

## Savant Pharm S.A. (SAVANT)

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

Emisor	BBB+(arg)
ON Serie III (Clase G) por hasta \$ 50 MM (ampliable por hasta \$70 MM).	BBB+(arg)
ON Serie IV (Clase I) por hasta \$40 MM (ampliable por hasta \$60 MM)	BBB+(arg)
ON Serie V (Clase J) por hasta \$60 MM (ampliable por hasta \$100 MM)	BBB+(arg)
ON Serie V (Clase K) por hasta \$60 MM (ampliable por hasta \$100 MM)	BBB+(arg)

#### Perspectiva

Estable

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Capital de trabajo presiona flujo de fondos:** Desde 2012 a 2016 las ventas registraron una tasa compuesta de crecimiento anual real superior al 8%, lo que resultó en un aumento constante de las necesidades de capital de trabajo. No obstante en el último año se registró una caída en las unidades vendidas, que junto con las inversiones realizadas para lograr una mayor eficiencia operativa, limitó la generación de fondos libres de la empresa. FIX Scr (Afiliada de Fitch Ratings) -en adelante FIX- espera que el flujo de caja libre siga siendo negativo durante los próximos 4 años ante la alta demanda de fondos prevista en el plan de inversiones y las necesidades de capital de trabajo que exige el ritmo de expansión previsto. Estas inversiones le permitirán capturar oportunidades de crecimiento, tanto en el ámbito local como en el exterior, contribuyendo al fortalecimiento del flujo de fondos en el mediano plazo.

**Márgenes presionados por cambios en la estrategia comercial:** Este año la compañía implementó cambios en la estrategia de canales de distribución, apuntando a aumentar la participación de droguerías y distribuidoras, que le otorgará una mejora en el servicio prestado a sus clientes y una disminución en los costos de logística. No obstante, exhibirá una disminución en los márgenes con respecto a los promedios históricos.

**Ingresos en dólares mitigan descalce de monedas:** SAVANT tiene acceso a moneda dura a través de su actividad comercial en el exterior, principalmente con países de Latinoamérica y África, que representan el 6% de los ingresos totales de la compañía esto le otorga cierta cobertura frente al riesgo de descalce de monedas producto de la importación de principios activos utilizados en la formulación de medicamentos, que representan el 70% de la materia prima. Sin embargo, cierto desfase entre la cobranza a clientes internacionales y el pago de insumos importados expone a la empresa a un incremento significativo de su capital de trabajo ante un escenario devaluatorio del peso.

#### Sensibilidad de la Calificación

Un incremento del nivel de deuda que resulte en coberturas de intereses inferiores a 1,5x podría derivar en una acción de calificación negativa. Asimismo, una caída del margen de EBITDA por debajo del 14% como resultado de restricciones para adecuar los precios de venta a la estructura de costos, también podría llevarnos a bajar las calificaciones.

No visualizamos una mejora de la calidad crediticia en el corto plazo. No obstante, la misma vendría acompañada de una maduración del negocio de SAVANT reflejada en la monetización de sus inversiones y la concreción con bajo riesgo operacional de los proyectos de crecimiento en cartera.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Liquidez y estructura de capital:** En años recientes, la compañía ha financiado su expansión con mayor endeudamiento. Con el préstamo del Banco de Córdoba obtenido en octubre 2017, por \$202 MM a 5 años, la estructura de capital a marzo 2018 evidenciaba un moderado nivel de apalancamiento (ratio de deuda neta sobre EBITDA de los últimos doce meses de 1,7x). La liquidez de la compañía a dicha fecha era adecuada, con Caja e Inversiones corrientes por \$169 MM y vencimientos de corto plazo por \$162 MM. Asimismo, la cobertura de intereses de los últimos doce meses a marzo 2018 era de 2,1x, que compara negativamente con la de diciembre 2017 que fue de 2,6x.

#### Resumen Financiero

Consolidado (\$ miles)	31/03/2018 LTM	31/12/2017 12 Meses
Total Activos	1.024.377	972.095
Deuda Financiera	436.044	434.185
Ingresos	1.023.355	973.410
EBITDA	159.792	161.475
EBITDA (%)	15,6	16,6
Deuda Total / EBITDA	2,9	2,8
Deuda Neta Total / EBITDA	1,7	1,4
EBITDA / Intereses	2,1	2,6

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

#### Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

#### Analistas

##### Analista Principal:

Pablo Cianni  
Director Asociado  
(+54 11) 5235 - 8146  
[Pablo.cianni@fixscr.com](mailto:Pablo.cianni@fixscr.com)

##### Analista Secundario:

Pablo Andrés Artusso  
Director Asociado  
(+54 11) 5235 - 8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

