

## INFORME DE CALIFICACIÓN

20 de febrero de 2025

# Vitalcan S.A.

### CALIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local	A-.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	A-.ar	Estable

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

#### CONTACTOS

Julia Mestas Núñez +54.11.5129.2771  
Associate Credit Analyst ML  
[Julia.mestasnunez@moodys.com](mailto:Julia.mestasnunez@moodys.com)

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673  
Senior Credit Analyst ML  
[Nazarena.ciucci@moodys.com](mailto:Nazarena.ciucci@moodys.com)

José Antonio Molino +54.11.5129.2613  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[Jose.molino@moodys.com](mailto:Jose.molino@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

### RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna una calificación en moneda extranjera de largo plazo de **A-.ar** a las Obligaciones Negociables (ON) Pyme Serie I Clase A y una calificación en moneda local de largo plazo de **A-.ar** a las ON Pyme Serie I Clase B de Vitalcan S.A. ("Vitalcan"), con perspectiva estable.

Al mismo tiempo, afirma la calificación de emisor en moneda local de largo plazo de **A-.ar** con perspectiva estable.

La calificación refleja la buena posición competitiva de Vitalcan en el segmento de alimentos balanceados para mascotas *premium*<sup>1</sup> y *ultrapremium*<sup>2</sup>, su moderado endeudamiento y buenas coberturas de intereses y las ventas y márgenes estables a través del ciclo. Asimismo, la calificación refleja la concentración de operaciones en Argentina, mitigado por el crecimiento de nuevas filiales en el exterior y la alta competitividad del sector con bajas barreras a la entrada para nuevos competidores.

La calificación también incorpora nuestra expectativa de que el plan de expansión de la compañía le permitirá incrementar su escala y aumentar su diversificación geográfica, disminuyendo la exposición al contexto económico argentino. Para 2028, con la nueva planta en marcha, esperamos que Vitalcan alcance a producir aproximadamente 110.000 toneladas (producción propia y a través de terceros) y destine el 40% a exportaciones.

La empresa se encuentra llevando a cabo un plan de expansión e internacionalización de la marca que involucra la construcción de una nave industrial de 10.000 m<sup>2</sup> para una nueva línea de producción *dry* de alimento *premium* con capacidad de producción de 4.500 tn/mes que esperaba inaugurar a inicios de 2025 y se pospuso para final de año. A su vez, la compañía planea en 2027 ampliar dicha línea de producción hasta alcanzar las 9.000 tn/mes.

Vitalcan, a pesar de su menor escala operativa respecto de otras compañías calificadas, posee una buena posición competitiva como una de las empresas líderes en el sector de alimentos balanceados *premium* para mascotas (27% de *market share*), y una buena diversificación geográfica con presencia en mercados externos.

Los márgenes de rentabilidad medidos en términos de EBITDA de Vitalcan son buenos y estables. Esperamos para 2025-2026, ingresos por aproximadamente USD 114 millones en promedio, con márgenes EBITDA entre el 10-15%. A septiembre 2024, la compañía reportó ingresos por ARS

<sup>1</sup> De alta calidad

<sup>2</sup> De alta calidad con aditivos propios

68.360 millones (en torno a USD 70 millones) con un margen EBITDA de 17,8%, desde ARS 63.427 millones (USD 58 millones) en 2023. Mientras que para el primer trimestre a diciembre 2024, se registraron ventas por ARS 14.742 millones (USD 14 millones).

Vitalcan posee un moderado nivel endeudamiento y buenas coberturas de intereses. Para los próximos 12 meses, producto de las mayores necesidades de CAPEX<sup>3</sup> y mayor endeudamiento para financiar parte de la planta de Com&Log, esperamos que el nivel de endeudamiento alcance un máximo de 3,5x Deuda/EBITDA y que se normalice en niveles de 2-2,5x para el periodo 2026-2027 a partir del incremento gradual de la producción. Para el cierre de año fiscal septiembre 2024, el ratio de endeudamiento de la compañía se ubicó en 2,3x Deuda/EBITDA con buenas coberturas de intereses en el orden del 2,7x EBITDA/Intereses. A diciembre 2024, la deuda financiera asciende a ARS 30.422 millones (USD 29 millones), de la cual un 61% es de corto plazo.

