

# Angel Estrada y Compañía S.A.(AESA)

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación** FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirma la calificación de Emisor de Largo Plazo de Ángel Estrada y Compañía S.A. (AESA) en A-(arg) Perspectiva Estable y la calificación de Emisor de Corto Plazo en A2(arg) al igual que las ON vigentes de largo y corto plazo respectivamente. Asimismo asigna la calificación a la ON Clase 14 de corto plazo en A2 (arg) y la calificación a la ON Clase 15 de largo plazo en A-(arg). La calificación refleja la fuerte trayectoria a nivel ingresos de AESA, la buena generación de EBITDA, su bajo endeudamiento que reflejan buena liquidez y muy buenos ratios de cobertura de deuda. Adicionalmente la empresa logra mantener el traslado a precios de sus productos. AESA cuenta con una cartera de clientes muy atomizada. Hacia adelante FIX estima que la demanda continúe traccionando. AESA es uno de los principales jugadores del mercado, con una participación del 38% aproximadamente y con medidas que los resguardan de la competencia de productos importados. FIX espera que la empresa logrará conservar el margen histórico de 15% a 17% en función de su buen perfil operativo, con un elevado market share en un segmento de baja elasticidad.

**Incremento de ventas y recuperación de márgenes posterior:** La compañía recuperó ventas y rentabilidad. Además el mercado de papelería escolar y universitaria, presenta una relativa inelasticidad de la demanda, que se encuentra influenciada por el crecimiento poblacional y la matrícula escolar. A diciembre 2023, AESA evidenció una mejora en el margen EBITDA, que fue del 16,1% (año móvil) que compara por encima al cierre anual a junio 2023 (14,1%). Hacia adelante, FIX estima que la compañía mantendrá estabilidad en su demanda de productos y continuará también presentando márgenes estables en los próximos ejercicios.

**Exposición a precios de materia prima y concentración en un proveedor:** AESA no posee un esquema de integración vertical, lo que expone a la compañía a variaciones en los precios de la materia prima y a una posible mayor volatilidad en los márgenes. La compañía se encuentra expuesta a una elevada concentración de proveedores, ya que, en promedio, Celulosa Argentina S.A. (Celulosa) calificada por FIX en “BBB-(arg)” con Perspectiva Estable, le provee alrededor del 90% de la materia prima. AESA intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a Celulosa que le permite acordar precios con fuertes descuentos.

**Negocio maduro y fuerte participación de mercado:** AESA presenta una generación de fondos estable, pero estacional, sustentada por un fuerte reconocimiento de marca, una participación de mercado de aproximadamente el 38% en una industria caracterizada por altas barreras de entrada. Para disminuir la estacionalidad y adaptarse a los nuevos comportamientos de consumo, AESA impulsó su servicio de paquetería y de E-commerce para la venta de productos propios y de terceros.

**Apalancamiento cíclico:** A diciembre 2023, la deuda total ascendía a \$2.614 millones, de los cuales \$2.458 millones correspondían a deuda de corto plazo, y la deuda total se compone en un 45% por ONs y el resto por préstamos bancarios. Se destaca la fuerte posición de liquidez que mitiga el presente riesgo. A la fecha de análisis, el ratio deuda/EBITDA fue de 0,5 y el ratio de deuda neta/ EBITDA fue de (0,3x).

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON Clase 12	A-(arg)
ON Clase 15	A-(arg)
Perspectiva	Estable
Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
ON Clase 13	A2(arg)
ON Clase 14	A2(arg)

### Resumen Financiero

#### Angel Estrada y Compañía SA (AESA)

Consolidado 31/12/2023 30/06/2023

(\$ millones constantes a dic 2023)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	34.498	29.607
Deuda Financiera	2.614	3.002
Ingresos	31.733	30.968
EBITDA	5.108	4.352
EBITDA (%)	16,1	14,1
Deuda Total / EBITDA	0,5	0,7
Deuda Neta Total / EBITDA	0,3	(0,1)
EBITDA / Intereses	1,3	1,3

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Pablo Deutesfeld  
 Director Asociado  
[pablo.deutesfeld@fixscr.com](mailto:pablo.deutesfeld@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8100

Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8142

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Director Senior  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

## Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante un debilitamiento en la posición de liquidez y en las coberturas de intereses en un contexto de elevadas tasas de interés, baja liquidez en el mercado de capitales y de demanda deprimida. FIX no prevé una suba de calificación en el mediano plazo.