##### Responsable del Sector:

Cecilia Minguillón  
(+54 11) 5235 - 8123  
[Cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:Cecilia.minguillon@fixscr.com)

## Perfil del Negocio

### Descripción de la Compañía

SAVANT es una compañía farmacéutica de capitales nacionales constituida en 1994 en la Provincia de Córdoba bajo el nombre Laboratorios Fabop S.R.L. La empresa, que adoptó su nombre actual en 2005, se dedica al desarrollo, producción y comercialización de diversos productos de droguería, farmacéuticos y medicinales. SAVANT fabrica sus productos en base a fórmulas ya creadas cuyas patentes han expirado, y sus principios activos son mayormente importados. En la actualidad, la compañía concentra más del 90% de sus ventas en Argentina. Además, posee un complejo industrial en Córdoba para la producción de antibióticos y cápsulas blandas, y una sede corporativa en Buenos Aires.

Actualmente la compañía se encuentra en un proceso de eficiencia del portafolio de marcas y productos, disminuyendo la cantidad de códigos de artículos desde 254 a 109. Asimismo, como parte de este proceso, las marcas se encuentran agrupadas en cuatro grupos, las marcas Insignia, las marcas foco, las marcas cartera y las marcas lechera. Siendo las más importantes las primeras dos, ya que representan el 75% de la facturación. Los productos que pertenecen al grupo de marcas insignia se venden principalmente por recomendación farmacéutica, mientras que las marcas foco se comercializan en su mayoría por medio de la prescripción médica, esto le permite exhibir un mayor margen aunque la participación en las ventas sea inferior a las marcas insignia.

SAVANT utiliza cuatro canales de venta, directo a farmacias, por medio de distribuidoras, Instituciones Públicas y además exporta. En este momento, la compañía tiene como estrategia incrementar las ventas por medio de distribuidoras o droguerías ya que le permiten maximizar la cobertura y el alto nivel de servicio que ofrecen a las farmacias.

La venta a farmacias abarca los medicamentos con receta que llegan al consumidor final a través del canal y por recomendación del farmacéutico, que representa el 10% y el 90% de los ingresos este canal de venta respectivamente. Esta línea cuenta con una cadena de comercialización eficiente de alcance nacional. La cartera de productos comprende varias especialidades, incluyendo infectología, neuropsiquiatría y cardiología. La estrategia para el crecimiento de este segmento consiste en el perfeccionamiento de la cobertura del canal manteniendo precios competitivos. La venta a través de farmacias representa el 36% de los ingresos de la compañía.

Por otro lado, se encuentran las ventas por medio de instituciones de salud, que comprende la venta de medicamentos de diferente acción terapéutica (antibióticos, antibacterianos, hipertensivos, analgésicos, entre otros) a instituciones de la salud tanto públicas como privadas. Estas ventas representan el 9,4% de los ingresos totales de la compañía.

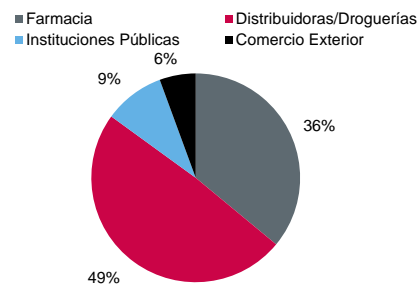
SAVANT exporta sus productos en más de 10 países de Latinoamérica, África y Asia, y cuenta con contratos firmados que entrarán en vigor una vez finalizado el proceso de registración de los medicamentos ante los organismos regulatorios correspondientes. Actualmente ha logrado la aprobación de sus medicamentos por destacadas autoridades sanitarias de Bolivia, Chile, Costa Rica, Cuba, Honduras, República Dominicana, Nicaragua, Uruguay, Panamá, Perú, El Salvador y Vietnam.

A fines de agosto 2017 la compañía realizó la apertura de la filial de SAVANT Paraguay, donde comercializa las líneas de antiinfecciosos, cardiología, gastroenterología, respiratorio y tratamiento del dolor. Asimismo, se encuentra en proceso las aperturas de sociedades en Chile, Uruguay y Bolivia.

La compañía espera que dentro de cinco años este segmento represente un 15% de los ingresos totales, sin descuidar las ventas en el mercado interno.

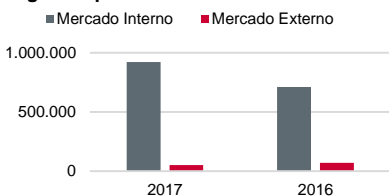
La venta por medio de distribuidoras o droguerías es el canal de ventas que mayores ingresos le otorga a la compañía (49%), ya que le permite ganar visibilidad y brindar un mejor servicio al cliente.

