes en los segmentos de poder adquisitivo medios y bajos que normalmente compran Marcas Blancas o etiquetas Privadas. También apunta a seguir creciendo en el segmento de licencias. En cuanto a los desarrollo de los mercados externos, el departamento de Comercio Exterior, continuamente investiga mercados, tarifas, gastos de carga, competidores, exigencias sanitarias y planifica viajes en todo el mundo con actividades comerciales programadas y participación en ferias internacionales de la industria.

Indicadores Económicos y Financieros

La compañía tiene una moderada variabilidad de la rentabilidad. Presenta un coeficiente de variación del 11%, resultante de un desvío estándar de la rentabilidad de 2,2% y una rentabilidad promedio sobre activos de 20,3%. La rentabilidad evidenció un crecimiento en los últimos ejercicios.

Se considera ajustado el calce de plazos de la compañía. El plazo para amortizar la deuda superior a un año es de seis años aproximadamente (considerando la emisión de la ON de \$ 9 M), dado que la deuda no corriente asciende a \$ 43.3 millones, y la utilidad neta esperada a \$ 7.0 millones. Se estima que el 75% de la deuda no corriente vence en dos años.

Es adecuada la liquidez que presenta la compañía, resultante de una liquidez ácida (no se consideraron los bienes de cambio) con un coeficiente de 1.00.

La rentabilidad sobre patrimonio es adecuada. En los últimos dos años la menor rentabilidad sobre el patrimonio fue 39% y correspondió al ejercicio finalizado en Junio de 2014.

El coeficiente de endeudamiento se ubicó al 31 de Marzo de 2015 en 0.56, resultante del cociente entre un pasivo total de \$ 80 millones y un activo total de \$ 143 millones. El índice de endeudamiento creció un 1% 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. La exposición patrimonial a una devaluación no es significativa. La empresa no tiene dificultades en el acceso al crédito.

a.5) Análisis de Sensibilidad

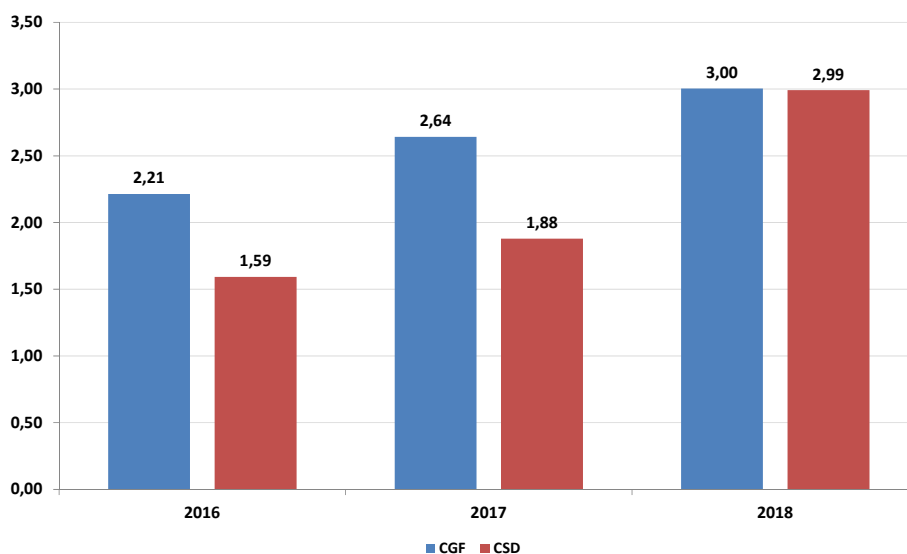
La Cobertura de Gastos Financieros (CGF) proyectada se define como el cociente entre el flujo de utilidades esperadas antes de impuestos e intereses y los gastos financieros. En tanto, que la cobertura de servicio de deuda (CSD) se define con el flujo libre de fondos antes de atender los compromisos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

- (i) Se mantiene el nivel de inflación en los niveles actuales.
- (ii) El volumen de ventas de la compañía crece un 3% por año.
- (iii) Las compras (principal costo de la empresa), comisiones, fletes e impuestos se mantienen constantes en relación a las ventas para todos los años proyectados.
- (iv) Los costos de comercialización y administración, básicamente sueldos, 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. Así como también el nivel de inventarios en relación a las ventas.

- (vi) El costo financiero de la Obligación Negociable se determinó en su tasa máxima.
- (vii) La deuda de corto plazo acompaña las necesidades de financiamiento del capital de trabajo de la compañía.

Evolución Cobertura Gastos Financieros y Servicio de Deuda



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 BBB. 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 una CALIFICACIÓN FINAL en CATEGORÍA BBB a las Obligaciones Negociables Serie I – Clase I y II de ALGABO S.A.

CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO

Las condiciones de emisión deberán leerse conjuntamente con el prospecto de emisión para una mejor interpretación de las mismas.

Monto de las ON Serie I: Hasta V/N \$ 9.000.000 que serán indistintamente Clase I por hasta V/N \$ 6.000.000 y Clase II por hasta V/N \$ 3.000.000.

Vencimiento: El vencimiento de la serie se producirá a los 36 meses desde la Fecha de Emisión.

Organizador: Tarallo S.A. - ALyC y AN Propio N° 198 de Comisión Nacional de Valores.

Colocadores: Tarallo S.A. y BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.

Precio de Emisión: 100% del valor nominal.

Fecha de Pago de Servicios: Los servicios de intereses y capital serán pagados a los 6 meses contados desde de la Fecha de Emisión, a los 12 meses, a los 18 meses, a los 24 meses, a los 30 meses y a los 36 meses.

Amortización: El capital de las ON Serie I se pagará en 6 cuotas semestrales de la siguiente forma: 12,50 del capital en la Primera Fecha de Pago de Servicios, 17,50% del capital en la Segunda Fecha de Pago de Servicios, 17.50% del capital en la Tercera Fecha de Pago de Servicios, 17.50% del capital en la Cuarta Fecha de Pago de Servicios, 17.50% del capital en la Quinta Fecha de Pago de Servicios y 17.50% del capital en la Sexta Fecha de Pago de Servicios.

Intereses moratorios: Los intereses moratorios se devengarán desde cada Fecha de Pago de Servicios respecto del servicio impago. Los mismos ascenderán a una vez y medio el último servicio de interés.

CLASE I

Servicios de Interés: En concepto de interés las ON Serie I Clase I devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la Tasa de la Referencia más un Diferencial de Tasa a licitarse durante el Período de Licitación el cual no podrá ser mayor al 6% nominal anual. La tasa variable de interés nominal anual que devengarán las ON Serie I nunca será inferior al 16% nominal anual ni superior al 32 % nominal anual.

Tasa de Referencia: Se define como el promedio aritmético simple de las tasas de interés para depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos de 30 a 35 días en banco privados (BADLAR Privada).

Diferencial de Tasa: Es la tasa nominal anual adicional que se pagará por sobre la Tasa de Referencia, y que se determinará a través del sistema de colocación al finalizar el Período de Licitación.

CLASE II

Servicios de Interés: En concepto de interés las ON Serie I Clase I devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la Tasa de la Referencia más un Diferencial de Tasa a licitarse durante el Período de Licitación.

Tasa de Referencia: Se define como el promedio aritmético simple de las tasas de interés para depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos de 30 a 35 días en banco privados (BADLAR Privada).

Diferencial de Tasa: Es la tasa nominal anual adicional que se pagará por sobre la Tasa de Referencia, y que se determinará a través del sistema de colocación al finalizar el Período de Licitación.

CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO***Eventos de Incumplimiento***

Un Evento de Incumplimiento será cualquiera de los siguientes hechos sea cual fuere el motivo de dicho Evento de Incumplimiento: (a) Falta de pago de los intereses y/o capital adeudados respecto de las ON cuando los mismos resulten vencidos y exigibles, y dicha falta de pago persistiera por un período de 5 Días Hábiles; (b) Si el Emisor no cumpliera ni observara debidamente cualquier término o compromisos establecidos en las condiciones de emisión de las ON y dicha falta de cumplimiento u observancia continuara sin ser reparada 10 días después de que cualquier inversor haya cursado aviso por escrito al Emisor; (c) El Emisor solicitara la formación de concurso preventivo de acreedores o la declaración de su propia quiebra; (d) Si el Emisor iniciara procedimientos para un acuerdo preventivo extrajudicial en los términos de la legislación concursal; (e) Fuera solicitada la quiebra del Emisor y la misma no fuera desistida, rechazada o levantada en el término de 10 Días Hábiles de ser notificado; (f) Si la Bolsa de Comercio donde se listen las Obligaciones Negociables cancelara la autorización de listado; (g) el Emisor figurara en la Central de Riesgo del Banco Central de la República Argentina en situación irregular (clasificaciones 4 y 5).