Si bien la compañía ha demostrado históricamente adecuados niveles de liquidez, a diciembre 2024, el indicador de cobertura de caja a deuda de corto plazo bajó a niveles de 12,5% desde 56,7% en 2023 derivado del mayor endeudamiento de corto plazo para financiar la planta de Com&Log. Consideramos que Vitalcan posee una moderada flexibilidad financiera con acceso a diversas fuentes de financiamiento incluyendo crédito bancario los principales bancos del país, emisión de ON en el mercado local y aportes de capital de los accionistas de la compañía. A la fecha la compañía cuenta con ARS 1.475 millones en líneas disponibles con entidades bancarias para afrontar los vencimientos de corto plazo y esperamos que la próxima emisión de ON permita extender los vencimientos de deuda de la compañía. Durante los próximos 5 meses compañía enfrenta vencimientos de pagarés por aproximadamente USD 3,7 millones, y en julio 2025 tiene estipuladas amortizaciones de capital de las ON Pyme Garantizada Serie II Clase I y II por ARS 132 millones y USD 596.957, respectivamente.

La compañía planea la emisión de las ON Pyme Serie I (Clase A y B) por un valor nominal de hasta USD 10 millones, ampliables por hasta USD 20 millones con vencimiento a los 18 meses contados desde la fecha de emisión. Las ON Serie I Clase A estarán denominadas y pagaderas en dólares estadounidenses, pagarán intereses trimestralmente a una tasa de interés fija anual del 9,5%. Por su parte, Las ON Serie I Clase B estarán denominadas en dólares y pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable, pagarán intereses trimestralmente a una tasa de interés fija anual del 11%. Los fondos serán utilizados para financiar la obra civil y montaje de la planta productiva de Vitalcan en Ezeiza y para refinanciación de pasivos.

La calificación de crédito asignada a las ON a emitir podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

### **Fortalezas crediticias**

- Ventas y márgenes EBITDA estables a través del ciclo.
- Se desarrolla en un sector con elevadas perspectivas de crecimiento.
- Buena posición competitiva en el segmento de alimentos balanceados *premium* y *ultrapremium*.

### **Debilidades crediticias**

- Sector altamente competitivo con bajas barreras para la entrada de nuevos competidores.
- Concentración de operaciones en Argentina, mitigado por el crecimiento de nuevas filiales en el exterior.
- Producción principalmente tercerizada.
- Liquidez ajustada.

---

<sup>3</sup> Gastos de capital

**Factores que pueden generar una mejora de la calificación**

Una suba en las calificaciones podría generarse por (i) un incremento del nivel de producción por encima de nuestras proyecciones, (ii) un aumento en el nivel de exportaciones, acompañado de (iii) niveles de rentabilidad en torno a 15-20% a través del ciclo, (iv) niveles de endeudamiento consistentemente por debajo de 2,0x EBITDA.

**Factores que pueden generar un deterioro de la calificación**

Una baja en las calificaciones podría generarse por (i) la incapacidad de aumentar la producción de acuerdo con lo esperado; (ii) caída en los márgenes de rentabilidad sostenidamente por debajo de 10%; (iii) un nivel de apalancamiento sostenido por encima de 3,0x EBITDA; (iv) un deterioro significativo en las métricas de liquidez, (v) o por eventos o cambios en las condiciones de mercado que deterioren las operaciones de la compañía.

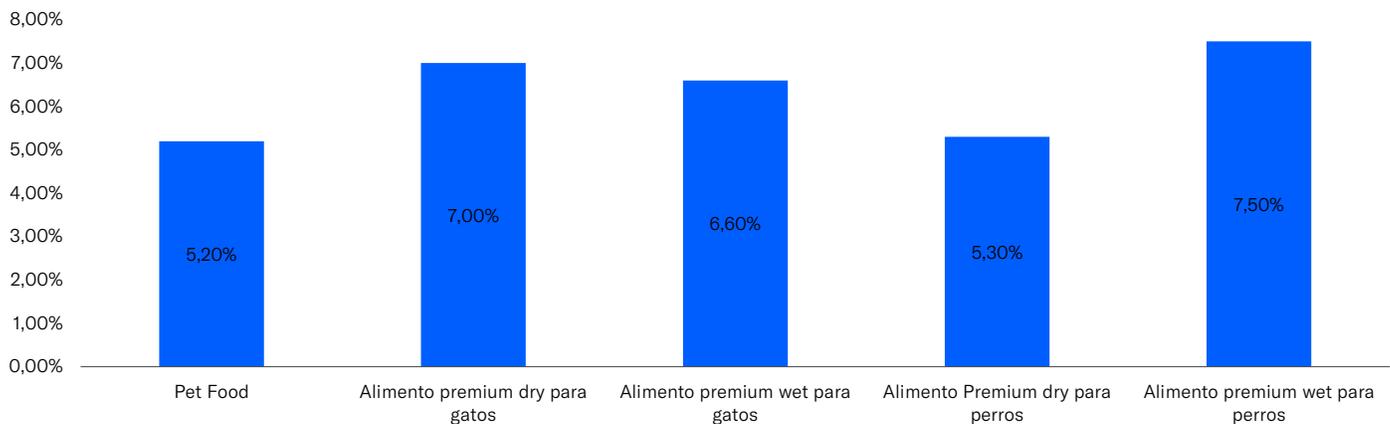
**Principales aspectos crediticios****Estabilidad del sector**