### Participación de Mercado



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Ingresos por mercado



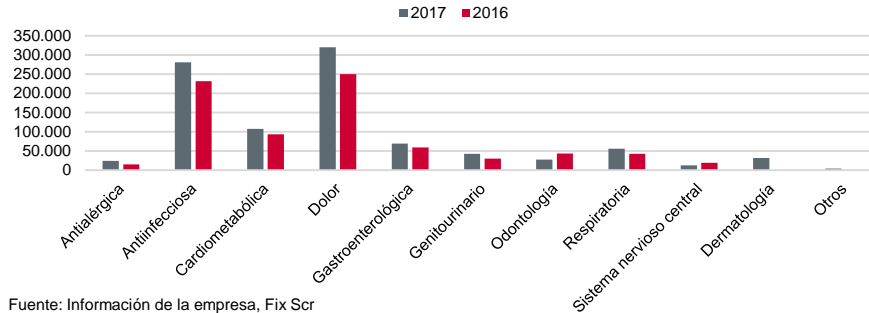
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Además, le otorga la posibilidad de mantener más ordenada la logística de entrega de productos y mantener un nivel de stock en torno a los 60 días.

### Segmentos de negocios

Las principales ventas de la compañía se originan en las líneas de productos antiinfecciosa y de dolor. A diciembre 2017 representaban un 29% y un 33% respectivamente en relación al total de ingresos, proporciones similares a 2016. La producción de la línea de dermatología cosmética y farmacéutica se terceriza, mientras que el resto de las líneas de productos son producidas por SAVANT.

### Ingresos por líneas de productos



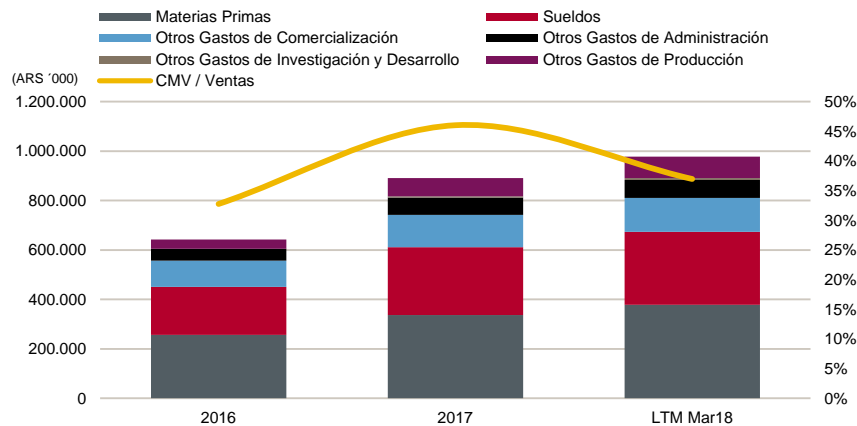
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Estructura de Costos

Las compras de materia prima representan el principal costo de ventas de la compañía. A su vez, el 70% de las mismas provienen del mercado externo, lo que genera que la compañía esté expuesta al riesgo de descalce de moneda ya que demoran entre dos y tres meses en trasladar la devaluación a los precios.

Los sueldos, jornales y cargas sociales representan el 51% de los gastos de producción, administración y comercialización de SAVANT.

### Evolución Costos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Inversiones

En la actualidad la compañía cuenta con dos planes de inversión relevantes, uno de ellos estará finalizando al cierre del ejercicio 2018 y consta de la incorporación dos nuevas líneas de producción. Para llevarla a cabo, la compañía se encuentra afrontando una inversión total de EUR 2,3 MM, de lo que resta pagar el 70% aproximadamente.

Además, planea realizar una inversión de USD21 MM para desarrollar una nueva planta y que le permitirá disminuir la tercerización de una línea de productos, obteniendo mayor control sobre la misma. La planta estará terminada en un plazo máximo de tres años, no obstante, SAVANT cuenta

con flexibilidad para postergarla en caso de ser necesario. Una vez finalizada la planta, la compañía incrementaría su facturación aproximadamente en un 30%. Asimismo, la compañía planea que los productos producidos en esta planta cuenten con la calidad necesaria para ser exportados a Europa y Estados Unidos.

Durante el segundo trimestre del ejercicio la compañía afrontó el pago de indemnizaciones por entre \$8 - \$9 MM como parte de la estrategia de reducción de costos, frente a la caída de los márgenes en el primer trimestre. El impacto de este gasto se observará en los estados contables a junio 2018.

