

Buenos Aires, 15 de Enero de 2019

I-FLOW S.A.

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

INFORME PREVIO INICIAL COMPLETO

Informe Previo a la Autorización de Oferta Pública

OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Títulos Calificados	Monto	Calificación	Vencimiento
ON Serie I Clase A	V/N Hasta \$ 25.000.000 (1)	A	A ser colocada
ON Serie I Clase B	V/N Hasta \$ 25.000.000 (1)	A	A ser colocada

(1) Ampliables hasta el Monto Máximo de la Serie I (\$ 50.000.000). La sumatoria de las Clases A y B no podrá superar en conjunto el Monto Total Máximo de la Serie I de V/N \$ 50.000.000

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

Fundamentos principales de la calificación:

I-Flow es una empresa que presta servicios de logística. Cuenta con las siguientes unidades de negocios: Servicio de Transporte Nacional e Internacional (cuenta con una flota de 150 vehículos que realiza más de 200 rutas diarias), Operaciones de Co-Packing (involucra el armado y entrega de 440.000 de cajas por mes), Operaciones de refrigerados (entregas de productos con temperaturas de 0° a 6° grados a 700 bocas de Supermercados y a más de 5.000 negocios minoristas), Operaciones de E-Commerce (presta servicios a Mercado Libre, entre otros clientes) y Servicios de Logística en Petróleo y Gas.

Las ventas de la compañía tienen una importante concentración en los principales clientes.

La empresa presenta adecuados márgenes (Bruto y EBITDA) de resultados históricos. La compañía presentó un margen operativo (después de amortizaciones) alrededor del 12,3% de las ventas en los últimos ejercicios anuales.

La empresa presenta una moderada cobertura de gastos financieros histórica. La compañía tiene una adecuada variabilidad en su rentabilidad operativa.

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

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

La emisión cuenta con un fideicomiso de garantía que permite mejorar el riesgo de cumplimiento de las obligaciones negociables.

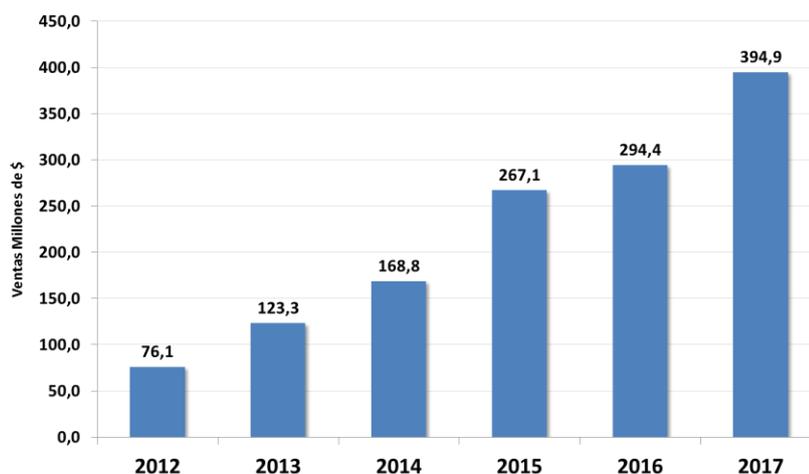
Analista Responsable	Hernán Arguiz harguiz@evaluadora.com
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov
Manual de Calificación	Metodología de Calificación de deuda o instrumentos de deuda emitidos por empresas
Último Estado Contable	Estados Contables al 30 de Septiembre de 2018

RESUMEN DE LA CALIFICACIÓN

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

Iflow cuenta con las siguientes unidades de negocios: Servicio de Transporte Nacional e Internacional (cuenta con una flota de 150 vehículos que realiza más de 200 rutas diarias), Operaciones de Co-Packing (involucra el armado y entrega de 440.000 de cajas por mes), Operaciones de refrigerados (entregas de productos con temperaturas de 0° a 6° grados a 700 bocas de Supermercados y a más de 5.000 negocios minoristas), Operaciones de E-Commerce (presta servicios a Mercado Libre, entre otros clientes) y Servicios de Logística en Petróleo y Gas.

La empresa se encuentra en un importante proceso de crecimiento y expansión.



Las ventas 2017 crecieron un 34% (evidenciando un crecimiento en términos reales del 6%). En los primeros nueve meses del ejercicio 2018 las ventas se tuvieron una caída en términos reales.

Las ventas de la compañía tienen una importante concentración en los principales clientes. Los primeros cinco clientes representan dos tercios de la facturación total. La compañía comenzó a trabajar con Alimentos Refrigerados S.A. que compró el negocio de frescos (yogures, flanes, gelatinas y postres) a Sancor siendo su principal cliente.