Entonces, en cada uno de esos casos, cualquier titular o titulares de las ON que en ese momento se encuentren en circulación que represente un 20% del capital total no amortizado deberá cursar intimación al Emisor para que formule las explicaciones correspondientes (salvo concurso o quiebra de la Sociedad) y en su caso dé cumplimiento a su obligación dentro de los 5 Días Hábiles de ser intimada. Incumplida esta intimación se declarará la Caducidad de Plazos mediante envío de aviso por escrito que el/los Obligacionistas requirente/s deben enviar al Emisor, quien lo deberá publicar inmediatamente en el boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en la AIF. La fecha de caducidad de plazo será la fecha de envío del aviso a la Sociedad. Ante la declaración de Caducidad de Plazos, en cualquiera de los supuestos precedentes, el capital se tornará inmediatamente vencido y exigible junto con los intereses devengados hasta el efectivo pago, sin ninguna otra acción o aviso de cualquier naturaleza a menos que con anterioridad a la fecha de entrega del aviso se hubieran remediado todos los Eventos de Incumplimiento que lo hubieran motivado, y no se verificaran otras nuevas. Si en cualquier momento con posterioridad a que el capital de las ON haya sido declarado vencido y exigible, y antes de que se haya obtenido o registrado una venta de bienes en virtud de una sentencia o mandamiento para el pago del dinero adeudado, el Emisor abonara una suma suficiente para pagar todos los montos vencidos de capital e intereses respecto de la totalidad de las ON que se hayan tornado vencidos, con más los intereses moratorios, y se hayan reparado cualesquiera otros incumplimientos referidos a esas ON, entonces la declaración de caducidad quedará sin efecto.

Compromisos generales del Emisor

Salvo que en las condiciones de emisión particulares se dispusiera de otra forma, en la medida en que permanezca pendiente el pago de cualquier servicio de las ON, el Emisor se compromete a cumplir los siguientes compromisos: (a) Conservación de Propiedades: el Emisor hará que todas sus propiedades utilizadas en o útiles para el desarrollo de sus actividades sean mantenidas en buenas condiciones de mantenimiento y funcionamiento, con excepción de aquellas mantenciones, reparaciones, renovaciones, reemplazos y mejoras cuya falta u omisión no pudiera tener un efecto significativamente adverso sobre las operaciones, actividades, situación (financiera o económica) del Emisor, consideradas como un todo; (b) Pago de Impuestos y otros Reclamos: El Emisor pagará o extinguirá, o hará que sea pagada o extinguida antes de que entre en mora (i) todos los impuestos, tasas, contribuciones y cánones que graven a el Emisor o a sus ingresos, utilidades o activos y todos aquellos otros exigidos, y (ii) reclamos legítimos de naturaleza laboral, por prestación de servicios o provisión de materiales que, en caso de no ser cancelados podrían

tener un efecto significativamente adverso sobre las operaciones, actividades y situación (financiera o económica) del Emisor. (c) Seguros: El Emisor deberá contratar y mantener pagos todos los seguros que resulten pertinentes conforme a su actividad. (d) Mantenimiento de Libros y Registros: El Emisor mantendrá sus libros y registros de conformidad con los principios contables generalmente aceptados en la Argentina. (e) Cumplimiento de Leyes y Contratos: El Emisor cumplirá con (i) todas las leyes, decretos, resoluciones y normas de la Argentina o de cualquier órgano gubernamental o subdivisión política que posea jurisdicción sobre el Emisor, y (ii) todos los compromisos y demás obligaciones contenidas en contratos significativos respecto de los cuales el Emisor sea parte, excepto cuando el incumplimiento no pudiera razonablemente tener un efecto significativamente adverso sobre las operaciones, actividades o situación (financiera o económica) del Emisor..