La industria del alimento balanceado, en donde se desarrolla Vitalcan, se posiciona como uno de los sectores de la economía con elevadas tasas de crecimiento, producto del mayor nivel de gasto de los consumidores a la tenencia y cuidado de sus mascotas. El sector experimentó un fuerte crecimiento orgánico en los últimos años, con un incremento promedio anual de las ventas en torno al 5,2% a nivel mundial desde 2017. El aumento en la tenencia de mascotas, los cambios en las actitudes hacia el cuidado de éstas y la creciente disposición de los propietarios a gastar en productos de alta calidad para sus animales son algunos de los motivos del fuerte crecimiento en el nivel de ventas del sector. Las tendencias emergentes, como los alimentos para mascotas personalizados y los productos "*premium*", también están impulsando el crecimiento de la industria. Si bien Estados Unidos y Europa lideran las ventas a nivel mundial, Latinoamérica se posiciona entre las regiones con mayor proyección de crecimiento de la industria.

Por otro lado, la demanda de alimentos balanceados para mascotas depende de la evolución del salario real y de los hábitos de consumo, aunque presenta una mayor inelasticidad de demanda en comparación a otros bienes de consumo. Para el 2025, esperamos una recuperación del nivel de actividad particularmente en el segmento de consumo masivo respecto de 2024. El índice de precios al consumidor (IPC) interanual a diciembre 2024 fue de 117,8%, por debajo de los 211,4% reportados a diciembre 2023. En este sentido, las expectativas de inflación interanual para diciembre 2025 se ubican en torno a 30-35%, en línea al proceso de desaceleración de la inflación registrada en el último año.

El sector del alimento balanceado, a su vez, se encuentra expuesto a la variación en el precio de los *commodities*, los cuales están sujetos a cambios climáticos, fenómenos de la naturaleza y a políticas comerciales locales e internacionales. Para la elaboración de sus productos, Vitalcan utiliza materias primas que incluyen principalmente subproductos de soja, que se obtienen en el mercado local y representan aproximadamente un 10% del costo operativo total.

**FIGURA 1** Tasa de crecimiento anual promedio de ventas minoristas globales - (2017 – 2022)



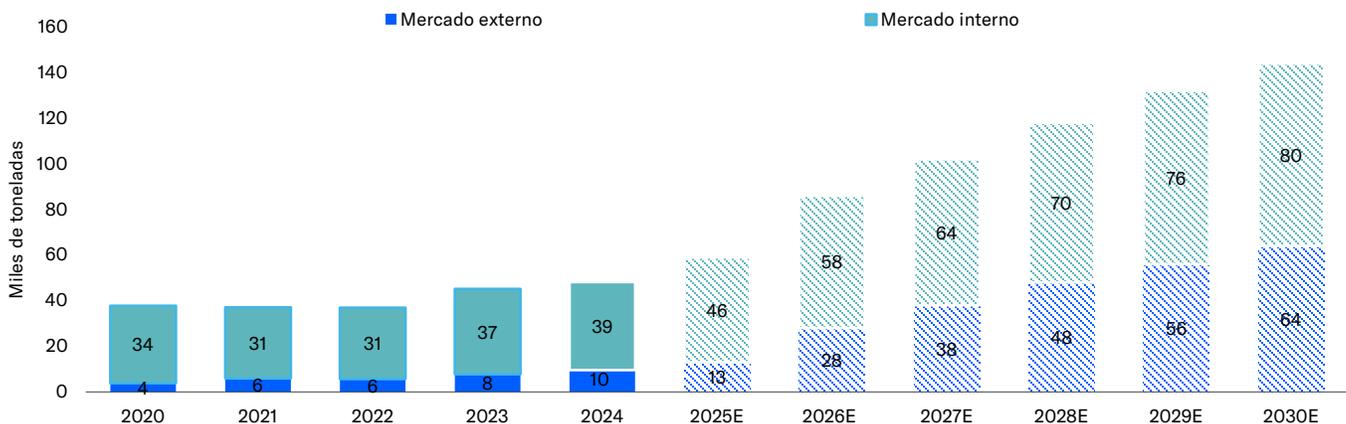
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de Euromonitor.