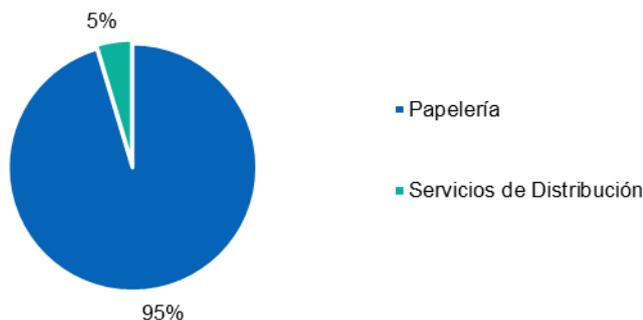
## Liquidez y Estructura de Capital

**Liquidez adecuada:** A diciembre 2023 la posición de caja y equivalentes era de \$1.298 millones y cubría el 50% de la deuda financiera. El ratio de caja + equivalentes + EBITDA /Deuda total a diciembre 2023 era de 2,4x.

## Perfil del Negocio

AESA se dedica principalmente a la conversión de papel, posee dos unidades de negocio, siendo la principal la conversión de papel para los segmentos de papelería comercial y escolar. En la actualidad, la compañía comercializa sus productos a través de más de 10 marcas propias y licencias.

### Ventas por Segmento a Jul 22 - Jun 23



Fuente: Información de la compañía.

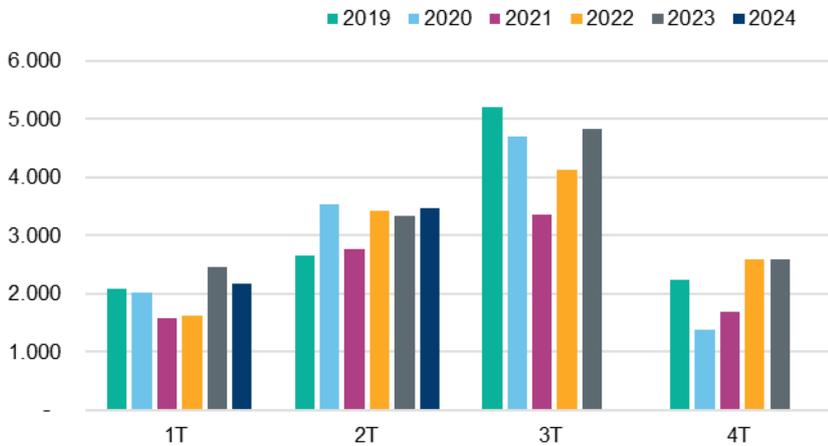
## Operaciones

### Papelería escolar y comercial (95% de ventas)

AESA tiene una trayectoria cercana a los 150 años en los segmentos de papelería escolar y comercial bajo un portafolio diversificado entre primeras y segundas marcas como Rivadavia, Laprida, Arte, América, El Nene, entre otras. Son uno de los principales jugadores del mercado, con una participación del 38%, luego de Ledesma con aproximadamente 42% del mercado. La compañía destina la gran mayoría de su producción al mercado interno y por lo tanto se encuentra expuesta a la evolución de la demanda total.

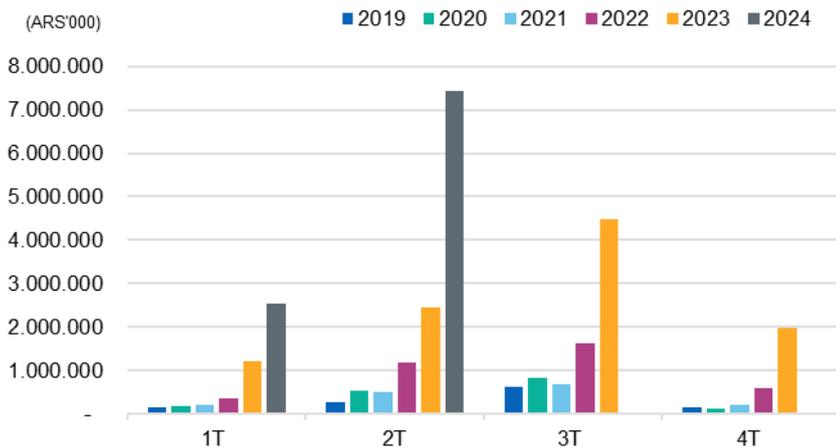
Debido a la estacionalidad de las ventas, con una concentración del 50% entre diciembre y marzo, la compañía presenta picos de producción hacia la segunda mitad del año. En el ejercicio junio 2023 las toneladas vendidas de papel presentaron un incremento interanual del 12,6%, superando los niveles de los últimos 5 años lo que significó un incremento de ventas ajustadas por inflación del 36%. La demanda de productos de papelería sigue sostenida, en período julio 2023 a diciembre 2023 (6 meses), si bien las toneladas vendidas de papel presentaron una baja interanual del 4,6%.