ANEXO ESTADOS CONTABLES

Fecha	Mar 15	Jun 14	Jun 13	Jun 12
ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL				
En Pesos				
Disponibilidades	851.518	2.711.661	954.370	1.738.279
Inversiones	-	-	-	-
Deudores por Ventas	33.064.939	25.333.933	23.916.115	19.527.356
Documentos a Cobrar	11.359.379	8.485.712	5.490.300	2.388.047
Bienes de Cambio	47.629.235	41.627.383	35.906.972	19.430.055
Otros Activos Corrientes	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	92.905.071	78.158.689	66.267.757	43.083.737
Bienes de Uso	50.337.608	50.860.911	45.168.599	40.808.476
Inversiones	-	-	-	-
Otros Créditos a Largo Plazo	-	-	-	-
Cargos Diferidos e Intangibles	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	50.337.608	50.860.911	45.168.599	40.808.476
TOTAL ACTIVOS	143.242.679	129.019.600	111.436.356	83.892.213
Obligaciones Financeras	24.404.350	25.235.420	23.022.410	12.266.275
Cuentas a Pagar + Proveedores	14.565.167	20.644.786	10.364.664	7.791.911
Provisiones	3.402.855	3.039.505	-	-
Sueldos a Pagar	2.777.033	2.928.476	2.030.661	1.686.312
Impuesto a Pagar	446.045	442.892	534.652	1.076.391
Otros Pasivos Corrientes	-	-	2.476.104	2.035.506
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	45.595.450	52.291.079	38.428.491	24.856.395
Obligaciones Financeras	34.099.747	18.638.450	20.019.864	10.308.537
Otras Cuentas a Pagar	234.464	296.640	284.364	-
Provisiones	-	-	-	-
Otros Pasivos Corrientes	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	34.334.211	18.935.090	20.304.228	10.308.537
TOTAL PASIVOS	79.929.661	71.226.169	58.732.719	35.164.932
PATRIMONIO NETO	63.313.018	57.793.431	52.703.637	48.727.281
ESTADO DE RESULTADOS				
En Pesos				
Ingresos de Explotacion	159.480.270	113.658.521	77.808.301	60.287.840
Costos de Explotacion	- 104.494.120	- 71.107.116	- 46.858.402	- 39.630.816
UTILIDAD BRUTA	54.986.150	42.551.405	30.949.899	20.657.024
Gastos de Adm. y Comerc.	- 27.652.073	- 20.232.728	- 15.802.573	- 11.934.313
RESULTADO OPERATIVO	27.334.077	22.318.677	15.147.326	8.722.711
Otros Ingresos No Operativos	-	33.017	53.412	632.530
Gastos Financieros	- 15.164.986	- 13.667.393	- 8.126.156	- 3.539.508
Otros Egresos No Operativos	- 97.060	-	-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	12.072.031	8.684.301	7.074.582	5.815.733
Impuesto a las Ganancias	- 4.225.211	- 3.039.505	- 2.476.104	- 2.035.506
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	7.846.820	5.644.796	4.598.478	3.780.227

ANEXO INDICADORES

Fecha	Mar 15	Jun 14	Jun 13	Jun 12
INDICADORES FINANCIEROS				
Indicadores de Liquidez				
Liquidez Corriente	2,0	1,5	1,7	1,7
Liquidez Acida	1,0	0,7	0,8	1,0
Días Bienes de Cambio	109	134	168	118
Días Deudores por Venta	76	81	112	118
Días Cuentas a Pagar	33	66	49	47
Duración Ciclo de Caja	151	149	232	189
Capital de Trabajo / Activo Total	33,0%	20,0%	25,0%	21,7%
Indicadores de Solvencia				
Activo Fijo / Activo Total	35,1%	39,4%	40,5%	48,6%
Pasivo No Corriente + PN / Activo Total	68,2%	59,5%	65,5%	70,4%
Pasivo Total / Activo Total	55,8%	55,2%	52,7%	41,9%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	57,0%	73,4%	65,4%	70,7%
Deuda ByF / Pasivo Total	73,2%	61,6%	73,3%	64,2%
Deuda ByF CP / Deuda ByF Total	41,7%	57,5%	53,5%	54,3%
Indicadores de Cobertura				
CGF (Rdo Operativo)	2,0	1,8	2,1	2,5
Deuda ByF Total / Rdo Operativo	1,9	1,7	2,5	2,6
Pasivo Total / (Ventas/365)	183	229	276	213
Deuda ByF Total / (Ventas/365)	134	141	202	137
Costo Financiero Implícito	26%	31%	19%	16%
Indicadores de Margenes				
Margen Bruto	34,5%	37,4%	39,8%	34,3%
Margen Operativo + Amort.	19,0%	22,1%	22,3%	14,5%
Margen Operativo	17,1%	19,6%	19,5%	14,5%
Margen Despues Intereses	7,6%	7,6%	9,1%	9,6%
Margen Final	4,9%	5,0%	5,9%	6,3%
Indicadores de Rentabilidad				
ROA (Retorno s/Activos)	19,1%	17,3%	13,6%	10,4%
ROE (Retorno s/Capital)	12,4%	9,8%	8,7%	7,8%
Indicadores de Eficiencia				
Rotación de Activos Fijos	3,2	2,2	1,7	1,5
Rotación de Activos Totales	1,1	0,9	0,7	0,7

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACION OTORGADA

CALIFICACION OTORGADA: BBB. Corresponde a aquellos instrumentos con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptible de ser afectada ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía y que presentan, además, a juicio del Consejo de Calificación, una muy buena combinación de las variables indicativas de riesgo.

INFORMACIÓN UTILIZADA:

- Estados Contables al 30 de Junio de 2013 y 2014.
- Estados Contables intermedios al 31 de Marzo de 2015.
- Otra información cuantitativa y cualitativa relevante de la compañía.
- Prospecto de emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYMES por hasta un monto en circulación de V/N \$ 15.000.000.
- Suplemente del Prospecto de Obligaciones Negociables PYMES por hasta un monto en circulación de V/N \$ 9.000.000.

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

La información suministrada por **ALGABO 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.