**Escala**

Si bien Vitalcan tiene una menor escala en comparación a otras empresas calificadas, esperamos que el plan de expansión de la compañía le permita aumentar su tamaño y mejorar su posición competitiva. Actualmente, la compañía terceriza la totalidad de su producción por un volumen que alcanza aproximadamente 48.000 toneladas anuales, lo cual implica riesgo operativo debido a que el proceso de producción no se encuentra integrado dentro de la estructura de Vitalcan. Adicionalmente, la compañía cuenta con un centro de distribución ubicado en el parque industrial de Ezeiza de 18.000m<sup>2</sup> desde donde abastecen todos los canales de venta.

La empresa se encuentra llevando a cabo un plan de expansión e internacionalización de la marca que involucra la construcción de una nave industrial de 10.000 m<sup>2</sup> para una nueva línea de producción *dry* de alimento *premium* con capacidad de producción de 4.500 tn/mes que esperaba inaugurar a inicios de 2025 y se pospuso para final de año. A su vez, la compañía planea en 2027 ampliar dicha línea de producción hasta alcanzar las 9.000 tn/mes. Para 2028, con la nueva planta en marcha, esperamos que Vitalcan alcance a producir aproximadamente 110.000 toneladas (producción propia y a través de terceros). El plan estratégico de Vitalcan es continuar incrementando el nivel de producción y ventas de la compañía con el fin de superar las 140.000 toneladas para 2030, con destino de exportación para aproximadamente el 45% de lo producido.

**FIGURA 2** Evolución de volumen de ventas



Fuente: Moody's Local Argentina según información proporcionada por Vitalcan S.A.

**Perfil de negocios**

**Posición competitiva**

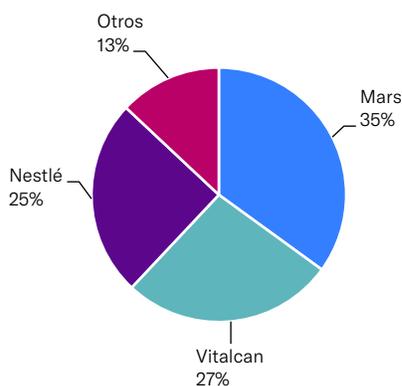
Vitalcan posee una sólida posición competitiva en el segmento *premium* y *ultrapremium* de alimento balanceado para mascotas, con el 27% del *market share*<sup>4</sup>. Sin embargo, en el total del mercado de alimentos balanceados tiene una participación de 9%. El sector de nutrición animal es altamente competitivo, con bajas barreras a la entrada de nuevos competidores y donde se desarrollan empresas de capitales nacionales y compañías multinacionales. La nueva planta cumplirá con estándares de calidad globales y le permitirá a la compañía incrementar su posición en el segmento de alimentos de alto valor agregado local y expandirse en regiones como Estados Unidos, Europa y Asia que presentan un mayor consumo de alimentos *premium*.

**Diversificación de negocios**

Pese a que el negocio se concentra en alimentos balanceados para mascotas, la empresa cuenta con una amplia gama de productos que atiende a las distintas necesidades de consumo -lo que le permite tener una amplia diversificación de producto en el sector en el que opera- entre los que se destacan las líneas *dry*, *wet*, *snack* y piedras sanitarias que son comercializadas bajo nueve marcas. A septiembre 2024, aproximadamente el 74% de las ventas de la compañía provienen de las marcas Nutrique, Balanced Natural Recipe, Therapy, Balanced y Complete (línea especializada *premium* y *ultrapremium*) y el 26% restante de las marcas Belcan, Premium, Hop y Línea V (línea destinada a consumo masivo). La compañía espera que para 2030 el mix de ventas se conforme en un 80% por la línea *premium* y el 20% por consumo masivo. La línea *dry*, que representa aproximadamente el 90% del volumen comercializado, se produce en la provincia de Buenos Aires; mientras que los productos *wet* y *snack* se han empezado a producir a principios de 2025 en Tierra del Fuego a través de Com&Log (subsidiaria del grupo). Adicionalmente, la empresa lanzó en 2024 una nueva línea de accesorios para mascotas bajo la licencia de Disney.