El plazo promedio de los créditos a cobrar observado en los estados contables es de 50 días y de las cuentas a pagar asciende a 60 días. Esto se

encuentra en línea con las políticas de cobranzas y pagos estipuladas por la compañía.

La empresa rige su política de precios a través de un sistema de polinómicas trimestrales que se encuentran preestablecidas en el contrato acordado con cada cliente. Esto le permite mantener el valor de su facturación en términos reales.

El principal costo son los sueldos y cargas sociales, y la mano de obra contratada que asciende al 30% de las ventas. Otros gastos importantes son los fletes (25%), Alquileres (5%), Servicios de Terceros (7%), Gastos de Almacenaje (4%), entre otros. Para la prestación de los servicios de logística se requiere una inversión significativa en la infraestructura, es por ello que un costo es el de amortización de dichos activos.

El margen bruto fue del 26.7% para el ejercicio finalizado en diciembre de 2017 (23.1% en los primeros nueve meses de 2018). En tanto que el margen operativo que fue del 14.3% (8.8% en los primeros nueve meses del actual ejercicio).

La compañía presenta una baja capitalización, representando los pasivos el 81% del activo. Los pasivos de largo plazo (patrimonio y pasivo no corriente) ascienden al 30% del activo, en tanto que los activos fijos son el 35% del mismo.

El 41% del pasivo de la compañía está compuesto por deuda bancaria y financiera y deuda de largo plazo con proveedores. El porcentaje restante está compuesto principalmente por deudas comerciales con proveedores.

La liquidez corriente es moderada con una coeficiente de 0.8.

Análisis Previo para la Calificación de Títulos Valores

Prueba de corte

En función de la estimación de la Cobertura de Corte (2.00), 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 1.95, considerando los datos de los estados contables cerrados en Diciembre de 2016 y 2017, y los estados contables intermedios a septiembre de 2018. La rentabilidad sobre activos considerada fue de 28%. El flujo histórico depurado de utilidades le otorga una moderada cobertura a los servicios de intereses de la deuda.

a.2) Grado de Riesgo de la Industria

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

Por un lado, se encuentran los grandes operadores logísticos que pueden ser empresas nacionales o multinacionales. Estos grandes operadores, tienen mucha experiencia y una trayectoria de muchos años brindando sus servicios. Se caracterizan por ofrecer una buena capacidad y calidad en sus inmuebles, depósitos, etc. A pesar de ello, sus grandes estructuras pueden impedirles brindar un servicio personalizado.

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

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

a.3) Posición de la Empresa en su Industria

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

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

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

I-flow cuenta con las siguientes unidades de negocios:

- Servicio de Transporte Nacional e Internacional: realiza todas las actividades relacionadas con la prestación del servicio de logística, tanto

nacional como internacional. Cuenta con una flota de 150 vehículos que realiza más de 200 rutas diarias.

- Operaciones de Co-Packing: involucra el encajado, embolsado, etiquetado y el armado bajo estrictos controles de calidad. Realiza el armado de 440.000 de cajas con estuches de productos por mes, que representan 5 millones de unidades.
- Operaciones de refrigerados: involucra el almacenamiento, la preparación de los pedidos, las entregas de los productos (con temperaturas de 0° a 6° grados) y el servicio de cobranza. Las entregas llegan a 700 bocas de Supermercados y Estaciones de Servicios, y a más de 5.000 negocios minoristas, representando más de 1.8 millones de kg por mes. Cuenta con una flota de 70 vehículos para atender dichas operaciones.
- 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. Cuenta con 2 depósitos y 38 vehículos dedicados para la prestación de dicho servicio. Realiza más de 100.000 entregas mensuales.
- Servicios de Logística en Petróleo y Gas: sistema de seguimiento con generación de reportes, depósitos con sistema de gestión con interface para Oracle-SAP, visibilidad y trazabilidad por línea, transporte a destino con criticidad y optimización, y tercerización de almacenes.

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

a.4) Características de la Administración y Propiedad

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

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

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

Dispone de programas de capacitación permanente para todo su personal, comprendiendo actividades in house y externas, lideradas por profesionales de diferentes Universidades (UBA, UCA e ITBA, entre otras).

Participa en el Observatorio de Logística y Sustentabilidad del Instituto Tecnológico de Buenos Aires (ITBA) y con la ayuda de la Universidad Austral ha desarrollado y puesto en marcha un portal en internet para la industria del Petróleo y Gas (Oil & Gas - O&G) llamado mundoshale.com.