### Toneladas Vendidas



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Ventas Segmento Papelería



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

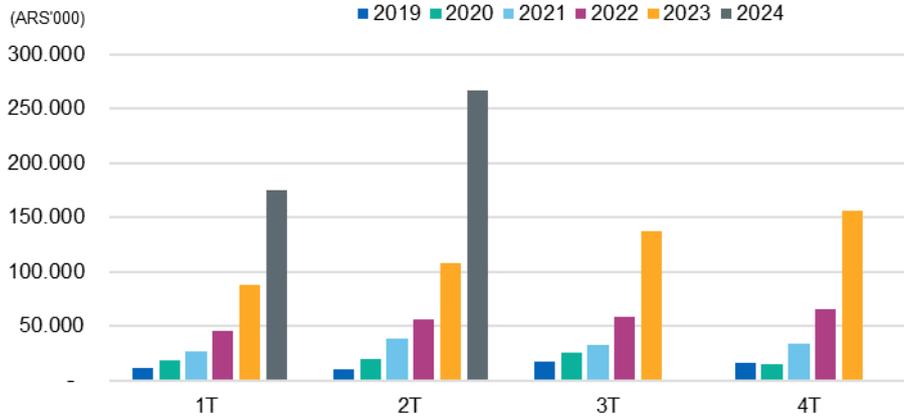
AESA realiza la fabricación se realiza en el parque industrial con el que cuenta Estrada, ubicado en la ciudad de La Rioja mientras que la comercialización de estos productos se efectúa a través de aproximadamente 400 clientes mayoristas, minoristas y supermercados, sin encontrarse expuesta a un riesgo de contraparte significativo. La empresa cuenta con una adecuada atomización de la demanda.

Las principales categorías de productos en las que participa la compañía son repuestos de hojas, cuadernos, carpetas, folios y resmas de hojas para impresión. La mayor parte de los ingresos de AESA provienen de las líneas de papelería preescolar y escolar.

El segmento de exportación representa el 1,5% de las ventas totales de este segmento siendo los principales destinos EE.UU y Uruguay.

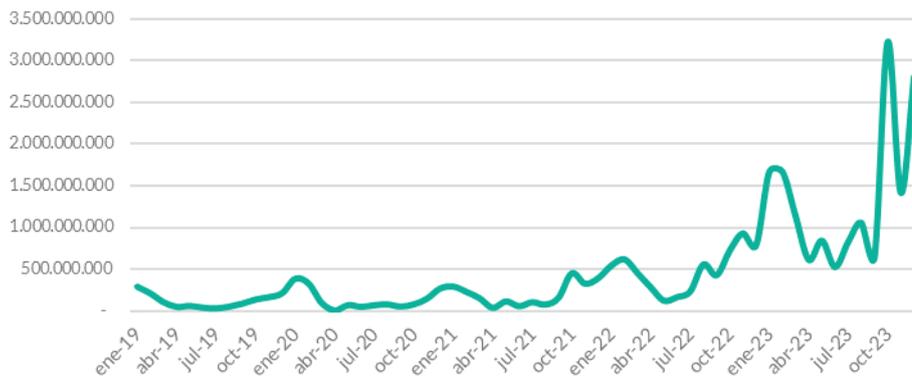
Los principales proveedores de la compañía son Celulosa Argentina (papel), calificada por FIX en BBB-(arg) Perspectiva Estable. Gráfica Offset (impresión y gráfica), Casano Gráfica (impresión y gráfica), Stenfar (Suzano) y Smurfit (cajas de cartón). La relación con el proveedor principal, Celulosa, representa el 90 % de sus costos, es una relación de largo plazo, lo que facilita la negociación de las condiciones de pago, obteniendo descuentos por cantidad y pago anticipado.