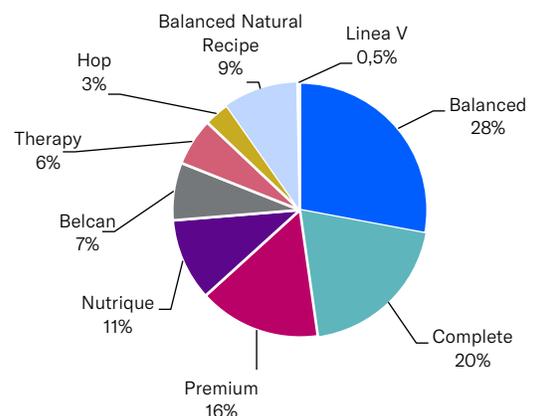
Vitalcan presenta una buena diversificación geográfica. Cuenta con presencia a nivel regional con 6 filiales ubicadas en Argentina, Chile, Uruguay, Paraguay, Ecuador y Panamá más distribuidores exclusivos que operan en Bolivia, Rusia, Costa Rica, República Dominicana, Perú y Colombia. La compañía se encuentra llevando a cabo un proceso de expansión e internacionalización de la marca en el que planean exportar su línea *premium* a nuevos mercados en Europa, Asia y Norte América lo cual apunta a reducir su exposición al contexto económico local. Del total del volumen comercializado actualmente, Vitalcan destina el 20% al mercado exterior y espera alcanzar el 45% para 2030.

**FIGURA 3** Participación mercado local - segmento premium



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Vitalcan S.A.

**FIGURA 4** Ingresos por producto - 2024



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Vitalcan S.A.

**Rentabilidad y eficiencia**

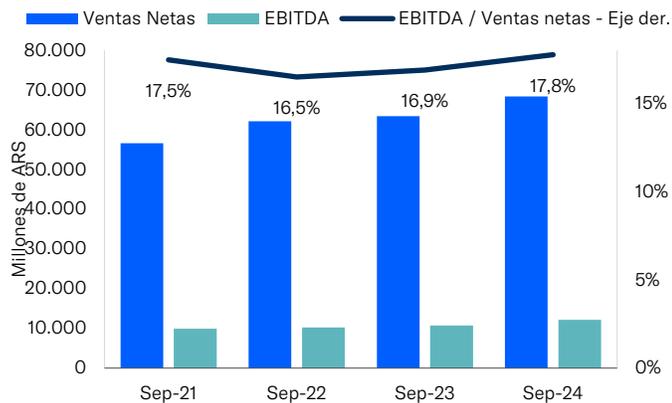
Vitalcan posee buenos y estables márgenes de rentabilidad. Esperamos para 2025-2026, ingresos por aproximadamente USD 114 millones en promedio, con márgenes EBITDA entre el 10-15%. A septiembre 2024, la compañía reportó ingresos por ARS 68.360 millones (en torno a USD 70 millones) con un margen EBITDA de 17,8%,

<sup>4</sup> Participación de mercado

desde ARS 63.427 millones (USD 58 millones) en 2023. Mientras que para el primer trimestre a diciembre 2024, se registraron ventas por ARS 14.742 millones (USD 14 millones).

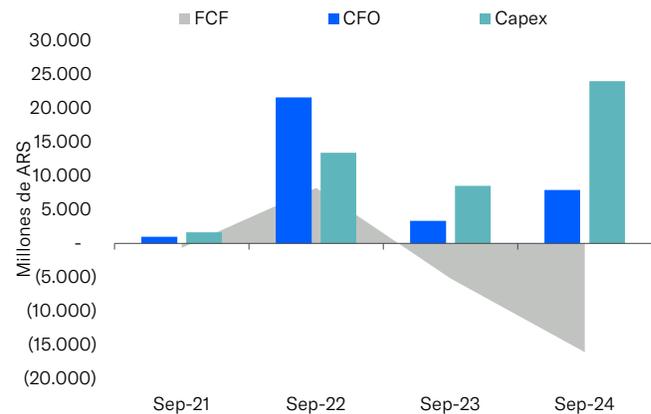
Históricamente, la compañía ha demostrado buenos niveles de generación de flujo de fondos operativos (CFO), que alcanzan un promedio de ARS 8.420 millones (USD 8 millones) para el periodo 2021-2024 y altas necesidades de inversión en activos físicos (CAPEX) en 2023 y 2024 producto de la nueva planta, por lo que ha incurrido en flujo libre de caja (FCF) negativo esos años. Posterior al 2026, con la planta en pleno funcionamiento, esperamos ver generación de flujo de fondos positiva.

