

Buenos Aires, 17 de Noviembre de 2015

**INTEK S.A.**

Calle 4 (Ex Indalecio Gómez) Nro. 3938, Villa Lynch, Pcia. Bs As, Argentina.

**INFORME PREVIO TRIMESTRAL COMPLETO*****Informe Previo a la Autorización de Oferta Pública*****OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

Títulos Calificados	Monto	Calificación	Vencimiento
Obligaciones Negociables Serie I	V/N Hasta \$ 15.000.000	A-	A ser colocada

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

**Fundamentos principales de la calificación:**

Intek diseña y comercializa juguetes en el mercado argentino. Actualmente realiza desarrollos propios de juguetes con Licencias de reconocida trayectoria internacional, y para 2016 lanzará al mercado juguetes de marca propia. Por otra parte, comercializa juguetes a través de representaciones exclusivas (Playmobil y Carterpillar), y la distribución de juguetes de reconocidas marcas.

La empresa tiene una sólida presencia en el mercado local. Se destaca en el segmento de juguetes de calidad, y de alto valor. Es el primer importador nacional de juguetes dentro del segmento.

Una porción importante de los juguetes son importados. Por lo tanto, la compañía se encuentra expuesta a las regulaciones en materia de importación, y a la evolución del tipo de cambio.

La empresa presenta adecuados márgenes (Bruto y EBITDA) de resultados históricos. Se observa una mayor participación de los intereses dentro del resultado.

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

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.

<b>Analista Responsable</b>	Hernán Arguiz   <a href="mailto:harguiz@evaluadora.com">harguiz@evaluadora.com</a>
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Metodología de Calificación de deuda o instrumentos de deuda emitidos por empresas
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 31 de Julio de 2015

## RESUMEN DE LA CALIFICACIÓN

Intek diseña y comercializa juguetes en el mercado argentino. La empresa tiene dos líneas de productos. Los juguetes de desarrollo propio de Licencias reconocidas en el mercado internacional, y partir de 2016 de marca propia, y las representaciones y acuerdos de distribución de productos de terceros.

Los juguetes diseñados íntegramente en la compañía representaron el 43% de las ventas. Las ventas correspondieron en su totalidad a productos de Licencias internacionales (Mattel, Walt Disney, Sanrio, Hasbro entre otros). La empresa tiene un equipo interdisciplinario para el desarrollo de los productos a través de un procedimiento sistematizado, que implica para cada proyecto un plazo entre 12 y 18 meses de elaboración. Los productos son fabricados en el exterior.

La comercialización de productos de terceros represento el 57% de las ventas totales. Las representaciones, que son acuerdos de exclusividad con prestigiosas marcas (Playmobil y Carterpillar) fueron el 26%, y la distribución de una selección de los productos más vendidos internacionalmente ascendió al 32% de las ventas totales.

El producto más vendido de la empresa representa el 4% de las ventas, los primeros 10 productos ascienden al 27,5%. Se considera adecuada la composición del portfolio de productos de la compañía no representando un riesgo su concentración por línea de producto o producto.

Los juguetes de diseño propio que son fabricados en el exterior, y las ventas por representaciones y distribuciones implican la necesidad de realizar dichas compras en el exterior. Considerando los gastos de importación, derechos y otros gastos relacionados las compras representan el 40% de los costos operativos de la empresa.

La necesidad de importar la mercadería implica que en determinados momentos la compañía tenga pasivos en moneda extranjera por las deudas con sus proveedores del exterior y/o regalías. Las deudas netas nominadas dólares representaban el 84% del patrimonio. Para minimizar este riesgo, la empresa tiene como política tomar crédito bancario en pesos para reducir la exposición con el proveedor del exterior a niveles inferiores al stock de mercadería que lo respalda (los bienes de cambio representaban el 152% de la deuda en dólares).

Ante una devaluación la empresa tendría que trasladar a los precios de venta el mayor costo de los productos importados para mantener los márgenes. En el corto plazo podría quedar descalzado en función del momento del año en que se produzca la devaluación.

La sociedad debe recurrir a la aprobación de las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación (DJAI) para tramitar las importaciones. El período de tiempo necesario entre la planificación del producto (sujeto a modas, películas, etc) y la logística de importación (anticipo a los proveedores, producción en el exterior, transporte y despacho a plaza) hacen incompatible con los tiempos de aprobación de las DJAI. Por ello,

empresa utiliza amparos judiciales para conseguir la autorización de importación y pago de la mercadería al proveedor del exterior.