### Facturación Segmento Distribución

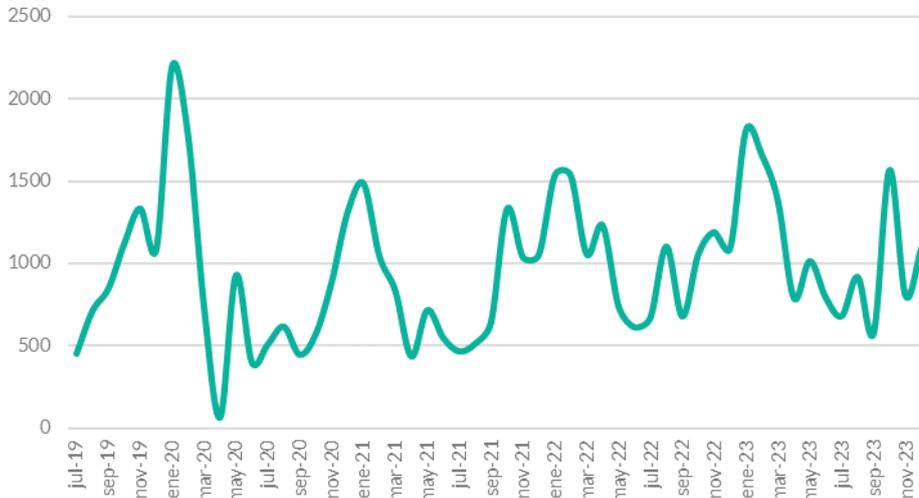


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Facturación mensual



## Toneladas vendidas



### Unidad de Negocio de Distribución (5% de ventas a Diciembre 2023)

AESA además de distribuir sus productos a lo largo del país, presta un servicio de distribución y logística a terceros. Actualmente posee cuatro clientes que presentan cierta similitud con la actividad principal de AESA, por lo que el destino de la mercadería suele ser coincidente. Este servicio es brindado desde el depósito alquilado en Esteban Echeverría de 12.000 m<sup>2</sup>, que también es utilizado para la mercadería de la compañía. Este segmento representa el 5% de las ventas totales.

### Estructura de costos

La estructura de costos de la compañía se caracteriza por una importante participación de materiales y de costos laborales.

Dentro de los costos de mercadería vendida, se encuentran los materiales, de los cuales el papel, representa más del 50%. La provisión de papel es cubierta en alrededor de un 90% por Celulosa Argentina.

### Posición competitiva

AESA cuenta con cerca del 38% de participación de mercado, detrás del líder Ledesma que tiene aproximadamente el 42%. El resto del mercado es ocupado por múltiples compañías con baja participación. El reconocimiento del portafolio de marcas de la compañía actúa como barrera de entrada para competidores extranjeros, especialmente en lo referente a papelería escolar.

La estrategia general de AESA consiste en continuar consolidándose como líder del mercado argentino en los segmentos de papelería escolar y comercial, con una leve participación en el mercado externo.

No planean realizar inversiones significativas en el corto plazo, priorizando el resguardo de la liquidez.

La empresa tiene como objetivo lograr una mayor diversificación de los negocios y fortalecer el segmento de distribución. Están realizando una plataforma E-commerce donde se va a realizar pedidos de envíos de papetería puerta a puerta. Tienen planificado realizar próximamente una campaña de difusión del software para aumentar considerablemente el número de clientes.

La compañía ha realizado inversiones en tecnología del servicio de paquetería, en una plataforma en la que vienen trabajando, "Pack now". Ya tienen la distribución en todo el país y siguieron avanzando con la plataforma "Click now", para vender por plataforma E-commerce, anticipándose a cambios que probablemente sean necesarios en el mediano plazo.

### Administración y Calidad de Accionistas

AESA es una compañía familiar, cuyo accionista principal es Zsolt T.J. Agárdy que posee el 95,22% del paquete accionario. La compañía presenta sus Estados Contables en Normas NIIF y su auditor es Becher y Asociados S.R.L.

Accionista	Clase "A"	Clase "B"	Totales	% de Tenencias	% de Derechos Políticos
Fiduc Investment Ltd.	-	2.111.037	2.111.037	4,96%	4,78%
Zsolt T. J. Agárdy	386.733	40.109.704	40.496.437	95,05%	95,22%
<b>Total Capital Social</b>	<b>386.733</b>	<b>42.220.741</b>	<b>42.607.474</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### Riesgos del Sector

El consumo masivo se caracteriza por ser inherentemente discrecional, por lo que el entorno macroeconómico y por ende el ingreso disponible de los consumidores son variables relevantes que determinan los niveles de actividad del sector. Debido a esto las expectativas de demanda deprimida tienden a que el consumo se retraiga. No obstante, el sector de conversión de papel, no se encuentra directamente afectado por estas dinámicas ya que su demanda se encuentra asociada a la matrícula escolar y crecimiento de la población.

En los últimos años, el uso de tecnologías comenzó a reemplazar parcialmente pero en forma creciente al papel, lo que tuvo impacto en la actividad de las empresas relacionadas a la industria del papel. Esta situación no influyó significativamente en los niveles de ingresos de Estrada dado que sus ventas se encuentran mayormente concentradas en los segmentos preescolar y escolar.

De todos modos, si bien la demanda es relativamente estable, los niveles de producción y los costos de la industria pueden verse afectados por la disponibilidad y precios internacionales de las materias primas. En el caso de Argentina, además, los productores de papel cuentan con el apoyo de medidas proteccionistas (aranceles sobre el precio), lo que dificulta el acceso de los conversores de papel a materias primas extranjeras a menores costos.

La compañía intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a Celulosa que permiten acordar precios con fuertes descuentos.