**FIGURA 5** Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Vitalcan S.A.

**FIGURA 6** Flujo de fondos



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Vitalcan S.A.

### Apalancamiento y cobertura

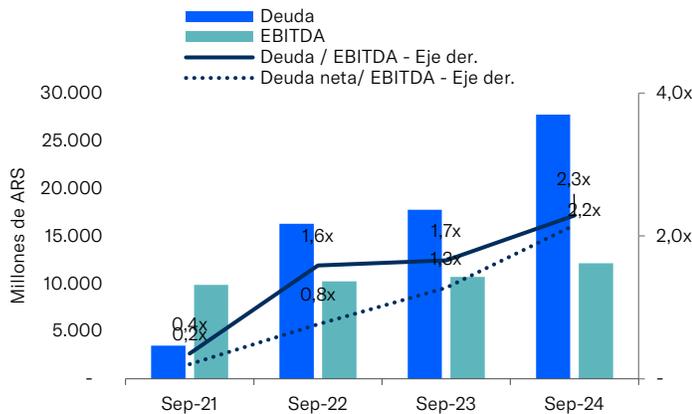
Vitalcan posee un moderado nivel de endeudamiento y buenas coberturas de intereses. Para los próximos 12 meses, producto de las mayores necesidades de CAPEX<sup>5</sup> y mayor endeudamiento para financiar parte de la planta de Com&Log, esperamos que el nivel de endeudamiento alcance un máximo de 3,5x Deuda/EBITDA y que se normalice en niveles de 2-2,5x para el periodo 2026-2027 a partir del incremento gradual de la producción.

Para el cierre de año fiscal septiembre 2024, el ratio de endeudamiento de la compañía se ubicó en 2,3x Deuda/EBITDA con buenas coberturas de intereses en el orden del 2,7x EBITDA/Intereses. A diciembre 2024, la deuda financiera asciende a ARS 30.422 millones (USD 29 millones), de la cual un 61% es de corto plazo.

La inversión para la nueva planta *dry* en Ezeiza totaliza USD 40 millones, de los cuales ya fueron desembolsados USD 35 millones por la compañía y se espera completar el total de la inversión con la emisión de ON Pyme Serie I. A su vez, la ampliación de la planta planeada para 2027, supone una inversión adicional de USD 10 millones.

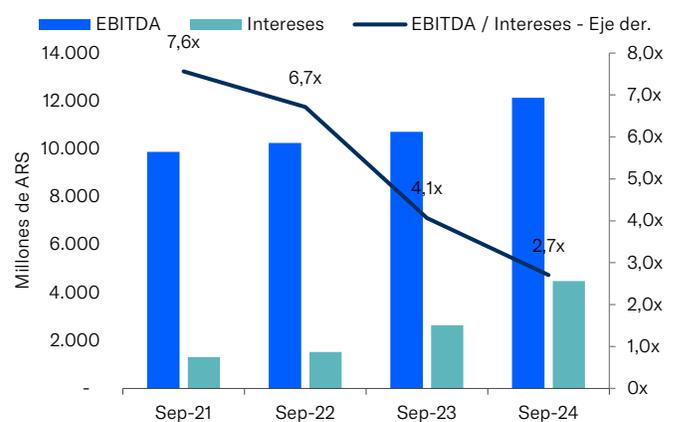
<sup>5</sup> Gastos de capital

**FIGURA 7 Apalancamiento**



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Vitalcan S.A.