En el ejercicio 2013/14 la empresa tuvo demoras en el ingreso de mercadería que impactaron negativamente a raíz de cambios en la legislación de cautelares y amparos. En el actual contexto económico la empresa podría verse afectada por medidas que afecten su capacidad de acceder a la mercadería importada.

El sector presenta una estacionalidad importante concentrando gran parte de las ventas anuales en el Día del Niño y en las fiestas de Fin de Año.

La empresa tuvo un leve crecimiento en el volumen de ventas en términos reales en los cuatro últimos ejercicios. El margen bruto fue del 60% promedio de los dos últimos ejercicios, afectados por el retraso en la importación sufrido en el ejercicio 2012/13 (promedio de los años previos fue de 68%). El margen operativo es del 15% de las ventas. Se encuentra en línea con el promedio de los cuatro últimos ejercicios. Se observa un peso creciente de los gastos financieros dentro de la estructura de costos, reflejando una baja en márgenes finales.

El 40% de los costos operativos están representados por las compras y los gastos de importación, derechos y almacenamiento. El 20% son gastos de personal, siendo otros gastos importantes los de fletes, publicidad, comisiones, y regalías y licencias.

La compañía presenta una moderada capitalización, representando el patrimonio neto el 29% del activo. Los pasivos de largo plazo (patrimonio y pasivo no corriente) ascienden al 35% del activo, en tanto que los activos fijos son el 8% del mismo. Esto implica un fondo de maniobra positivo para financiar las necesidades de capital de trabajo.

El 46% del pasivo de la compañía está compuesto por deuda bancaria y financiera. El 54% restante está compuesto principalmente por deudas comerciales con proveedores. El ciclo normal del producto (anticipo de mercadería, embarque, stock, distribución y cobranza) implica la necesidad de recursos financieros para afrontarlos. Por ello, la compañía en su operatoria habitual descuenta cheques, tiene líneas de capital de trabajo con distintos bancos y accede a financiamiento de los proveedores.

La liquidez corriente, y ácida es adecuada con una coeficiente de 1,4 y 0.8 respectivamente.

#### **Antecedentes de Intek**

En 2003 ingresa formalmente al sector, luego de obtener la licencia de Barbie para la comercialización local de juguetes operados a batería. Amplía la oferta de productos con la línea hogar, que incluía microondas, cafetera y cocina, entre otras piezas. En 2004 desarrolla el primer producto de matricería propia, el "Hair Beader" de Barbie proyecto que fue presentado en Mattel Argentina para luego hacerlo en el "Licensing Show" de New York, Estados Unidos. Más tarde, desarrolla una línea de peluquería, lo que se

convirtió en el nuevo desafío de la empresa. Mattel EE.UU participó en el desarrollo de la misma.

El equipo de Intek optimizó sus procedimientos, mediante la adopción de un “Sistema de Desarrollo de Producto” a partir del cual podía garantizar la continuidad de la producción de un juguete de calidad. La sistematización de los procesos y la ampliación del espectro de operaciones demandó un equipo de trabajo preparado para cumplir con las exigencias de los mercados en los que participa. Conformó un grupo interdisciplinario y especializado de Diseñadores Gráficos e Industriales, Ingenieros, Ilustradores y Maquetistas, personal de Comercio Exterior, Marketing, Finanzas, Operaciones y Ventas.

La compañía encaró un proyecto de distribución de productos desarrollados por empresas de la industria del juguete con renombre a nivel mundial. En 2009 establece contactos con compañías muy reconocidas del rubro, tales como Spin Master Inc., Ganz Inc. y Cepia Inc. entre otros, consiguiendo la distribución y representación de terceros.

En 2014 incursiona en el desarrollo de juguetes de marca propia, siendo el punto de partida la realización del Primer Summit Creativo de la empresa, cuyos resultados se van a ver con las primeras líneas a comercializar en 2016. En junio de 2015 realizó el Segundo Summit Creativo con la presentación de unas treinta propuestas de nuevos productos de marca propia de las cuales fueron seleccionados seis que superaron la factibilidad comercial y la viabilidad económica y que engrosarán el portfolio de venta de 2017.

### **Análisis Previo para la Calificación de Títulos Valores**

#### **Prueba de corte**

En función de la estimación de la Cobertura de Corte (2,37), no corresponde calificar a la empresa en categoría D, pudiendo aplicarse los pasos previstos en los Procedimientos Normales de Calificación del citado Manual.

