

INFORME DE CALIFICACIÓN

10 de mayo de 2023

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

Calificación de emisor en moneda local (ML)	AAA.ar/EST
Calificación de emisor de corto plazo en moneda local (ML)	ML A-1.ar
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	AA.ar/EST

(\*) 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 Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Jose Molino +54.11.5129.2613  
AVP-Analyst  
[jose.Molino@moody.com](mailto:jose.Molino@moody.com)

Gabriela Catri +54.11.5129.2656  
Ratings Manager  
[Gabriela.Catri@moody.com](mailto:Gabriela.Catri@moody.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Arcor S.A.I.C.

Principales Indicadores

	2022	2021	2020	2019
<b>Indicadores</b>				
EBITDA <sup>(1)</sup> / Ventas netas	9,3%	10,0%	12,9%	8,2%
EBIT <sup>(2)</sup> / Ventas netas	6,8%	7,3%	10,1%	4,9%
Deuda <sup>(3)</sup> / EBITDA <sup>(1)</sup>	2,4x	3,0x	2,9x	5,1x
CFO <sup>(4)</sup> / Deuda <sup>(3)</sup>	18,7%	5,9%	19,1%	5,9%
EBITDA <sup>(1)</sup> / Gastos financieros <sup>(5)</sup>	5,3x	6,2x	5,2x	2,2x
EBIT <sup>(2)</sup> / Gastos financieros <sup>(5)</sup>	3,8x	4,5x	4,1x	1,3x
Activo corriente / Pasivo corriente	127,5%	155,1%	155,6%	142,5%

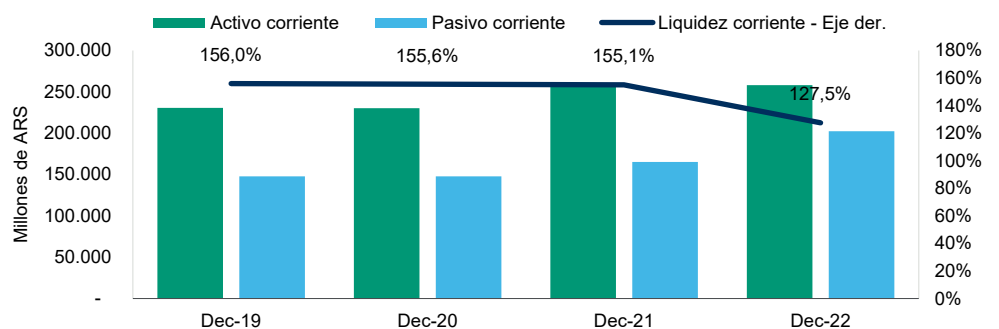
Millones de ARS (moneda constante al 31 de diciembre de 2022)

	2022	2021	2020	2019
Ventas netas	625.082	586.690	520.456	539.226
Deuda <sup>(3)</sup>	137.514	177.074	196.366	223.736
CFO <sup>(4)</sup>	25.652	10.522	37.550	13.190
Patrimonio neto	157.139	141.917	128.508	119.727

<sup>(1)</sup> EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; <sup>(2)</sup> EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; <sup>(3)</sup> Se considera la deuda ajustada; <sup>(4)</sup> CFO es el flujo de efectivo operativo; <sup>(5)</sup> Contempla intereses y otros gastos financieros pagados.

Arcor S.A.I.C. ("Arcor") es uno de los principales productores y exportadores de caramelos a nivel global y fabricante líder en Argentina de galletitas, alimentos procesados y cartón corrugado. La compañía cuenta con una fuerte diversificación de ingresos y activos en el extranjero, que incluyen plantas, centros de distribución y oficinas comerciales. Las fortalezas crediticias que presenta Arcor son principalmente su sólida posición competitiva en el mercado local, su diversificación geográfica y de producto, y su adecuada liquidez.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Arcor

## Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna una calificación en moneda extranjera de AA.ar a las Obligaciones Negociables (ON) Clase 21 de Arcor S.A.I.C. ("Arcor"). Esta calificación de crédito se basa en cierta información que puede cambiar antes de la realización de tales contingencias, incluyendo condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión. Cualquier cambio pertinente en dicha información o información adicional podría resultar en un cambio en estas calificaciones de crédito.