**FIGURA 8 Cobertura**

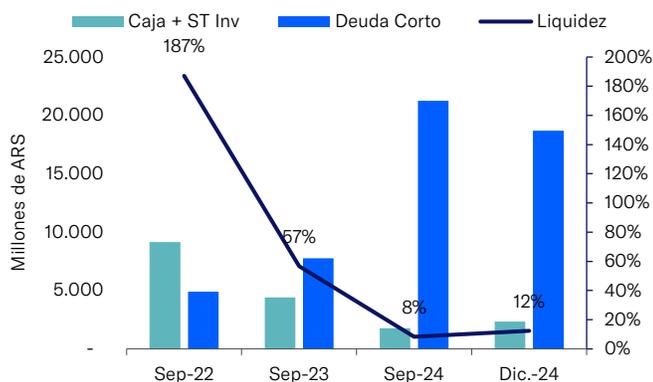


Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Vitalcan S.A.

**Política financiera**

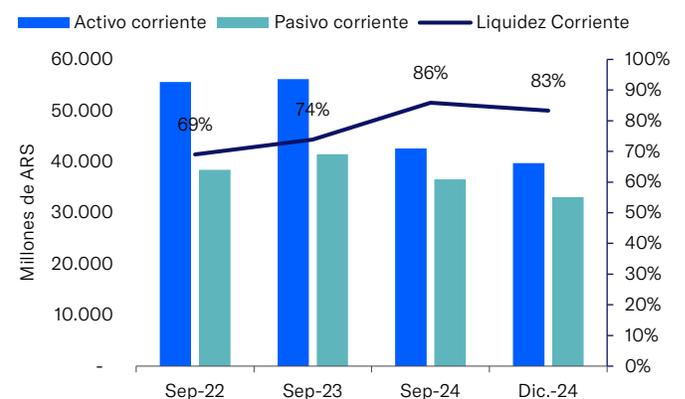
Si bien la compañía ha demostrado históricamente adecuados niveles de liquidez, a diciembre 2024, el indicador de cobertura de caja a deuda de corto plazo bajó a niveles de 12,5% desde 56,7% en septiembre de 2023 derivado del mayor endeudamiento de corto plazo para financiar la planta de Com&Log. Consideramos que Vitalcan posee una moderada flexibilidad financiera con acceso a diversas fuentes de financiamiento incluyendo crédito bancario los principales bancos del país, emisión de ON en el mercado local y aportes de capital de los accionistas de la compañía. A la fecha la compañía cuenta con ARS 1.475 millones en líneas disponibles con entidades bancarias para afrontar los vencimientos de corto plazo y esperamos que la próxima emisión de ON permita extender los vencimientos de deuda de la compañía. Durante los próximos 5 meses compañía enfrenta vencimientos de pagarés por aproximadamente USD 3,7 millones, y en julio 2025 tiene estipuladas amortizaciones de capital de las ON Pyme Garantizada Serie II Clase I y II por ARS 132 millones y USD 596.957, respectivamente.

**FIGURA 9 Liquidez**



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Vitalcan. S.A.

**FIGURA 10 Liquidez corriente**



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Vitalcan. S.A.

**Política de dividendos**

La compañía no posee una política de dividendos establecida. Sin embargo, el Directorio pone a consideración de la Asamblea de Accionistas el destino que se dará a los resultados obtenidos en cada ejercicio económico.

**Otras consideraciones**

**Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo****Ambientales**

Moody's Local Argentina considera que Vitalcan no presenta riesgos climáticos de consideración que puedan afectar directamente su perfil crediticio. La empresa cuenta con una política ambiental que busca reducir los impactos en el medioambiente a partir de la reducción de los polímeros fósiles utilizados para los envases, reduciendo el impacto ambiental, pero manteniendo el poder de conservación. A la fecha la compañía logró disminuir un 15% el material utilizado en los envases grandes.

**Sociales**

Las industrias de salud animal tienen riesgos sociales moderados, ya que la mayoría de los factores de riesgo son manejables o tienen implicancias limitadas para la calidad crediticia de un emisor en particular. La exposición a factores de riesgo social varía por región (EE.UU. y Europa versus países en desarrollo) siendo cada vez más importantes en los países desarrollados, y más bajos en los países en desarrollo. Las tendencias seculares que afectan a ambos incluyen el crecimiento de la población mundial y los niveles crecientes de producción de alimentos, lo que beneficia a esta industria. Es probable que las economías en desarrollo y los mercados emergentes continúen creciendo relativamente rápido, respaldados por el aumento de la urbanización.