#### **Procedimientos Normales de Calificación**

##### **a) Calificación Preliminar de la Capacidad de Pago**

###### **a.1) Cobertura de gastos financieros (CGF)**

La CGF arroja un resultado de 2,37, considerando los datos de los estados contables cerrados en Febrero de 2013, 2014 y 2015, y el balance intermedio a Julio de 2015. La rentabilidad sobre activos considerada fue de 36,7%. 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 nivel de ventas del mercado del juguete es de aproximadamente US\$ 850 Millones. La producción nacional de juguetes se expandió sostenidamente en los últimos años. La participación de la producción local en el mercado del juguete pasó del 27% a alcanzar el 40% en los últimos diez años.

Las importaciones argentinas de juguetes de los principales proveedores son de China (53%), Estados Unidos (32%) e Italia (4%). Como puede observarse, estos países representan casi el 90% del total las compras externas argentinas.

El aumento en la participación de la producción nacional en el mercado, implicó el crecimiento de puestos de trabajo hasta superar la cifra de 4.000 empleados. La contratación de trabajadores temporales, durante los “picos” de consumo estacionales – Día del Niño, Navidad, Reyes- que representan el 70% de las ventas anuales incrementa la dotación de personal en un tercio aproximadamente. El crecimiento del mercado, motivó la generación de nuevas empresas del rubro ascendiendo a más de 100 en la actualidad.

Las empresas productoras son mayormente PyMEs y de capitales nacionales. El 90% están localizadas en la Capital Federal y la provincia de Buenos Aires. Además de las empresas ligadas a la producción, existe un número similar de mayoristas e importadores.

El 50% de las empresas del sector son micro, el 32% pequeñas y el 18% medianas. Las empresas medianas explican el 58% de la facturación, las pequeñas el 33% y las microempresas sólo el 9%.

En cuanto a la división del mercado por segmentos, tres rubros explican la mitad del mismo: Juegos de encastre (18%), Muñecos, animales y figuras de acción (18%) y Otros (conjunto que engloba trenes eléctricos, otros juguetes con motor, instrumentos musicales, sonajeros y juegos para deportes) con el 16%. Con una participación menor, le siguen Autos, motos y otros vehículos (12%); Juegos didácticos y de sociedad (11%) y Juguetes de ruedas (9%); Navidad y cotillón (6%); Juegos de té, cocina, oficios, etc. (4%); Balones y pelotas inflables (3%) y Rompecabezas (3%).

### **a.3) Posición de la Empresa en su Industria**

La compañía diseña y comercializa juguetes, ya sea bajo licencia de las marcas internacionales o, más recientemente, de marca propia. Tienen más de 150 productos de desarrollo propio en el mercado.

Se posiciona dentro del mercado del juguete en el segmento de alta calidad de producto y precio alto. Sus principales competidores dentro de dicha segmentación son Mattel, Hasbro, Caffaro Hnos, Juegos y Juguetes y Ditoys. El resto de las empresas del rubro ofrecen un portafolio de productos de menor calidad y/o más económicos.

Intek ocupa un lugar de preponderancia dentro del sector, posicionándose en el primer lugar en el ranking de importación de juguetes, seguido por Ditoys SA, Fibro SRL, Wabro, y Caffaro Hnos dentro de los primeros cinco lugares.

Basa su estrategia de negocios en una política comercial orientada al marketing, sobre la base de un portfolio de productos que combina los de desarrollo propio con aquellos provenientes de terceros proveedores.

Productos de desarrollo propio:

- Licencia: aquellos productos desarrollados bajo una determinada marca reconocida y posicionada en el mercado, por la cual se paga a la licenciante un monto acordado por contrato en contraprestación por el uso de la marca otorgada.
- Marca Propia: desarrollada a partir de 2014 y cuyos resultados estarán en el mercado en el 2016. Son productos desarrollados bajo una marca creada por Intek. Estos productos requieren una gran inversión en marketing para lograr un lanzamiento exitoso y posicionamiento de la marca creada. La selección final de los productos a lanzar es parte de un proceso que culmina en lo que ha denominado el Summit Creativo (evento anual) y en el cual intervienen todos los involucrados en circuito de creación, desarrollo, producción y marketing y ventas, del cual surge el porfolio de desarrollo para el siguiente año y de ventas para el subsiguiente.