Al mismo tiempo, Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor de largo plazo en moneda local y en moneda extranjera de Arcor en AAA.ar y AA.ar, respectivamente; y afirma la calificación de emisor de corto plazo en moneda local de ML A-1.ar. La perspectiva de las calificaciones es estable.

La compañía planea la colocación de la ON Clase 21 por un valor nominal de hasta USD 80 millones, con vencimiento a los 30 meses desde su emisión. La ON devengarán una tasa fija de interés de forma semestral y el capital será pagado en una única amortización en el fecha de vencimiento. Los fondos serán utilizados para (i) refinanciación de pasivos, incluyendo, el pago de capital e intereses de la ON Clase 9 y en segundo orden para (ii) inversiones en activos físicos en el país e integración de capital de trabajo.

Las calificaciones de Arcor se encuentran respaldadas por su sólida posición de mercado, diversificación geográfica y de productos, y por la limitada volatilidad en su rentabilidad a través del ciclo derivado principalmente de la baja elasticidad ingreso de la mayoría de sus productos. La compañía posee una fuerte diversificación de ingresos y activos en el extranjero, que incluyen plantas, centros de distribución y oficinas comerciales. Las calificaciones consideran adicionalmente la adecuada posición de liquidez de la compañía, su historial de buen acceso al mercado de capitales local y extranjero y la capacidad de la compañía de generar flujo de efectivo en moneda extranjera de operaciones internacionales (aproximadamente 30%), lo cual mitiga el riesgo de descalce de moneda generado por su elevada proporción de deuda en dólares. Moody's Local Argentina considera que la estrategia financiera de la compañía es conservadora y estima que continuará generando un adecuado flujo de efectivo de sus operaciones. Esperamos que los márgenes de rentabilidad y de endeudamiento bruto de Arcor se mantengan en promedio en torno al 9,5% y 2,5x EBITDA, respectivamente, para 2023-2024.

Arcor ha probado su sólida capacidad de ejecución a través de su bien establecida red de distribución y al fabricar productos a medida para el consumidor local bajo sus reconocidas marcas. La compañía está integrada verticalmente en Argentina, involucrada en todo el proceso de producción: desde la producción de las materias primas básicas, la elaboración y empaquetado final de los productos hasta su comercialización.

Las calificaciones en moneda local de Arcor consideran la mejora en el perfil crediticio de la entidad, luego del canje de la ON Clase 9 por USD 500 millones con vencimiento en julio de 2023, por la ON Clase 18 emitida el 9 de noviembre de 2022 por USD 265,4 millones al 8,25%, con vencimiento final el 9 de octubre de 2027. En opinión de Moody's Local Argentina el canje ha mejorado el perfil de liquidez de mediano y largo plazo de Arcor, dado que la extensión de los vencimientos de la nueva ON hasta 2027 se adecúan mejor a su capacidad de generación de fondos. Si bien el canje realizado aumenta el costo financiero de la deuda emitida en el mercado internacional en 225bps, esperamos que hacia adelante la compañía enfoque el refinanciamiento de deudas en moneda extranjera en el mercado de capitales local.

Las calificaciones en moneda extranjera de Arcor se ubican dos escalones por debajo de las calificaciones en moneda local, dado que el valor residual de la ON Clase 9 (USD 127,9 millones) se encuentra alcanzado por las restricciones actuales de acceso al MULC. Por este motivo, la compañía deberá refinanciar antes de julio de 2023 como mínimo el 60% del vencimiento total para que el BCRA autorice el acceso al MULC para las divisas por el remanente de pago. Moody's Local Argentina considera que una exitosa colocación de la ON Clase 21 le permitirá a Arcor cumplir con las reglamentaciones del BCRA y obtener las divisas necesarias para cancelar la totalidad del capital de la ON Clase 9. El riesgo de refinanciamiento, asimismo, se encuentra mitigado por la capacidad de generación de fondos en el exterior que posee la compañía y por su acceso demostrado al mercado de capitales local e internacional.