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

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 3.1% y una rentabilidad promedio sobre activos de 28.3%.

Se considera adecuado el calce de plazos de la compañía. El plazo para amortizar la deuda superior a un año es de dos años aproximadamente (considerando la emisión de la ON), dado que la deuda no corriente ascendería a \$ 76 millones, y la utilidad neta esperada a \$ 38 millones.

Es adecuada la liquidez que presenta la compañía, resultante de una liquidez corriente con un coeficiente de 0.8.

La rentabilidad sobre patrimonio es favorable. En los últimos tres años la menor rentabilidad sobre el patrimonio fue 67% y correspondió al ejercicio intermedio finalizado en septiembre de 2018.

El coeficiente de endeudamiento se ubicó a septiembre de 2018 en 0.76, resultante del cociente entre un pasivo total de \$ 203 millones y un activo total de \$ 267 millones. El índice de endeudamiento cayó un 2% 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 2018, y luego presente un sendero decreciente.

(ii) El volumen de clientes de la compañía crece un 3% para el presente ejercicio, y luego se mantiene dicho crecimiento.

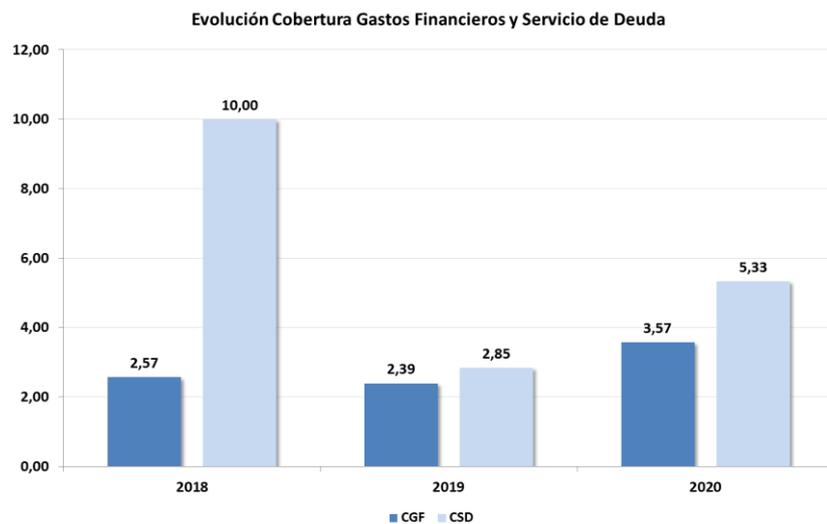
(iii) Los gastos de almacenaje, fletes, impuestos, servicios de terceros, se mantienen constantes en relación a las ventas para todos los años proyectados.

(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) 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. 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 BBB+. Se mantiene la categoría luego del análisis de sensibilidad debido a que no se estima un deterioro en la capacidad de pago esperada.

b) Características de los Instrumentos

Garantías del Instrumento

Se instrumenta un Contrato de Fidecomiso de Garantía que tiene por objeto la creación de un fideicomiso ordinario en beneficio de los Beneficiarios, administrado por el Fiduciario y constituido por los Bienes Fideicomitados para garantizar el pago de las sumas debidas bajo las ONs y todas las obligaciones previstas en dicho Contrato.

Los Bienes Fideicomitados están constituidos por principalmente por los Derechos Cedidos (derechos de cobro por la prestación de servicios de

logística a determinados clientes), y cualquier suma líquida fruto de estos, los derechos creditorios actuales y futuros emergentes de los Contratos de Servicios que se incorporen como Bienes Fideicomitido.

Iflow se obliga en el supuesto en que sobrevenga una resolución contractual de los Contratos cedidos o bien por cualquier motivo no puedan estos por circunstancias sobrevivientes cumplir acabadamente con los fines establecidos en el contrato de fideicomiso, Iflow deberá reemplazar en el plazo de 48 horas desde el momento en que tal suceso fuera conocido por éste, el Contrato afectado por otro u otros de idénticas características y a satisfacción del Fiduciario, activándose, entonces, el mecanismo inherente al acaecimiento de un Evento de Incumplimiento del Contrato de Fideicomiso.