## **Estrategia**

**1. Consolidación de la empresa dentro del mercado interno:** La misma se cimentará en el afianzamiento de los productos en el canal de distribuidoras y droguerías, a través de las líneas minoristas de productos FABOP y Venta Libre. Asimismo, la compañía planea incrementar sus ventas en los productos que se encuentran bajo las marcas insignia y foco, que actualmente representan el 75% de los ingresos de SAVANT.

**2. Desarrollo de la empresa en el plano internacional:** Consolidar e incrementar los volúmenes de comercio internacional que la empresa viene desarrollando desde el año 2008. Los objetivos definidos son:

**a.- Incrementar el volumen de comercio exterior:** Se ha definido como meta la exportación del 15 % de su producción.

**b.- Registro de Productos:** Se han desarrollado convenios bilaterales con laboratorios de Latinoamérica y países del continente africano y asiático. La empresa se ha planteado el registro de sus productos en 14 países en el mundo y el desarrollo de convenios específicos para el tratamiento de sus manufacturas.

**3. Ampliación de la capacidad de producción:** La compañía planea realizar una inversión de USD 21 MM en los próximos tres años que le permitiría incrementar su facturación en un 30% aproximadamente. No obstante, esta inversión es de carácter discrecional, ya que la compañía cuenta con cierta flexibilidad para postergarla en caso de ser necesario.

## **Posición competitiva**

SAVANT es un participante pequeño dentro de la fragmentada y competitiva industria farmacéutica local. No obstante, las inversiones tendientes a mejorar la productividad le han permitido mantener un nivel de competitividad adecuado.

El laboratorio cuenta con un portafolio de productos diversificados que abarca las distintas líneas de negocio y se comercializa a través de canales mayoristas (droguerías), minoristas (farmacias) y estatales. Esto, en conjunto con las operaciones de comercio exterior, le permite mitigar la estacionalidad del negocio que, a pesar de mostrar una demanda inelástica, evidencia menores ventas en la época estival.

No existe dependencia marcada de proveedores. La oferta de insumos proviene en su mayoría de empresas químicas nacionales y extranjeras.

## **Administración y calidad de los accionistas**

El Señor Mauro Gastón Bono, socio fundador de la empresa, es a su vez el accionista mayoritario con una participación societaria del 62,79%. El resto del paquete accionario está en manos de 6 socios (37,11%) y en tesorería (0,1%). Varios accionistas ejercen funciones en el Directorio y en gerencias estratégicas.

## Riesgos del sector

La industria farmacéutica global está liderada por laboratorios multinacionales. Las ventas mundiales han crecido de manera sostenida en los últimos 15 años, aunque actualmente se observa cierta desaceleración. Si bien América del Norte y Europa concentran el consumo mundial de medicamentos (alrededor del 60% del total), últimamente han perdido participación frente a economías emergentes, arrojando como resultado una creciente incidencia de los medicamentos genéricos en las ventas totales de la industria.

Latinoamérica representa aproximadamente el 5% del mercado mundial de medicamentos y exhibe buenas perspectivas de crecimiento en el corto plazo. Brasil es el país más relevante de la región en términos de ventas y consumo de unidades (alrededor del 45% del total), seguido por México, Venezuela y Argentina (10%).

La industria farmacéutica local presenta cierto grado de fragmentación y un alto nivel de competencia. La cadena de suministro del sector se concentra en 4 grandes distribuidoras y comprende, además, unas 450 droguerías, mientras que la comercialización directa está en manos de aproximadamente 14.500 farmacias. Actualmente, la demanda interna y externa de medicamentos es abastecida por más de 200 laboratorios, siendo aquellos de capitales nacionales los que concentran la mayor parte de la producción y las ventas del sector (alrededor del 65% y 60%, respectivamente). A partir de la sanción de la Ley de Medicamentos Genéricos en 2002, las pequeñas y medianas empresas han cobrado mayor relevancia en el entramado farmacéutico local compitiendo vía precios.

En los últimos años, el mercado argentino de medicamentos ha experimentado un marcado dinamismo con un crecimiento sostenido de las ventas y del consumo de unidades, además de un nivel de producción local superior al 75%. Sin embargo, en la actualidad el sector atraviesa cierto estancamiento y ve presionada su rentabilidad como consecuencia del fuerte incremento de los costos, principalmente como consecuencia de la depreciación del peso ya que una gran parte de los insumos del sector provienen del exterior.

El mercado farmacéutico se encuentra altamente regulado. En Argentina, el Ministerio de Salud a través de la Administración Nacional de Medicamentos, Alimentos y Tecnología Médica (ANMAT) registra los medicamentos autorizados y regula la actividad del sector. Si bien las exigencias regulatorias constituyen una protección natural para la industria nacional, a la vez dificultan el acceso de los jugadores locales a nuevos mercados de exportación.