## Descripción del emisor

Arcor es la principal empresa de alimentos de Argentina, el primer productor mundial de caramelos duros y el principal exportador de golosinas del país. La compañía tiene una plataforma de exportación en Brasil, Chile, Perú y México que han representado históricamente un 30% de sus ventas consolidadas. Arcor comenzó sus operaciones en 1951 y en la actualidad cuenta con alrededor de 19.000 colaboradores a nivel global (aproximadamente 13.200 en Argentina).

Arcor es una empresa controlada por el Grupo Arcor S.A. ("GASA"), quien posee aproximadamente el 99,7% de las acciones ordinarias y de la participación en los votos. El Directorio de Arcor cuenta con el Presidente, Vicepresidente, 6 directores titulares y 3 suplentes. A su vez, la compañía cuenta con una Comisión Fiscalizadora conformada por 3 Síndicos titulares y 3 suplentes. Además, cuenta con Comités que tienen funciones relacionadas con la auditoría, recursos humanos, finanzas, inversiones y estrategias, sustentabilidad, ética y conductas y compras.

Actualmente, la compañía posee un 48,7% de las acciones de Mastellone Hermanos S.A. y un acuerdo de compra por el remanente vigente hasta 2025. Asimismo, Arcor junto Grupo Webcor (una de las mayores empresas de distribución de alimentos en la República de Angola) inauguraron durante 2022 la mayor fábrica de chocolates, golosinas y galletas de Angola, y la primera fábrica industrial del grupo Arcor fuera de Latinoamérica.

## Fortalezas crediticias

- » Posición de mercado líder en todas sus líneas de negocios principales
- » Diversificación geográfica y de producto
- » Fuerte red de distribución

## Debilidades crediticias

- » Riesgo de descalce de moneda: a diciembre de 2022, alrededor del 64% de la deuda financiera de la compañía estaba denominada en moneda extranjera, mientras que históricamente el 70% de las ventas se encuentran concentradas en el mercado local en pesos
- » Entorno macroeconómico local severamente afectado por la alta inflación y por la pérdida en el poder adquisitivo de los salarios

## Análisis de los factores estándares de calificación

### Estabilidad del sector

La actividad del emisor está estrechamente relacionada con el desempeño de las economías de sus principales mercados, particularmente de Argentina. La incorporación de otros mercados al negocio de Arcor ha contribuido a mitigar la volatilidad del mercado doméstico. La demanda de alimentos se encuentra expuesta a la evolución del salario real y a los cambios en los hábitos de consumo, aunque en menor medida respecto del resto de las industrias locales.

Para el 2023, Moody's Investors Service estima una caída en el nivel de actividad de Argentina del 1,5%, impactado por la severa sequía durante los meses críticos de la cosecha gruesa en el país, que afectará el nivel de actividad del sector y la balanza de pagos. Así mismo, Moody's Local Argentina espera que el mercado se mantendrá debilitado, particularmente en el segmento de consumo masivo debido a elevadas expectativas de inflación y por la contracción esperada en el consumo minorista.