Productos de Terceros:

- Representaciones: se trata de prestigiosas marcas ya posicionadas en el mercado, para las cuales Intek ha sido designado como distribuidor exclusivo en todo el país (Playmobil y Caterpillar). Representan negocios estables de mediano y largo plazo.
- Distribuciones: son el resultado de una selección de los productos más exitosos lanzados en el mercado internacional. Son productos con un breve ciclo de vida, una o dos temporadas, y cuyo objetivo es el de responder a la búsqueda constante de novedades. El marketing desarrollado es intensivo y agresivo, con el objeto de lograr lanzamientos exitosos.

En el cuadro se muestra la participación por línea de producto para el ejercicio cerrado en febrero de 2015, y la proyección de la gerencia para los próximos dos ejercicios. Como principal objetivo estratégico se observa la mayor participación esperada de las ventas de marcas propias.

Línea de Producto	2015	2016	2017
	Real	Proyectado	Proyectado
<b>Desarrollo Propio</b>	<b>43%</b>	<b>34%</b>	<b>35%</b>
Licencias	100%	77%	29%
Marcas Propias	0%	23%	71%
<b>Productos de Terceros</b>	<b>57%</b>	<b>66%</b>	<b>65%</b>
Representaciones	44%	52%	54%
Distribuciones	56%	48%	46%

Tiene alianzas estratégicas en Licencias con Mattel Inc., The Walt Disney Company, Turner Broadcasting System L.A., Hasbro Inc., Sanrio Co. Ltd., Marvel Characters Inc., HIT Entertainment Limited.

Tiene líneas de producto de Licencia de Barbie, Hot Wheels, Ben 10, Violetta, Sofia The First, My Little Pony, Hello Kitty, Adventure Time, Toy Story, Cars, Mickey Mouse & Friends, Monsters University, Planes, Minnie, Disney Princess, Disney Fairies, Monster High, Littlest Pet Shop, The Amazing

Spiderman, Max Steel, Winnie The Pooh, Jake and the Neverland Pirates, Club Penguin, Wreck-it Ralph, Phineas & Ferb, Thomas and Friends, Toonix, The Little Mermaid.

Las alianzas estratégicas en Distribución de Terceros son con Spin Master, Geobra Brandstatter (Playmobil), Toy State Industrial Ltd., Moose Enterprise, Ganz Inc., Cepia Inc., Zuru, Tech 4 Kids Inc., Goliath Toys GmbH., Giochi Preziosi, Zing Toys, Manley.

Comercializa líneas de producto de Terceros de Playmobil, Caterpillar, Banzai, Yogurtinis, Road Rippers, Robo Fish, Star Fly, Microchargers, Magic Jinn, Glitzi Globes, Color N Glow, Blingles, Gomu, Bizu, Gelarti, Zyclone, Magna Color, Tech Deck, Zhu Zhu Pets, Flick Trix, Mighty Beanz, Webkinz, Doogie Doh.

La distribución la realiza en canal mayorista y minorista a cargo de un gerente comercial de dicho canal y 20 representantes comerciales que cubren todo el país. El Canal Grandes Superficies a cargo de un gerente comercial del canal especializado en mercado masivo.

#### **a.4) Características de la Administración y Propiedad**

Es una empresa familiar de capitales nacionales. Establecida en la localidad de San Martín, Provincia de Buenos Aires. Tienen una planta propia de 2.000 m<sup>2</sup>, de los cuales 1.000 m<sup>2</sup> son de oficinas administrativas, desarrollo de producto, showroom y aéreas de servicio varias y el resto para depósito. La logística de almacenes y distribución y entrega a los puntos de ventas de todo el país son actividades totalmente tercerizadas. Tiene 38 empleados y 20 representantes de ventas.

Su equipo de desarrollo está integrado por profesionales de distintas disciplinas, abocados a diseñar piezas con valor de juego para niños y niñas de entre 2 y 11 años, a través de un procedimiento sistematizado de desarrollo de producto, que implica para cada proyecto entre 12 y 18 meses de trabajo.

La empresa utiliza un sistema de fijación estratégica de precios mediante la cual cada producto tiene su propio mark-up de acuerdo a pautas relacionadas con su contribución marginal, los volúmenes estimados de venta, la campaña publicitaria y la estrategia de producto. Asimismo, en la fijación de precio existe una estrategia de márgenes diferenciados para cada una de las cuatro líneas de productos. El objetivo es establecer un vínculo directo de cada una de dichas líneas con el nivel de riesgo asumido por la empresa en relación a la inversión en desarrollo, herramental específico, marketing y compra del producto.