## Factores de Riesgo

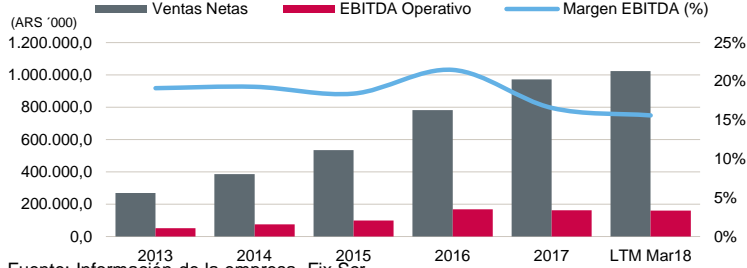
- **Dependencia de insumos y tecnología de importación:** Restricciones gubernamentales en materia de comercio exterior o una fuerte devaluación de la moneda local podrían afectar el abastecimiento de la industria farmacéutica doméstica.
- **Pérdida de competitividad:** El atraso cambiario favorece la entrada de medicamentos importados al país y dificulta la actividad exportadora.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

La compañía exhibió en los últimos doce meses a marzo 2018 ventas por \$1.023 MM y un EBITDA de \$159 MM, que representan un crecimiento nominal del 28,6% y del 5,3% respectivamente al comparar contra los últimos doce meses a marzo 2017. En consecuencia, el margen EBITDA alcanzó el 15,6% durante el mencionado periodo, por debajo del promedio histórico que es de 19,7%. Esto se explica por la caída en el volumen de ventas del último año que impactó negativamente, no permitiendo la absorción total de los costos fijos.

## Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

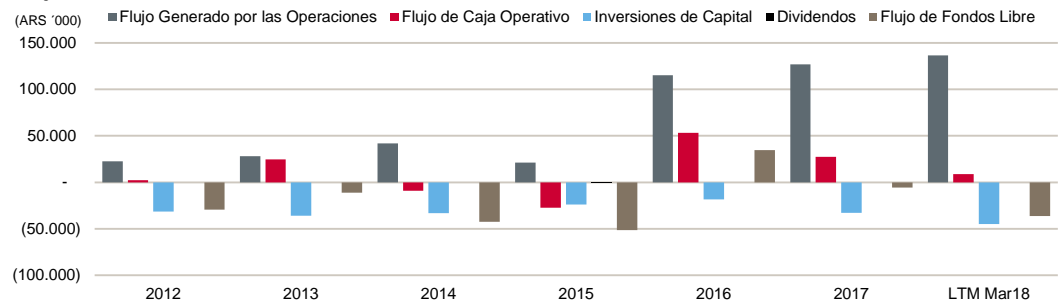
Hacia adelante, FIX espera que la compañía exhiba una rentabilidad relativamente estable hasta que finalice el plan de inversión de USD 21 MM, que le permitirá mejorar los ingresos y el margen en un nuevo segmento de negocios.

## Flujo de fondos

En los últimos doce meses a marzo 2018 la compañía exhibió un Flujo Generado por Operaciones (FGO) de \$136 MM. Por su parte, la variación de capital de trabajo negativa de \$127 MM, producto de un incremento en los niveles de inventario, generó un Flujo de Caja Operativo (FCO) de \$8,6 MM. Además, como consecuencia de la inversión de \$44 MM, el Flujo de Fondos Libres (FFL) de mencionado periodo fue negativo por \$36 MM.

FIX espera que hacia adelante los niveles de inventario se mantengan por encima de los niveles históricos promedio, ya que SAVANT planea mejorar el servicio que brinda a sus clientes. Asimismo, esperamos que el FFL continúe siendo negativo en los siguientes años, producto principalmente de la inversión por USD 21 MM que la compañía tiene pensado realizar a lo largo de los próximos tres años.

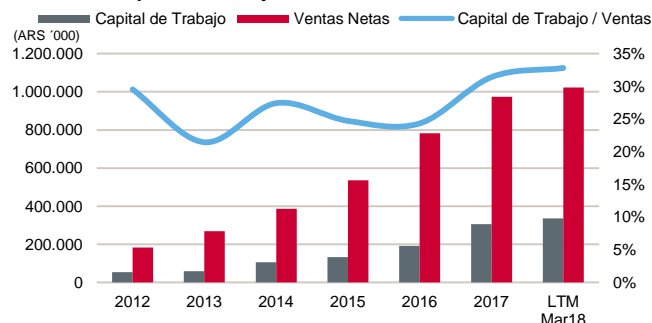
## Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Durante los últimos doce meses transcurridos hasta marzo 2018, el capital de trabajo se incrementó un 10% en relación al de diciembre 2017, producto de un incremento mayor en los inventarios que en las cuentas por pagar, mientras que las cuentas por cobrar se mantuvieron relativamente estables. La compañía se encuentra realizando una gestión activa de sus inventarios en conjunto con las droguerías y distribuidoras para mejorar el servicio que brinda a sus clientes.