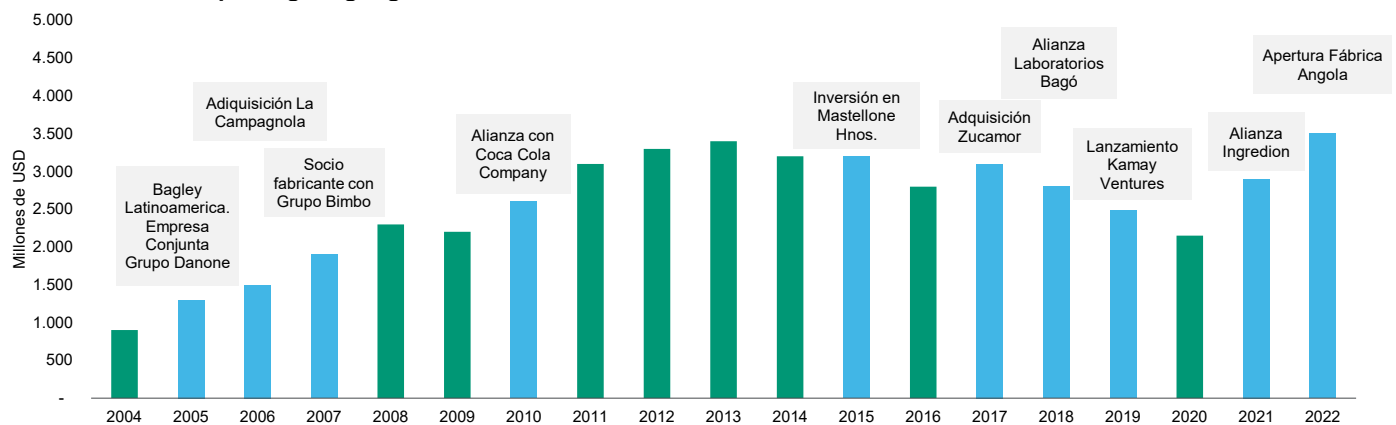
En 2022, según el INDEC, el PBI creció un 5,2%, menor al rebote de 10,3% en 2021, como respuesta a la recuperación de la actividad por la caída producto del coronavirus y las restricciones sanitarias. Asimismo, los niveles de inflación continuaron acelerándose en 2022 y el primer trimestre de 2023. El índice de precios de consumidor (IPC) del INDEC subió un 94,8% en 2022, muy por encima de 50,9% en 2021, mientras que en los primeros tres meses de 2022 la inflación mensual promedió 6,7%, es decir el índice de precios en el primer trimestre creció a un ritmo anualizado de 120%.

## Escala

Moody's Local Argentina considera que Arcor presenta una elevada escala operativa. La compañía tiene operaciones verticalmente integradas en la Argentina y cuenta con una extensa red de distribución, compuesta por 160 distribuidores oficiales, que le permite abastecer alrededor de 246.000 puntos de venta. Arcor posee un total de 47 plantas industriales en Latinoamérica, (Argentina, Brasil, Chile, México y Perú) y recientemente abrió una planta industrial junto a Grupo Webcor. Fuera de Argentina la red de distribuidores se encuentra compuesto por 303.400 puntos de venta en Brasil, 54.500 en Chile, 139.850 en México y 57.500 en Perú. En el año 2022 las ventas alcanzaron los ARS 652.082 millones, equivalentes a USD 3.500 millones

La compañía tiene fuerte exposición a la variación en los precios 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, Arcor utiliza materias primas que incluyen cacao, azúcar, leche, maíz, harina y papel, siendo alguno de ellos producidos por la compañía además de obtenerlas de terceros en el país y en Brasil. Ninguno de los proveedores representa más del 5% de las compras totales. La producción propia de estos productos provee una parte sustancial de las necesidades de materia prima, incluyendo aproximadamente 1.300.000 toneladas de caña de azúcar por año y 51.600 litros de leche por día.

**FIGURA 2: Ventas por región geográfica– Dic-22**



Fuente: Moody's Local Argentina de acuerdo a estados financieros de Arcor

Adicionalmente, Arcor celebró en 2021 un acuerdo de alianza estratégica con Ingredion, un jugador global referente en la industria de ingredientes, lo que le permitió capturar un fuerte incremento en el volumen de ventas de jarabes, almidones, especialidades y subproductos, así como también una importante diversificación en productos industriales como consecuencia de la incorporación de dos plantas.