### Factores de Riesgo de la compañía

**Estacionalidad de ventas:** Ángel Estrada concentra el 50% de las ventas entre diciembre y marzo en relación con el ciclo escolar, generando necesidades de capital de trabajo y financiamiento estacionales, principalmente entre noviembre y marzo, con el consecuente impacto en la generación de fondos.

**Exposición a precios de materias primas:** A diferencia de otros competidores del sector, Ángel Estrada no posee un esquema de integración vertical, por lo que se encuentra expuesto a las variaciones en los precios de su materia prima principal, el papel. La compañía intenta mitigar el riesgo de variación de precios realizando compras anticipadas en grandes cantidades a Celulosa que permiten acordar precios con fuertes descuentos.

**Concentración de Proveedores de pasta de papel:** el sector y, en particular AESA, se encuentran expuestos a una elevada concentración de proveedores ya que, en promedio, Celulosa le provee alrededor del 90% de la materia prima.

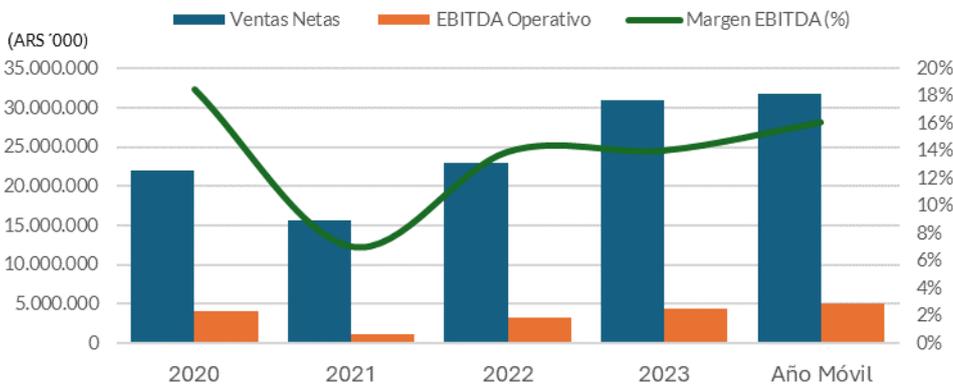
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

AESA presenta una rentabilidad estacional, con márgenes que suelen incrementarse progresivamente en los primeros tres trimestres del ejercicio para luego normalizarse en el cuarto trimestre. Las ventas, por su parte, se concentran principalmente en el segundo y tercer trimestre del ejercicio fiscal y suele ser relativamente estable en términos reales a través del ciclo debido a una relativa inelasticidad en la demanda que se encuentra influenciada por el crecimiento poblacional y la matrícula escolar. En el ejercicio junio 2023 las toneladas vendidas de papel presentaron un incremento interanual del 12,6%, superando los niveles de los últimos 5 años lo que significó un incremento de ventas ajustadas por inflación del 36%. La demanda de productos de papelería sigue sostenida, en período julio 2023 a diciembre 2023 (6 meses), si bien las toneladas vendidas de papel presentaron una baja interanual del 4,6%.

A diciembre 2023 año móvil, las ventas de la compañía fueron de \$31.732 millones con un EBITDA de \$5.108 millones, que representó un margen de 14,1% sobre ventas. Hacia adelante, FIX estima que la compañía estabilizará sus niveles de demanda y presentará márgenes estables en torno al 15% / 17%.

### Evolución Ventas - EBITDA



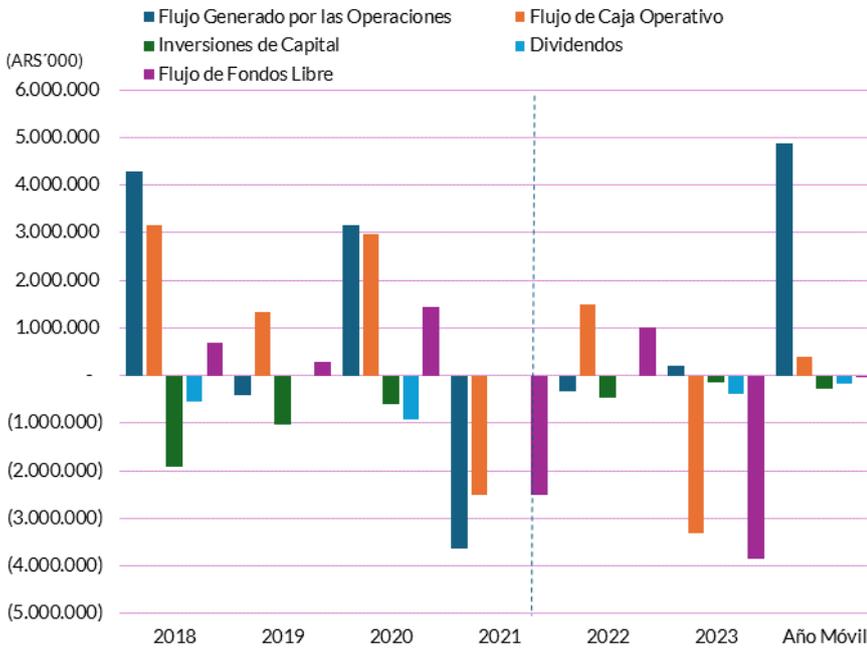
Fuente: Información de la empresa, FixScr