## Evolución Capital de Trabajo



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Capitalización

ARS '000

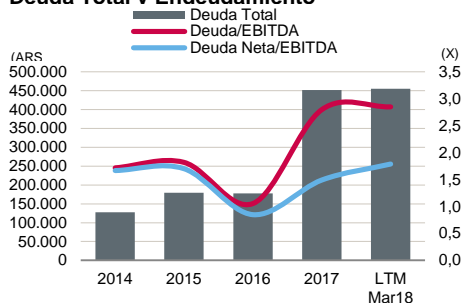
Deuda de Corto Plazo	162.177	24%
Deuda de Largo Plazo	273.867	40%
Otros	19.471	3%
Deuda Total Ajustada	455.515	67%
Total Patrimonio	224.631	33%
Total Capital Ajustado	680.146	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

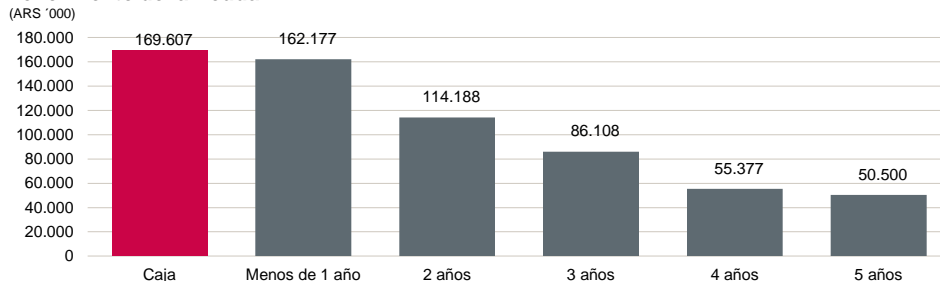
El aumento del capital de trabajo como resultado de un crecimiento real y constante de los ingresos, junto con las inversiones realizadas tendientes a mejorar la eficiencia operacional y absorber la demanda creciente de especialidades farmacéuticas, derivó en la necesidad de recurrir al financiamiento externo para atender la mayor demanda de fondos que plantea el desarrollo continuo del negocio de la compañía. El crecimiento de la deuda financiera al cierre del primer trimestre de 2018 evidenció un moderado apalancamiento, explicado por la estacionalidad de la compañía.

En los últimos doce meses transcurridos hasta marzo 2018 la relación deuda ajustada neta sobre EBITDA se ubicó en torno a 1,8x y coberturas de intereses alrededor de 2,1x. No obstante, más del 60% de la deuda financiera se encuentra concentrada en el largo plazo, lo que aliviana la presión al perfil de liquidez de la compañía.

## Deuda Total v Endeudamiento



## Vencimiento de la Deuda



Para el presente ejercicio, no contemplamos un incremento significativo del endeudamiento ya que la generación de fondos y las tenencias líquidas de SAVANT serían suficientes para hacer frente a buena parte de sus necesidades financieras. En opinión de FIX, la empresa exhibirá durante los próximos años coberturas de intereses con EBITDA en torno a 2,0x y una relación de Deuda Neta con EBITDA por debajo de 2,0x.

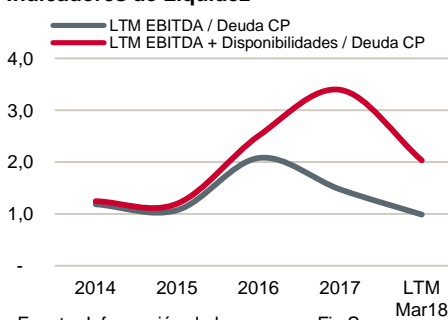
A marzo 2018 la compañía presentaba una posición de caja y equivalentes por \$169 MM que cubrían en su totalidad la deuda corriente por \$162 MM que representaba más del 35% de la deuda financiera total de la compañía.