## Perfil de negocios

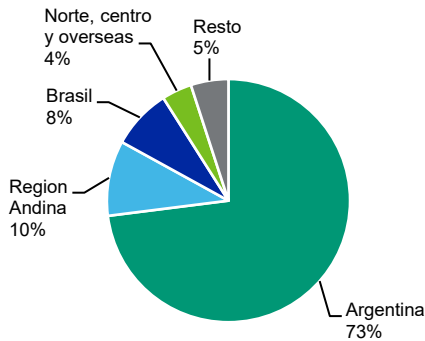
La calificación incorpora la amplia diversificación geográfica y de segmentos de Arcor. La empresa exporta a más de 120 países en los cinco continentes. Del total de las ventas del ejercicio 2022, el 73% fue generado por Argentina; el 18%, por las subsidiarias internacionales de Brasil y Región Andina (incluye a Chile, Perú, Ecuador, Colombia y Venezuela); y el 9% restante, por las regiones Norte, Centro y Overreas (incluye a México, EEUU, España y China); Filiales Sur (incluye a Uruguay, Paraguay y Bolivia) y Resto.

Las principales líneas de negocio de Arcor son Golosinas y Chocolates, Galletas, Packaging. Durante 2022 el segmento de Golosinas y Chocolates tuvo una participación del 34% sobre el total de las ventas consolidadas, mientras que los segmentos de Galletas, Packaging y Agronegocios representaron un 22%, 22% y 14%, respectivamente.

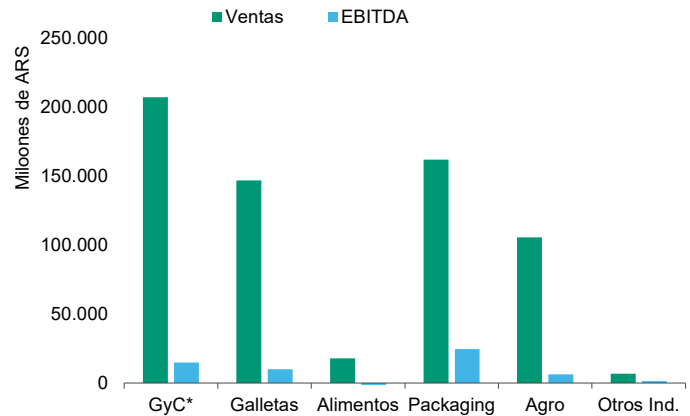
Arcor opera en mercados altamente competitivos, dominado por grandes empresas internacionales. Los principales competidores en el mercado de golosinas y chocolates son compañías multinacionales tales como Mondelez, Ferrero, Nestlé y Hershey's y compañías locales y regionales como Felfort, Lheritier, Costa y Riclan. En el mercado de galletitas, el principal competidor local es Mondelez y Nestlé, y a nivel regional MDBranco y Bauducco, mientras que en el mercado argentino de

alimentos son Unilever, Mondelez y Molinos Río de la Plata. La compañía cuenta con un portafolio diversificado de primeras y segundas marcas en cada uno de los segmentos en los que opera, que les proporcionan una mayor oferta a públicos de distinto poder adquisitivo, lo cual le otorga una mayor estabilidad en los volúmenes vendidos a través del ciclo económico.

**FIGURA 3: Ventas por región geográfica– 2022**



**FIGURA 4: Ventas por segmento de negocio – 2022**



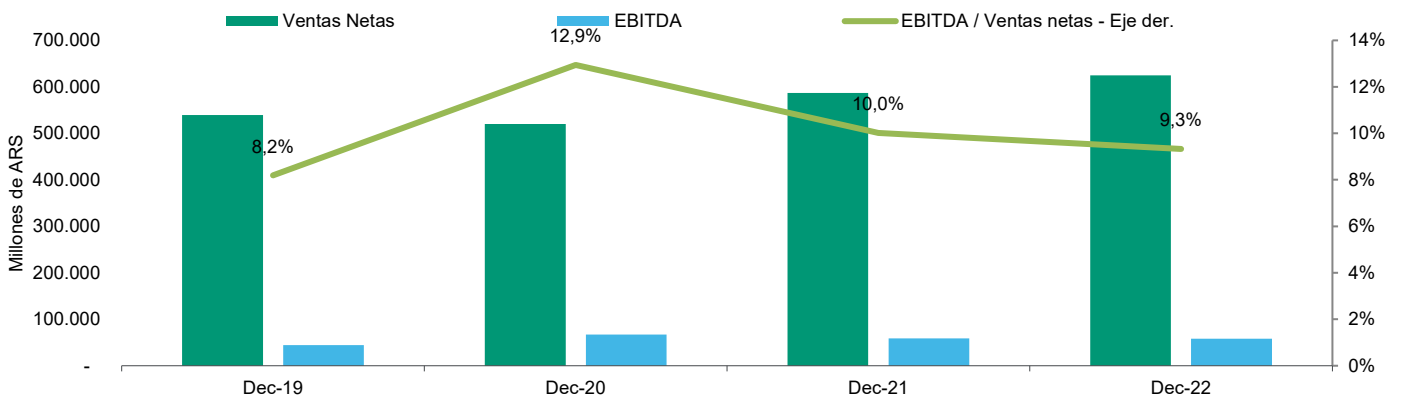
\*Golosinas y Chocolates. Fuente: Moody's Local Argentina de acuerdo a estados financieros de Arcor