**Gobierno Corporativo**

A diferencia de los riesgos ambientales y sociales, que pueden estar impulsados por factores externos, como regulaciones o cambios demográficos, los riesgos de gobierno corporativo dependen en gran medida de los emisores. El gobierno corporativo es muy relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades del gobierno pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía, mientras que las fortalezas de gobierno corporativo pueden beneficiar su perfil crediticio. Moody's Local Argentina considera que el gobierno corporativo de Vitalcan es adecuado.

**Anexo I: Información contable e indicadores financieros**

	3M 2025 (Dic-2024)	Sep-2024	Sep-2023	Sep-2022	Sep-2021
<b>INDICADORES</b>					
EBITDA / Ventas netas	14,2%	17,8%	16,9%	16,5%	17,5%
EBIT / Ventas netas	11,6%	16,2%	15,0%	14,7%	15,9%
Deuda ajustada / EBITDA	3,6x	2,3x	1,7x	1,6x	0,4x
Deuda ajustada neta / EBITDA	3,3x	2,2x	1,3x	0,8x	0,2x
CFO / Deuda ajustada	44,7%	28,4%	18,6%	132,3%	27,6%
EBITDA / Gastos financieros	1,2x	2,7x	4,1x	6,7x	7,6x
EBIT / Gastos financieros	1,0x	2,5x	3,6x	6,0x	6,9x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	120,0%	116,4%	135,3%	144,9%	165,5%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	12,5%	8,3%	56,7%	187,1%	49,5%
<b>En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de diciembre de 2024)</b>					
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ventas netas	14.742	73.848	68.519	67.101	61.128
Resultado bruto	6.043	32.346	30.212	29.494	24.500
EBITDA	2.098	13.108	11.574	11.064	10.675
EBIT	1.706	11.948	10.283	9.896	9.713
Intereses	(1.682)	(4.845)	(2.847)	(1.647)	(1.411)
Resultado neto	415	3.771	5.896	8.638	4.761
<b>FLUJO DE CAJA</b>					
Flujo generado por las operaciones	2.771	24.194	8.919	4.040	3.224
CFO	3.396	8.508	3.569	23.267	1.042
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(3.153)	(25.851)	(9.168)	(14.431)	(1.755)
Flujo de fondos libres	244	(17.343)	(5.599)	8.836	(713)
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>					
Caja y equivalentes	2.336	1.771	4.409	9.166	1.591
Activos corrientes	39.698	42.553	56.123	55.617	27.849
Bienes de uso	69.767	67.006	42.329	34.456	21.199
Intangibles	30	30	30	30	30
Total activos	109.542	109.595	98.533	90.161	49.156
Deuda corto plazo	18.696	21.258	7.777	4.899	3.216
Deuda largo plazo	11.727	8.727	11.395	12.687	558
Deuda total	30.422	29.984	19.172	17.586	3.774
Deuda ajustada	30.422	29.984	19.172	17.586	3.774
Total pasivo	44.812	45.281	53.002	51.364	17.730
Patrimonio neto	64.729	64.314	45.531	38.797	31.426

*Nota: Los valores expresados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden no coincidir con los valores presentados por la empresa en sus estados contable*

**Anexo II: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina**

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Serie I Clase A	USD	Pendiente de emisión	18 meses	3 cuotas semestrales (1° pago al mes 12)	9,5%	Trimestral
ON Serie I Clase B	USD linked	Pendiente de emisión	18 meses	3 cuotas semestrales (1° pago al mes 12)	11,0%	Trimestral

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Vitalcan S.A.</b>				
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>A-.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>A-.ar</b>	<b>Estable</b>
Obligaciones Negociables Serie I Clase B con vencimiento en 2026 <sup>(*)</sup>	A-.ar	Estable	-	-
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>A-.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Obligaciones Negociables Serie I Clase A con vencimiento en 2026 <sup>(*)</sup>	A-.ar	Estable	-	-

(\*) *Previo a Oferta Pública*

**Información considerada para la calificación.**

- Estados Contables Anuales auditados de Vitalcan S.A. correspondientes al ejercicio económico cerrado el 30/09/2024 y anteriores, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Estados contables trimestrales, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía en febrero 2025.
- Información publicada por Euromonitor, disponible en [www.euromonitor.com](http://www.euromonitor.com)

**Definición de las calificaciones asignadas.**

- **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en **A.ar** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

**Metodología Utilizada.**

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [ir.moody.com](http://ir.moody.com) bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.