### Flujo de fondos

AESA concentra cerca del 50% de sus ventas entre los meses de diciembre y marzo, por lo que los flujos de fondos y las necesidades de capital de trabajo se ven afectados por una importante estacionalidad. Por esto mismo, el flujo de caja operativo suele ser negativo en los primeros dos trimestres del ejercicio fiscal. De la misma forma, el endeudamiento presenta estacionalidad con un incremento en el segundo trimestre fiscal debido a que en dicho período se concentra gran parte de las actividades de producción.

AESA detenta elevadas necesidades de capital de trabajo concentradas en el segundo trimestre del ejercicio. A diciembre 2023 la compañía generó flujo de caja operativo (FGO) positivo por \$4.881 millones, y por las necesidades de capital de trabajo por \$ 4.492 millones obtuvo un FCO de \$389 millones y un flujo de fondos libre negativo de \$48 millones.

### Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Estructura de capital

A diciembre 2023, la deuda total ascendía a \$2.614 millones, de los cuales \$2.458 millones correspondían a deuda de corto plazo, y la deuda total se compone en un 45% por ONs y el resto por préstamos bancarios. Se destaca la fuerte posición de liquidez que mitiga el presente riesgo. A la fecha de análisis, el ratio deuda/EBITDA fue de 0,5 y el ratio de deuda neta/ EBITDA fue de (0,3x).

El apalancamiento medido con EBITDA a diciembre 2023 se ubicaba en 0.5x con coberturas de intereses de 1.3x y hacia adelante.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Liquidez

A diciembre 2023 la posición de caja y equivalentes era de \$1.298 millones y cubría el 50% de la deuda financiera. El ratio de caja + equivalentes + EBITDA /Deuda total a diciembre 2023 era de 2,4x.

#### Liquidez - Ángel Estrada S.A.

ARS '000	2019	2020	2021	2022	2023	Año Móvil
EBITDA Operativo	4.334.277	4.061.425	1.108.358	3.202.241	4.351.769	5.108.212
Caja e Inversiones Corrientes	3.683.731	6.662.207	6.211.014	8.406.511	3.616.287	1.297.698
Deuda Corto Plazo	3.218.874	4.780.366	6.423.089	5.896.136	2.663.761	2.458.524
Deuda Largo Plazo	789.917	415.230	150.595	90.954	338.711	155.573

ARS '000

#### Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	1,3	0,8	0,2	0,5	1,6	2,1
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	2,5	2,2	1,1	2,0	3,0	2,6
Deuda Total / EBITDA	0,9	1,3	5,9	1,9	0,7	0,5

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que AESA posee una adecuada flexibilidad financiera con acceso a préstamos de entidades bancarias, incluyendo préstamos sindicados y al mercado de capitales desde hace aproximadamente 15 años. La compañía posee líneas bancarias disponibles a diciembre 2023 con más de 10 bancos y SGR.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Ángel Estrada S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)						
Normas Contables	NIIF						
Año	Año Móvil	dic-23	2023	2022	2021	2020	2019
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>							
EBITDA Operativo	5.108.212	2.988.561	4.351.769	3.202.241	1.108.358	4.061.425	4.334.277

EBITDAR Operativo	5.108.212	2.988.561	4.351.769	3.202.241	1.108.358	4.061.425	4.334.277
Margen de EBITDA	16,1	21,0	14,1	14,0	7,0	18,5	18,0
Margen de EBITDAR	16,1	21,0	14,1	14,0	7,0	18,5	18,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,2)	(12,8)	(12,4)	4,4	(15,9)	6,6	1,2

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,3	3,8	1,1	0,9	(0,4)	2,7	0,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,3	1,5	1,3	1,4	0,4	2,2	1,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,3	1,5	1,3	1,4	0,4	2,2	1,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,9	0,7	0,4	0,1	0,6	0,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	0,7	0,7	0,4	0,1	0,6	0,7
FGO / Cargos Fijos	2,3	3,8	1,1	0,9	(0,4)	2,7	0,9
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,0	(0,1)	0,4	0,0	0,5	0,5