Intek es una compañía enfocada al marketing de los productos que comercializa con la convicción de que esta estrategia asegura el éxito de sus lanzamientos, como así también la permanencia en el mercado de aquellas líneas de venta estable.

El Departamento de Marketing trabaja interdisciplinariamente con el Departamento de Desarrollo de Producto en la concepción de cada

proyecto, a fin de desarrollar una experiencia de producto integral. Para cada producto se diseña una campaña específica de publicidad.

El desarrollo del comercial de televisión de dicho producto es una parte esencial del proyecto. Otros medios complementarios suelen ser las exhibiciones y activaciones en punto de venta, publicidad digital, publicidad gráfica, eventos especiales, demostraciones de producto, entre otros.

La gestión del Canal de Ventas es otro aspecto fundamental sobre el que hace foco a fin de garantizar el desplazamiento y la reposición de los productos, lo cual repercute directamente en el resultado general de ventas.

El Departamento de Marketing es el encargado de la construcción y el posicionamiento de la marca Intek en pos del desarrollo de un activo marcario a largo plazo. A tal fin ha desarrollado Plan de Marca cuyos objetivos se actualizan cada año.

#### **Indicadores Económicos y Financieros**

La compañía tiene una moderada variabilidad de la rentabilidad. Presenta un coeficiente de variación del 32%, resultante de un desvío estándar de la rentabilidad de 12% y una rentabilidad promedio sobre activos de 37%. La rentabilidad evidenció cierta estabilidad en los últimos ejercicios con una caída en el ejercicio finalizado en febrero de 2014 producto de problemas con la importación de mercadería.

Se considera adecuado el calce de plazos de la compañía. El plazo para amortizar la deuda superior a un año es de seis meses aproximadamente (considerando la porción no corriente de la emisión de la ON), dado que la deuda no corriente ascendería a \$ 10 millones, y la utilidad neta esperada a \$ 21.7 millones.

Es adecuada la liquidez que presenta la compañía, resultante de una liquidez ácida (no se consideraron los bienes de cambio) con un coeficiente de 1.10.

La rentabilidad sobre patrimonio es adecuada. En los últimos dos años la menor rentabilidad sobre el patrimonio fue 66% y correspondió al ejercicio finalizado en Febrero de 2014.

El coeficiente de endeudamiento se ubicó a Julio de 2015 en 0.76, resultante del cociente entre un pasivo total de \$ 67 millones y un activo total de \$ 88 millones. El índice de endeudamiento creció un 8% 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 25% anual.

(ii) El volumen de ventas de la compañía para el próximo ejercicio se da en función de la planificación establecida, crece un 15% para el próximo ejercicio y luego se estabiliza en 3% por año.

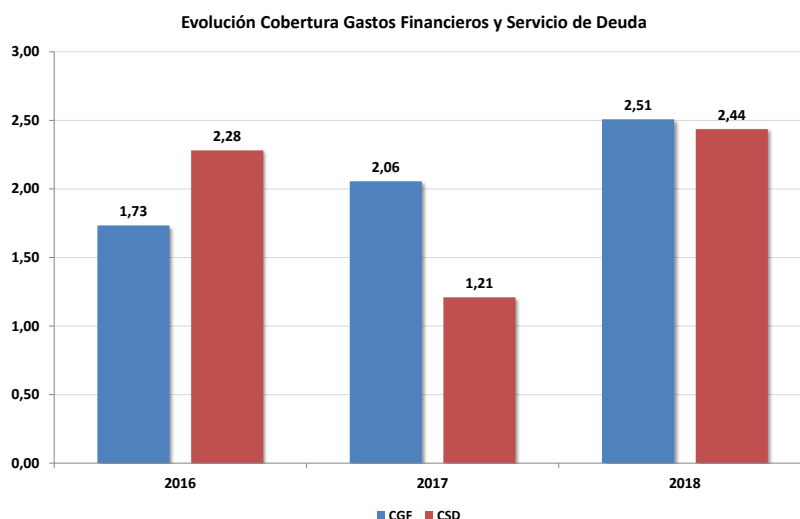
(iii) Las compras (principal costo de la empresa), almacenamiento, gastos de importación, fletes, publicidad, comisiones, regalías e impuestos se mantienen constantes en relación a las ventas para todos los años proyectados.