## Liquidez - SAVANT Pharm S.A.

ARS '000

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	LTM Mar18
EBITDA Operativo	35.516	51.342	74.394	98.579	168.321	161.475	159.792
Caja e Inversiones Corrientes	4.088	26.852	3.740	11.571	34.772	211.072	169.607
Deuda Corto Plazo	33.355	56.792	62.785	92.019	81.022	109.833	162.177
Deuda Largo Plazo	33.772	48.607	63.303	86.601	94.712	324.352	273.867

## Indicadores de Liquidez



## Indicadores Crediticios

LTM EBITDA / Deuda CP	1,1	0,9	1,2	1,1	2,1	1,5	1,0
LTM EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,2	1,4	1,2	1,2	2,5	3,4	2,0
Deuda Total / LTM EBITDA	1,9	2,1	1,7	1,8	1,0	2,7	2,7

Fuente: Información de la empresa, FIX Scr

## Fondeo y flexibilidad financiera

SAVANT posee un probado acceso al mercado de capitales. Desde 2008, la compañía llevó a cabo distintas colocaciones de obligaciones negociables. Además, cuenta con alternativas de financiamiento a través de bancos nacionales de primera línea, como por ejemplo el préstamo con el Banco de Córdoba obtenido en octubre 2017 por \$202 MM a 5 años con una tasa efectiva de 18,39% . Asimismo, cuenta con operaciones de leasing financiero y descuento de cheques.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Savant Pharm S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	20,14	20,14	18,77	15,85	13,01	8,55
Tipo de Cambio Promedio	17,63	19,49	16,57	14,78	9,27	8,12
Período	Año Móvil	mar-18	2017	2016	2015	2014
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	159.792	28.658	161.475	168.321	98.579	74.394
Margen de EBITDA	15,6	12,2	16,6	21,5	18,4	19,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	31,3	6,4	28,0	50,3	22,2	30,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,5)	(13,6)	(0,6)	4,4	(9,6)	(11,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	23,2	5,1	32,2	45,4	8,3	23,7

### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,8	1,7	3,1	3,1	1,5	2,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,1	1,1	2,6	3,1	2,4	2,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,2	0,9	1,2	0,7	0,8
FGO / Cargos Fijos	2,8	1,7	3,1	3,1	1,5	2,6
FFL / Servicio de Deuda	0,2	(0,1)	0,3	0,7	(0,1)	(0,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,9	0,5	1,6	0,9	0,0	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	0,2	(0,9)	0,8	2,9	(1,2)	(0,3)

### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,1	2,6	2,4	1,0	2,9	1,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,9	4,0	2,8	1,1	1,8	1,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	2,3	1,4	0,8	1,7	1,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	24,5	24,1	20,3	31,0	26,8	22,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	37,2	37,2	25,3	46,1	51,5	49,8

### Balance

Total Activos	1.024.377	1.024.377	972.095	520.703	468.776	322.538
Caja e Inversiones Corrientes	169.607	169.607	211.072	34.772	11.571	3.740
Deuda Corto Plazo	162.177	162.177	109.833	81.022	92.019	62.785
Deuda Largo Plazo	273.867	273.867	324.352	94.712	86.601	63.303
Deuda Total	436.044	436.044	434.185	175.734	178.620	126.088
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	436.044	436.044	434.185	175.734	178.620	126.088
Deuda Fuera de Balance	19.471	19.471	17.803	1.893	783	1.730
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	455.515	455.515	451.988	177.627	179.402	127.818
Total Patrimonio	224.631	224.631	221.783	160.306	100.950	92.955
Total Capital Ajustado	680.146	680.146	673.771	337.933	280.352	220.773

### Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	136.465	17.255	126.648	115.221	21.309	41.645
Variación del Capital de Trabajo	(127.781)	(32.553)	(99.417)	(62.143)	(48.812)	(50.838)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	8.684	(15.298)	27.231	53.078	(27.503)	(9.193)
Inversiones de Capital	(44.849)	(16.671)	(32.883)	(18.327)	(23.828)	(33.277)
Dividendos	0	0	0	0	(96)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(36.165)	(31.969)	(5.652)	34.750	(51.427)	(42.469)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	345	6.578	0
Otras Inversiones, Neto	(43.292)	33.548	(86.968)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	256.200	(327)	268.921	(3.899)	52.113	19.358
Variación de Caja	176.742,6	1.252,0	176.301,0	31.196,9	7.263,4	(23.111,5)

### Estado de Resultados

Ventas Netas	1.023.355	235.716	973.410	783.248	534.933	385.332
Variación de Ventas (%)	28,6	26,9	24,3	46,4	38,8	43,6
EBIT Operativo	134.317	21.733	139.218	144.797	85.198	61.749
Intereses Financieros Brutos	76.510	26.169	61.762	54.876	40.868	26.088
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	52.225	2.848	61.476	59.317	8.032	19.713



## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- CAGR: Tasa anual de crecimiento compuesto.
- Last Twelve Months (LTM): Últimos doce meses
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings)

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable Serie III - Clase E, F y G