### Rentabilidad y eficiencia

Arcor ha presentado históricamente una muy baja volatilidad en sus ventas y en sus márgenes de rentabilidad respecto de sus comparables de la industria, debido principalmente a su sólida posición de mercado y su elevada diversificación de productos. Para el ejercicio 2022, las ventas de Arcor fueron un 6,5% superiores a las del ejercicio 2021 en términos reales, producto de la recuperación de la actividad económica en la región luego de las restricciones impuestas por la pandemia del coronavirus y la consolidación de las actividades del *Joint Venture* con Ingredion.

Moody's Local Argentina considera que Arcor mantiene márgenes de rentabilidad adecuados y espera que la compañía logre mantener un nivel de EBITDA a Ventas entre el 8-12% para 2023-24. El margen EBITDA ajustado del ejercicio bajo levemente a 9,3% desde 10,0% en el ejercicio anterior como consecuencia de una mayor regulación sobre precios, aumento en la estructura de costos producto de los elevados niveles de inflación en Argentina, principal negocio de la compañía, así como también el aumento de las materias primas en el mundo. Si bien esperamos un descenso en la actividad económica en Argentina y mayores niveles de costos producto de la creciente inflación, consideramos que la compañía continuará manteniendo los sólidos niveles de rentabilidad demostrados históricamente.

**FIGURA 5: MARGEN EBITDA**



Fuente: Moody's Local Argentina de acuerdo a estados financieros de Arcor

### Apalancamiento y cobertura

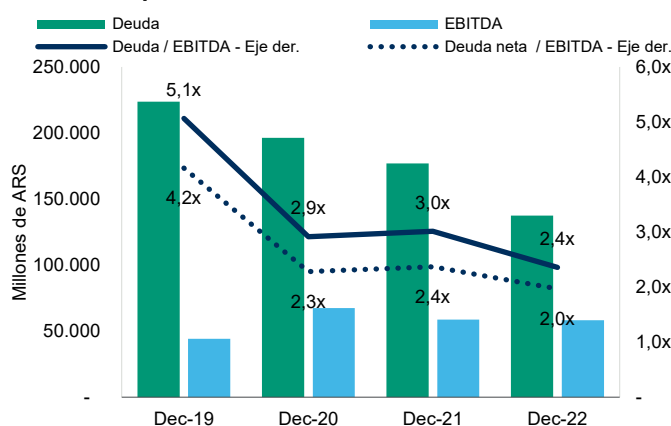
Moody's Local Argentina considera que Arcor mantiene una estructura de capital conservadora, y que ha logrado disminuir sus niveles de apalancamiento neto aun ante escenarios complejos en la actividad económica Argentina. Al cierre del

ejercicio 2022, el ratio de deuda a EBITDA de Arcor se ubicó en 2,4x, significativamente inferior al promedio del período 2018-2020 de 4,2x, mientras que los indicadores de cobertura de gastos financieros con EBITDA se mantienen por encima de 5,0x.