(iv) Los costos de 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. Estimando que la compañía no tendría problemas para mantener las líneas de capital de trabajo con los bancos.



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

### c) Calificación Final

**Se otorga una CALIFICACIÓN FINAL en CATEGORÍA A- a las Obligaciones Negociables Serie I de INTEK S.A.**

---

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

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

Emisor: INTEK S.A.

Monto Emisión: por hasta \$ 15.000.000 (Pesos quince millones).

Moneda: Pesos.

Plazo: 24 meses, contados a partir de la Fecha de Emisión.

Tasa de Interés: En concepto de interés las Obligaciones Negociables Serie I devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la Tasa BADLAR más 600 puntos básicos con un mínimo del 27% nominal anual y un máximo del 35% nominal anual. Los intereses se devengarán desde la Fecha de Emisión (inclusive) hasta la primera Fecha de Pago de Servicios (exclusive)- para el primer servicio- o desde la Fecha de Pago de Servicios anterior (inclusive) para los restantes-, hasta la Fecha de Pago de Servicios correspondiente (exclusive). Los intereses serán pagaderos trimestralmente y por período vencido, por el número real de días transcurridos durante el período correspondiente bajo el cual dichos intereses sean pagaderos. El interés se calculará sobre el saldo de capital (o valor residual de los títulos emitidos) considerando para su cálculo 365 días. Tasa BADLAR: Significa la tasa equivalente al promedio aritmético de las tasas de intereses que publica el BCRA para depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de plazo y de más de un millón de Pesos para los bancos privados de la República Argentina correspondiente al mes calendario anterior al inicio de cada Período de Devengamiento.

Pagos de Interés: Los intereses serán pagaderos trimestralmente y por período vencido por medio de Caja de Valores S.A. Los Intereses se calcularán sobre la base de un año de 365 días y en cada caso por el número real de días transcurridos durante el período correspondiente bajo el cual dichos intereses sean pagaderos.

Pagos de Capital: Las cuotas de amortización serán 8 cuotas trimestrales y consecutivas equivalentes al 12,5% del capital, coincidiendo el primer servicio de capital con el primer servicio de interés.

**ANEXO ESTADOS CONTABLES**

Fecha Meses	Jul 15 5	Feb 15 12	Feb 14 12	Feb 13 12
<b>ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL</b>				
En Pesos				
<b>Disponibilidades</b>	12.311.447	10.838.575	4.608.184	10.923.566
<b>Inversiones</b>	-	-	-	-
<b>Deudores por Ventas</b>	56.825.331	8.460.185	20.021.716	4.895.529
<b>Documentos a Cobrar</b>	4.044.835	7.896.122	9.827.285	3.233.269
<b>Bienes de Cambio</b>	10.393.454	19.258.816	18.509.974	7.404.095
<b>Otros Activos Corrientes</b>	-	-	405.000	-
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>83.575.067</b>	<b>46.453.698</b>	<b>53.372.159</b>	<b>26.456.459</b>
<b>Bienes de Uso</b>	3.829.381	3.867.658	3.235.775	2.267.271
<b>Inversiones</b>	-	-	-	-
<b>Otros Créditos a Largo Plazo</b>	-	-	50.058	-
<b>Cargos Diferidos e Intangibles</b>	121.721	121.998	137.396	1.733
<b>Otros</b>	15.000	15.000	15.000	15.000
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.966.102</b>	<b>4.004.656</b>	<b>3.438.229</b>	<b>2.284.004</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>87.541.169</b>	<b>50.458.354</b>	<b>56.810.388</b>	<b>28.740.463</b>
<b>Obligaciones Financeras</b>	27.854.538	13.567.982	18.174.596	7.015.319
<b>Cuentas a Pagar + Proveedores</b>	31.147.885	17.018.817	18.499.030	3.633.075
<b>Provisiones</b>	-	617.830	339.170	89.936
<b>Sueldos a Pagar</b>	619.674	608.337	496.301	458.016
<b>Impuesto a Pagar</b>	3.504.068	1.031.083	884.643	1.300.381
<b>Otros Pasivos Corrientes</b>	1.300.186	-	-	-
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>64.426.351</b>	<b>32.844.049</b>	<b>38.393.740</b>	<b>12.496.727</b>
<b>Obligaciones Financeras</b>	2.526.857	2.877.369	4.616.342	1.183.533
<b>Otras Cuentas a Pagar</b>	-	-	-	7.747
<b>Provisiones</b>	-	-	-	-
<b>Otros Pasivos Corrientes</b>	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.526.857</b>	<b>2.877.369</b>	<b>4.616.342</b>	<b>1.191.280</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>66.953.208</b>	<b>35.721.418</b>	<b>43.010.082</b>	<b>13.688.007</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>20.587.961</b>	<b>14.736.936</b>	<b>13.800.306</b>	<b>15.052.456</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>				
En Pesos				
<b>Ingresos de Explotacion</b>	68.813.092	126.617.880	80.526.614	78.715.602
<b>Costos de Explotacion</b>	- 31.153.953	- 51.970.992	-31.564.836	- 25.959.956
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>37.659.139</b>	<b>74.646.888</b>	<b>48.961.778</b>	<b>52.755.646</b>
<b>Gastos de Adm. y Comerc.</b>	- 25.917.505	- 55.735.562	-39.838.491	- 39.803.546
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>11.741.634</b>	<b>18.911.326</b>	<b>9.123.287</b>	<b>12.952.100</b>
<b>Otros Ingresos No Operativos</b>	1.757	-	-	-
<b>Gastos Financieros</b>	- 4.903.910	- 15.146.236	- 9.005.535	- 5.021.022
<b>Otros Egresos No Operativos</b>	-	-	-	109.647
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>6.839.481</b>	<b>3.765.090</b>	<b>117.752</b>	<b>7.821.431</b>
<b>Impuesto a las Ganancias</b>	-	- 1.061.706	- 22.454	- 2.204.723
<b>UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>6.839.481</b>	<b>2.703.384</b>	<b>95.298</b>	<b>5.616.708</b>