Sólo en caso en que sea declarado un Evento de Incumplimiento el Fiduciario instruirá a los Deudores Cedidos la transferencia de cualquier suma correspondiente a los Derechos Cedidos a la Cuenta Fiduciaria. Los importes recaudados serán aplicados a cancelar: (i) cualquier suma adeudada bajo dicho Contrato y; (ii) cualquier importe adeudado por IFlow bajo las ONs, conforme el orden de imputación de los Bienes Fideicomitados.

c) Calificación Final

Se mantiene la CALIFICACIÓN FINAL en CATEGORÍA A de las Obligaciones Negociables Serie I de I-FLOW S.A.

CARACTERISTICAS DEL INSTRUMENTO

Resumen de las Condiciones de Emisión de las Obligaciones Negociables Serie I

Emisor: I-Flow S.A

Número de Serie: I.

Monto total a emitir para la Serie I: hasta V/N \$50.000.000 (valor nominal pesos cincuenta millones).

Clases: La Serie I de las Obligaciones Negociables, estará integrada por dos Clases de Obligaciones Negociables: Obligaciones Negociables Clase A por un V/N de hasta 25.000.000 (valor nominal pesos veinticinco millones) ampliables al Monto Total de la Serie I junto con las Obligaciones Clase B y Obligaciones Negociables Clase B por un V/N de hasta 25.000.000 (valor nominal pesos veinticinco millones) ampliables al Monto Total de la Serie I junto con la Clase A. El V/N de las Obligaciones Negociables Clase A y Obligaciones Negociables Clase B no podrán superar en conjunto el Monto Total.

Plazo: Las ON Clase A tendrán un plazo de 24 (veinticuatro) meses contados desde la Fecha de Emisión y las ON Clase B tendrán un plazo de 36 (treinta y seis) meses contados desde la Fecha de Emisión.

Moneda de pago: La amortización del capital, el pago de los intereses y eventualmente los rescates anticipados, correspondientes a las ON Serie I, se efectuarán en pesos.

Amortización: La amortización del capital de las de capital se efectuará:

Las ON Clase A en dos (2) cuotas anuales y consecutivas del 50% del capital pagaderas: i) la primera de ellas el último día del primer año calendario, y la que coincidirá con la cuarta Fecha de Pago de Servicios de Interés; ii) la segunda cuota será abonada en una fecha que coincidirá con la última Fecha de Pago de Servicios de Interés de las ON Clase A.

Las ON Clase B en tres (3) cuotas del 33% del capital las dos primeras y del 34% la última, pagaderas: i) la primera de ellas el último día del doceavo mes, y la que coincidirá con la cuarta Fecha de Pago de Servicios de Interés; ii) la segunda cuota será abonada el último día del vigésimo cuarto mes, y la que coincidirá con la octava Fecha de Pago de Servicios de Interés; iii) por último la tercer cuota será abonada en una fecha que coincidirá con la última Fecha de Pago de Servicios de Interés de las ON Clase B.

Interés: Las Obligaciones Negociables devengarán intereses trimestrales a una tasa de interés nominal anual variable determinada sobre la base de la tasa BADLAR más un margen a licitar. La Tasa de Interés de las ON a aplicar tendrá una tasa mínima nominal anual para los dos primeros trimestres, la que se definirá previo a la Fecha de Licitación.

Período de Devengamiento: Significa el período comprendido entre una Fecha de Pago de Intereses y la Fecha de Pago de Intereses siguiente, incluyendo el primer día y excluyendo el último día. Los servicios de interés serán pagaderos en forma trimestral.

Fechas de pago de Servicios de Interés: Los pagos de intereses de las ON Clase A y Clase B serán realizados trimestralmente en forma vencida a partir del mes 3 posterior a la Fecha de Emisión.