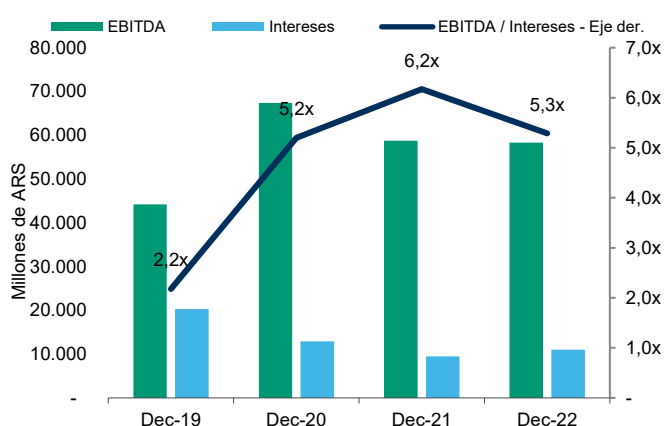
En noviembre de 2022 Arcor realizó el canje de la ON Clase 9 por USD 500 millones con vencimiento en Julio de 2023, por la ON Clase 18 por USD 265,4 millones al 8,25%, amortizable, con vencimiento final el 9 de octubre de 2027. En opinión de Moody's Local Argentina el canje ha mejorado el perfil de liquidez de mediano y largo plazo de Arcor, dado que la extensión de los vencimientos de la nueva ON hasta 2027 se adecúan mejor a su capacidad de generación de fondos. Si bien la refinanciación realizada aumenta el costo financiero de la deuda emitida en el mercado internacional en 225bps, esperamos que esté compensado por una mayor exposición al financiamiento del mercado. Esperamos que los ratios de endeudamiento bruto de Arcor se mantengan en promedio en torno al 2,5x EBITDA, para 2023-2024.

Al 31 de diciembre de 2022, la deuda financiera de Arcor disminuyó a ARS 111.168 millones, por debajo de los ARS 137.977 en diciembre de 2021 (en moneda homogénea a diciembre de 2022) producto del pago en efectivo de USD 111,6 millones realizado en el canje voluntario. La misma esta principalmente compuesta por obligaciones negociables (65%) y préstamos bancarios (35%). A dicha fecha, aproximadamente el 64% de la deuda financiera total estaba denominada en dólares americanos, mitigado parcialmente por su elevada posición de caja y equivalentes, y una generación de aproximadamente el 30% de ingresos en moneda extranjera.