**ANEXO INDICADORES**

Fecha Meses	Jul 15 5	Feb 15 12	Feb 14 12	Feb 13 12
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>				
<b>Indicadores de Liquidez</b>				
Liquidez Corriente	1,3	1,4	1,4	2,1
Liquidez Acida	1,1	0,8	0,9	1,5
Días Bienes de Cambio	23	56	84	34
Días Deudores por Venta	126	24	91	23
Días Cuentas a Pagar	69	49	84	17
Duración Ciclo de Caja	80	31	91	40
Capital de Trabajo / Activo Total	21,9%	27,0%	26,4%	48,6%
<b>Indicadores de Solvencia</b>				
Activo Fijo / Activo Total	4,4%	7,7%	5,7%	7,9%
Pasivo No Corriente + PN / Activo Total	26,4%	34,9%	32,4%	56,5%
Pasivo Total / Activo Total	76,5%	70,8%	75,7%	47,6%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	96,2%	91,9%	89,3%	91,3%
Deuda ByF / Pasivo Total	45,4%	46,0%	53,0%	59,9%
Deuda ByF CP / Deuda ByF Total	91,7%	82,5%	79,7%	85,6%
<b>Indicadores de Cobertura</b>				
CGF (Rdo Operativo)	5,7	1,2	1,0	2,6
Deuda ByF Total / Rdo Operativo	0,4	0,9	2,5	0,6
Pasivo Total / (Ventas/365)	148	103	195	63
Deuda ByF Total / (Ventas/365)	67	47	103	38
Costo Financiero Implícito	39%	92%	40%	61%
<b>Indicadores de Margenes</b>				
Margen Bruto	54,7%	59,0%	60,8%	67,0%
Margen Operativo + Amort.	41,0%	14,9%	11,3%	16,5%
Margen Operativo	17,1%	14,9%	11,3%	16,5%
Margen Despues Intereses	9,9%	3,0%	0,1%	9,9%
Margen Final	9,9%	2,1%	0,1%	7,1%
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>				
ROA (Retorno s/Activos)	32,2%	37,5%	16,1%	45,1%
ROE (Retorno s/Capital)	79,7%	18,3%	0,7%	37,3%
<b>Indicadores de Eficiencia</b>				
Rotación de Activos Fijos	43,1	32,7	24,9	34,7
Rotación de Activos Totales	1,9	2,5	1,4	2,7

#### 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 anuales a Febrero de 2014 y 2015 | [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Estados Contables intermedios a Julio de 2015 | [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Otra información cuantitativa y cualitativa relevante de la compañía.
- Suplemente del Prospecto de Obligaciones Negociables PYMES por hasta un monto en circulación de V/N \$ 15.000.000.

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

La información suministrada por INTEK 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.