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	0,3	0,2	0,9	3,0	(6,3)	1,0	1,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,4	0,7	1,9	5,9	1,3	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,3	0,2	(0,1)	(0,8)	0,3	(0,4)	0,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,5	0,4	0,7	1,9	5,9	1,3	0,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,3	0,2	(0,1)	(0,8)	0,3	(0,4)	0,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	137,6	118,6	76,3	57,6	37,7	39,8	52,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	94,0	94,0	88,7	98,5	97,7	92,0	80,3

#### Balance

Total Activos	34.498.310	34.498.310	29.607.084	31.521.284	26.113.962	31.437.407	26.585.165
Caja e Inversiones Corrientes	1.297.698	1.297.698	3.616.287	8.406.511	6.211.014	6.662.207	3.683.731
Deuda Corto Plazo	2.458.524	2.458.524	2.663.761	5.896.136	6.423.089	4.780.366	3.218.874
Deuda Largo Plazo	155.573	155.573	338.711	90.954	150.595	415.230	789.917
Deuda Total	2.614.097	2.614.097	3.002.472	5.987.090	6.573.684	5.195.596	4.008.791
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.614.097	2.614.097	3.002.472	5.987.090	6.573.684	5.195.596	4.008.791
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.614.097	2.614.097	3.002.472	5.987.090	6.573.684	5.195.596	4.008.791
Total Patrimonio	17.272.402	17.272.402	15.404.838	15.087.182	12.314.565	16.742.596	15.355.615
Total Capital Ajustado	19.886.500	19.886.500	18.407.309	21.074.272	18.888.249	21.938.192	19.364.406

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.880.919	5.484.216	197.785	(334.647)	(3.625.211)	3.152.334	(401.404)
Variación del Capital de Trabajo	(4.491.697)	(7.112.970)	(3.519.816)	1.827.742	1.119.108	(187.065)	1.733.781
Flujo de Caja Operativo (FCO)	389.222	(1.628.755)	(3.322.031)	1.493.094	(2.506.103)	2.965.269	1.332.377
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(273.209)	(190.828)	(144.758)	(476.135)	0	(607.942)	(1.037.331)
Dividendos	(163.724)	0	(383.533)	0	0	(915.836)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(47.712)	(1.819.582)	(3.850.322)	1.016.960	(2.506.103)	1.441.491	295.045
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	2.712.510	2.201.036	4.018.982	(2.192.975)	(578.968)	(3.321.878)	1.735.494

Variación Neta de Deuda	(2.921.028)	(504.591)	(721.782)	985.865	3.054.278	427.533	(882.621)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(81.854)	0	(218.565)	191.825	(237.403)	342.093	0
Variación de Caja	(338.084)	(123.137)	(771.687)	1.676	(268.196)	(1.110.761)	1.147.918
<b>Estado de Resultados</b>							
Ventas Netas	31.732.749	14.203.326	30.967.670	22.951.587	15.724.909	21.957.257	24.019.171
Variación de Ventas (%)	N/A	179,2	34,9	46,0	(28,4)	(8,6)	(12,4)
EBIT Operativo	4.579.556	2.774.642	3.723.214	2.285.216	84.063	3.040.061	3.459.296
Intereses Financieros Brutos	3.862.847	1.935.503	3.304.517	2.357.601	2.582.056	1.832.079	2.966.102
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.346.257	1.867.295	701.208	(100.218)	(2.508.486)	382.847	1.486.230

(\*) Moneda constante a diciembre 2023

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.
- MULC: mercado único y libre de cambios
- E-commerce: venta de bienes y servicios utilizando como canal Internet

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable Clase 12

Monto Autorizado:	Hasta \$500.000 (ampliable por hasta \$1.150.000.000) en conjunto con la ON Clase 11 o en forma individual.
Monto Emisión:	\$80.041.001
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	16/12/2022
Fecha de Vencimiento:	25% Vto. 16/12/2025 25% Vto. 16/12/2026 50% Vto. 16/12/2027
Amortización de Capital:	El 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 12 se pagará en 3 (tres) cuotas, que vencerán (i) el 25% a los 36 meses de la Fecha de Emisión y Liquidación; (ii) el 25% a los 48 meses de la Fecha de Emisión y Liquidación (iii) el 50% restante en la Fecha de Vencimiento de la Clase 12.
Intereses:	Badlar+7%
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión de Liquidación.
Destino de los fondos:	(i)Conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio de la Sociedad, (ii) pago a proveedores por insumos y servicios (principalmente relacionado con la realización de pagos necesarios para mantener la operación habitual y normal del negocio de la Sociedad), (iii) compra de materias primas, (iv) el pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales, (v) el pago de remuneraciones y cargas sociales; (vi) compra de bienes de uso (tales como camiones, camionetas, etc.); (vii) realización de mejoras edilicias para el mantenimiento de la planta productiva; (viii) pagos de costos operativos y otros gastos relacionados al mantenimiento de los bienes de uso de la Sociedad, y/o (ix) refinanciación de pasivos de la Sociedad.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### Obligación Negociable Clase 13

Monto Autorizado:	Hasta \$500.000 (ampliable por hasta \$1.000.000.000)
Monto Emisión:	\$1000.000.000
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	03/08/2023
Fecha de Vencimiento:	03/08/2024
Amortización de Capital:	Un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Badlar + 5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión de Liquidación.