Monto Autorizado:	Por hasta \$50 MM ampliable hasta \$70 MM
Monto Emisión:	\$70 MM (clase G). Las clases E y F se declararon desiertas.
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	30 de septiembre de 2015
Fecha de Vencimiento:	30 de septiembre de 2018
Amortización de Capital:	El capital se amortiza en pagos semestrales y consecutivos. La Clase G amortiza 15% del capital a los 6 meses contados a partir de la fecha de emisión (o día hábil posterior), 15% a los 12 meses, 15% a los 18 meses, 15% a los 24 meses, 15% a los 30 meses y 25% a los 36 meses.
Intereses:	Tasa BADLAR + 0%.
Cronograma de Pago de Intereses:	El capital no amortizado devenga intereses trimestrales y consecutivos (pagaderos en forma vencida) desde la fecha de emisión y hasta la fecha de vencimiento.
Destino de los fondos:	El ingreso neto será utilizado para la integración de capital de trabajo y a la inversión en activos fijos situados en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las obligaciones negociables admiten un rescate parcial o total en forma anticipada.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### Obligación Negociable Serie IV Clase I y H

Monto Autorizado:	Por hasta \$40 MM ampliable hasta \$60 MM
Monto Emisión:	\$60 MM (Clase I). La clase H se declaró desierta.
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	9 de marzo de 2016
Fecha de Vencimiento:	11 de marzo de 2019
Amortización de Capital:	El capital se amortiza en pagos iguales y consecutivos. La Clase I amortiza 25% del capital a los 9 meses contados a partir de la fecha de emisión, 25% a los 18 meses, 25% a los 27 meses y 25% a los 36 meses.
Intereses:	Tasa BADLAR + 7,24%
Cronograma de Pago de Intereses:	El capital no amortizado devenga intereses trimestrales y consecutivos hasta la fecha de vencimiento. Los mismos se pagan en forma vencida a partir de los 6 meses contados desde la fecha de emisión.
Destino de los fondos:	El ingreso neto será utilizado para la integración de capital de trabajo y a la inversión en activos fijos situados en el país.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las obligaciones negociables admiten un rescate parcial o total en forma anticipada.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## Obligación Negociable Serie V - Clases J y K

Monto Autorizado:	Por hasta \$60 MM, ampliable por hasta \$100 MM
Monto Emisión:	\$39,5 MM (Clase J) y \$56,7 MM (Clase K)
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	28 de julio de 2017
Fecha de Vencimiento:	Clase J: 28 de julio de 2019 y Clase K 28 de julio de 2020
Amortización de Capital:	El capital será amortizado en pagos semestrales y consecutivos. La Clase J amortizará 33,33% del capital a los 12 meses contados a partir de la fecha de emisión, 33,33% a los 18 meses y 33,34% a los 24 meses. La Clase K amortizará 15% del capital a los 12 meses contados a partir de la fecha de emisión, 15% a los 18 meses, 15% a los 24 meses, 15% a los 30 meses y 40% a los 36 meses.
Intereses:	Clase J: Tasa BADLAR + 6% y Clase K: Tasa BADLAR + 6,49%
Cronograma de Pago de Intereses:	El capital no amortizado devengará intereses trimestrales y consecutivos (pagaderos en forma vencida) desde la fecha de emisión y hasta la fecha de vencimiento de cada clase.
Destino de los fondos:	Los fondos netos obtenidos de la colocación de las obligaciones negociables serán utilizados en el fortalecimiento del capital de trabajo en la Argentina (33% del total) y en inversiones en activos fijos ubicados en el país (67%). Mientras esté pendiente la aplicación de fondos, los mismos podrán ser invertidos transitoriamente en títulos públicos o privados de alta calidad crediticia y liquidez.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las obligaciones negociables admiten un rescate parcial o total en forma anticipada.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el 06 de agosto de 2018, confirmó\* en la Categoría BBB+(arg) la calificación al emisor de Savant Pharm S.A. (SAVANT), y de los siguientes títulos:

- Obligaciones Negociables Serie III Clase G por hasta \$ 50 MM (ampliable por hasta \$70 MM).
- Obligaciones Negociables Serie IV Clase I por hasta \$ 40 MM (ampliable por hasta \$60 MM).
- Obligaciones Negociables Serie V Clases J y K por hasta \$ 60 MM (ampliable por hasta \$100 MM).

La **Perspectiva es Estable**.

**Categoría BBB(arg):** "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.\* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

## Fuente de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, información de carácter privado:

- Información de gestión.

Y la siguiente información pública disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar):

- Balance General Auditado (último 31.12.2017).
- Estados contables trimestrales auditados (último 31.03.2018).
- Hechos Relevantes presentados y publicados antes la CNV.
- Programa Global de Emisión de las Obligaciones Negociables.
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.