ANEXO ESTADOS CONTABLES

Fecha Meses	Sep 18 9	Dic 17 12	Dic 16 12	Dic 15 12
ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL				
En Pesos				
Disponibilidades	17.933.182	6.118.932	5.466.624	5.744.948
Inversiones	4.165.752	-	-	6.903.952
Deudores por Ventas	70.317.440	75.395.433	35.776.461	43.499.378
Documentos a Cobrar	54.096.946	49.107.331	9.419.486	51.704.516
Bienes de Cambio	-	-	-	-
Otros Activos Corrientes	-	-	32.527.151	-
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	146.513.320	130.621.696	83.189.722	107.852.794
Bienes de Uso	87.567.018	57.627.659	53.549.637	31.974.129
Inversiones	11.068.138	-	-	-
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	104.977.176	79.969.679	70.191.837	41.760.955
TOTAL ACTIVOS	251.490.496	210.591.375	153.381.559	149.613.749
Obligaciones Financeras	64.494.956	43.910.526	27.978.952	22.247.074
Cuentas a Pagar + Proveedores	82.288.076	64.326.333	43.399.003	65.771.817
Sueldos a Pagar	21.538.004	13.939.652	11.164.245	7.248.154
Impuesto a Pagar	6.179.038	12.115.774	8.870.577	2.296.411
Otros Pasivos Corrientes	3.000.000	-	-	5.821.658
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	177.500.074	134.292.285	91.412.777	103.385.114
Obligaciones Financeras	19.415.944	18.930.839	24.691.311	18.656.216
Otras Cuentas a Pagar	1.305.448	-	-	-
Otros Pasivos Corrientes	5.160.448	3.658.871	2.184.882	3.358.388
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	25.881.840	22.589.710	26.876.193	22.014.604
TOTAL PASIVOS	203.381.914	156.881.995	118.288.970	125.399.718
PATRIMONIO NETO	48.108.582	53.709.380	35.092.589	24.214.031
ESTADO DE RESULTADOS				
En Pesos				
Ingresos de Explotacion	366.994.378	394.947.198	294.423.575	339.211.842
Costos de Explotacion	-282.041.818	-289.670.404	-218.384.086	-241.008.479
UTILIDAD BRUTA	84.952.560	105.276.794	76.039.489	98.203.363
Gastos de Adm. y Comerc.	- 52.562.870	- 56.499.377	- 41.484.872	- 54.559.385
RESULTADO OPERATIVO	32.389.690	48.777.417	34.554.617	43.643.978
Otros Ingresos No Operativos	6.550.688	3.856.388	4.290.467	4.608.691
Gastos Financieros	- 22.954.607	- 25.840.244	- 19.643.837	- 15.368.864
Otros Egresos No Operativos	-	- 2.267.448	- 1.761.205	- 3.179.645
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	15.985.771	24.526.113	17.440.042	29.704.160
Impuesto a las Ganancias	- 5.586.569	- 8.023.425	- 6.561.484	- 7.307.797
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	10.399.202	16.502.688	10.878.558	22.396.363

ANEXO INDICADORES

Fecha Meses	Sep 18 9	Dic 17 12	Dic 16 12	Dic 15 12
INDICADORES FINANCIEROS				
Indicadores de Liquidez				
Liquidez Corriente	0,8	1,0	0,9	1,0
Liquidez Acida	0,8	1,0	0,9	1,0
Días Bienes de Cambio	0	0	0	0
Días Deudores por Venta	52	70	44	47
Días Cuentas a Pagar	61	59	54	71
Duración Ciclo de Caja	-9	10	-9	-24
Capital de Trabajo / Activo Total	-12,3%	-1,7%	-5,4%	3,0%
Indicadores de Solvencia				
Activo Fijo / Activo Total	34,8%	27,4%	34,9%	21,4%
Pasivo No Corriente + PN / Activo Total	29,4%	36,2%	40,4%	30,9%
Pasivo Total / Activo Total	80,9%	74,5%	77,1%	83,8%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	87,3%	85,6%	77,3%	82,4%
Deuda ByF / Pasivo Total	41,3%	40,1%	44,5%	32,6%
Deuda ByF CP / Deuda ByF Total	76,9%	69,9%	53,1%	54,4%
Indicadores de Cobertura				
CGF (Rdo Operativo)	1,7	2,2	2,0	3,3
Deuda ByF Total / Rdo Operativo	1,6	1,1	1,4	0,8
Pasivo Total / (Ventas/365)	152	145	147	135
Deuda ByF Total / (Ventas/365)	63	58	65	44
Costo Financiero Implícito	36%	41%	37%	38%
Indicadores de Margenes				
Margen Bruto	23,1%	26,7%	25,8%	29,0%
Margen Operativo + Amort.	10,9%	14,3%	13,2%	14,7%
Margen Operativo	8,8%	12,4%	11,7%	12,9%
Margen Despues Intereses	4,4%	6,2%	5,9%	8,8%
Margen Final	2,8%	4,2%	3,7%	6,6%
Indicadores de Rentabilidad				
ROA (Retorno s/Activos)	17,2%	23,2%	22,5%	29,2%
ROE (Retorno s/Capital)	28,8%	30,7%	31,0%	92,5%
Indicadores de Eficiencia				
Rotación de Activos Fijos	5,6	6,9	5,5	10,6
Rotación de Activos Totales	1,9	1,9	1,9	2,3

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 intermedios a Septiembre de 2018
- Otra información cuantitativa y cualitativa relevante de la compañía.
- Suplemento del Prospecto de Obligaciones Negociables I-Flow Serie I.

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.