Destino de los fondos:	(i)Conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio de la Sociedad, (ii) pago a proveedores por insumos y servicios (principalmente relacionado con la realización de pagos necesarios para mantener la operación habitual y normal del negocio de la Sociedad), (iii) compra de materias primas, (iv) el pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales, (v) el pago de remuneraciones y cargas sociales; (vi) compra de bienes de uso (tales como camiones, camionetas, etc.); (vii) realización de mejoras edilicias para el mantenimiento de la planta productiva; (viii) pagos de costos operativos y otros gastos relacionados al mantenimiento de los bienes de uso de la Sociedad, y/o (ix) refinanciación de pasivos de la Sociedad.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

#### Obligación Negociable Clase 14

Monto Autorizado:	Hasta \$3.000 millones (ampliable por hasta \$10.000 millones) en conjunto con la ON Clase 15 o en forma individual.
Monto Emisión:	A definir
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	12 meses a partir de la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	Un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Badlar +Margen
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión de Liquidación.

Destino de los fondos:	(i)Conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio de la Sociedad, (ii) pago a proveedores por insumos y servicios (principalmente relacionado con la realización de pagos necesarios para mantener la operación habitual y normal del negocio de la Sociedad), (iii) compra de materias primas, (iv) el pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales, (v) el pago de remuneraciones y cargas sociales; (vi) compra de bienes de uso (tales como camiones, camionetas, etc.); (vii) realización de mejoras edilicias para el mantenimiento de la planta productiva; (viii) pagos de costos operativos y otros gastos relacionados al mantenimiento de los bienes de uso de la Sociedad, y/o (ix) refinanciación de pasivos de la Sociedad.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

#### Obligación Negociable Clase 15

Monto Autorizado:	Hasta \$3.000 millones (ampliable por hasta \$10.000 millones) en conjunto con la ON Clase 14 o en forma individual.
Monto Emisión:	A definir
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	24 meses a partir de la fecha de emisión.

Amortización de Capital:	33% Vto. a los 18 meses de la fecha de emisión. 33% Vto. a los 21 meses de la fecha de emisión. 34% Vto. A los 24 meses de la fecha de emisión (Vencimiento final de la ON).
Intereses:	Badlar +Margen
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión de Liquidación.
Destino de los fondos:	(i) Conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio de la Sociedad, (ii) pago a proveedores por insumos y servicios (principalmente relacionado con la realización de pagos necesarios para mantener la operación habitual y normal del negocio de la Sociedad), (iii) compra de materias primas, (iv) el pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales, (v) el pago de remuneraciones y cargas sociales; (vi) compra de bienes de uso (tales como camiones, camionetas, etc.); (vii) realización de mejoras edilicias para el mantenimiento de la planta productiva; (viii) pagos de costos operativos y otros gastos relacionados al mantenimiento de los bienes de uso de la Sociedad, y/o (ix) refinanciación de pasivos de la Sociedad.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **6 de marzo de 2024**, confirmó\* en **A-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Angel Estrada y Compañía S.A. (AESA)** y de la siguiente Obligación Negociable emitida previamente por la compañía:

- ON Clase 12 por hasta \$500 millones ampliables por hasta \$1.150 millones

Asimismo asignó en categoría **A-(arg)** la siguiente ON a emitir por la compañía:

- ON Clase 15 por hasta \$3.000 millones ampliables por hasta \$10.000 millones, en conjunto entre la ON Clase 14.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Asimismo, confirmó\* en categoría **A2(arg)** la calificación de emisor de corto plazo de AESA y los siguientes títulos públicos emitidos previamente por la compañía:

- ON Clase 13 por hasta \$500 millones ampliables por hasta \$1.000 millones.

Por último asignó en categoría **A2(arg)** la siguiente ON a emitir por la compañía:

- ON Clase 14 por hasta \$3.000 millones ampliables por hasta \$10.000 millones, en conjunto entre la ON Clase 15.

**Categoría A(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría A2(arg):** Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

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

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

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

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

**Fuentes:**

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público, entre ellas:

- Balances consolidados auditados hasta el 31/12/23, auditor externo *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables Clase 12 y 13.
- Suplemento de precios preliminar de las Obligaciones Negociables Clase 14 y 15, brindado por la compañía el 5 de marzo de 2024.
- Información de gestión suministrada por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la

calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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

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