**FIGURA 6: Apalancamiento**



**FIGURA 7: Cobertura**



Fuente: Moody's Local Argentina de acuerdo a los estados financieros de Arcor

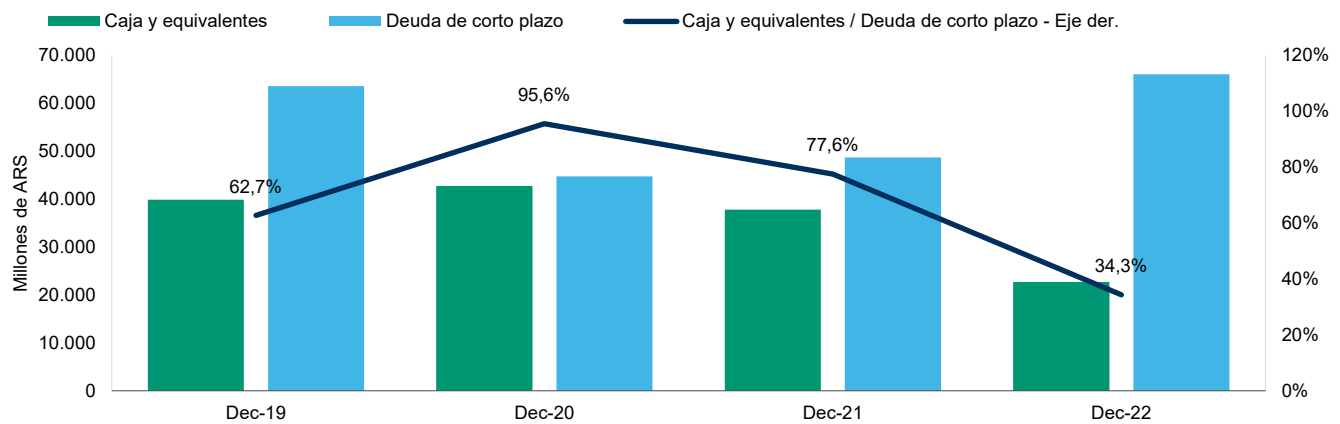
### Política financiera

Moody's Local Argentina considera que la política financiera de Arcor es conservadora, lo que lleva a que una parte considerable de su liquidez se encuentre posicionada en moneda extranjera disminuyendo el riesgo cambiario frente a sus vencimientos de corto plazo. Arcor posee una elevada flexibilidad financiera con un extenso historial de acceso a los mercados de crédito y de capitales. Esperamos que la compañía continúe renovando su deuda a corto plazo como lo ha hecho históricamente, dada la amplia cantidad de crédito renovable disponible en diferentes países, incluidos Argentina, Brasil y Chile.

El valor residual de la ON Clase 9 (USD 127,9 millones) se encuentra alcanzado por las restricciones actuales de acceso al MULC. Por este motivo, la compañía deberá refinanciar antes de julio de 2023 como mínimo el 60% del vencimiento total para que el BCRA autorice el acceso al MULC para las divisas por el remanente de pago. Moody's Local Argentina considera que una exitosa colocación de la ON Clase 21 le permitirá a Arcor cumplir con las reglamentaciones del BCRA y obtener las divisas necesarias para cancelar la totalidad del capital de la ON Clase 9. El riesgo de refinanciamiento, asimismo, se encuentra mitigado por la capacidad de generación de fondos en el exterior que posee la compañía y por su acceso demostrado al mercado de capitales local e internacional.

Moody's Local Argentina considera que la compañía posee una adecuada liquidez. A diciembre de 2022, Arcor mantenía una posición de caja y equivalentes de ARS 22.691 millones (aproximadamente USD 130 millones), mientras que la deuda de corto plazo alcanzaba los ARS 66.074 millones (USD 370 millones), alcanzando un ratio de cobertura del 34%. La mayor parte de los vencimientos corresponde a las ON Clase 9, que la compañía logró refinanciar exitosamente en noviembre de 2022 y disminuir su monto en circulación a USD 127,9 millones desde el monto original de USD 500 millones. Consideramos que Arcor posee una amplia flexibilidad financiera para refinanciar los vencimientos de 2023 en el mercado de capitales local y mediante líneas bancarias.

**FIGURA 8: Cobertura de caja a deuda de corto plazo**



Fuente: Moody's Local Argentina de acuerdo a los estados financieros de Arcor

## Otras consideraciones

### Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

#### Sociales

Los problemas sociales pueden influir positiva o negativamente en la calidad crediticia de las empresas de bienes de consumo envasados. Los riesgos y las oportunidades se derivan de la interacción de un emisor con sus principales partes interesadas, incluidos los empleados, clientes, socios de la cadena de suministro, contrapartes o la sociedad en general. La industria de los productos envasados está expuesta a las preocupaciones de los consumidores sobre la salud y el bienestar, como por ejemplo preocupaciones sobre los productos con azúcar y los edulcorantes artificiales. Las empresas se han adaptado a través de la educación, el etiquetado transparente y la innovación, por ejemplo, ofreciendo productos de consumo y lácteos más saludables.

Arcor controla de cerca sus riesgos sociales, incluida la calidad del producto, la seguridad y el etiquetado claro. Las consideraciones sociales no son un factor relevante para determinar la calidad crediticia de la empresa.

#### Ambientales

El sector de bienes de consumo envasados tiene una baja exposición a riesgos ambientales y no es una fuente directa de contaminación material, emisiones de carbono, escasez de agua o uso de suelo, agua y tierra. Los proveedores de productos envasados generalmente se benefician de los altos márgenes y la capacidad de pasar los costos crecientes con el tiempo, por lo que la exposición general al riesgo ambiental es baja. Las regulaciones y las preferencias de los consumidores para productos más ecológicos generarán cambios en las ofertas de productos.

El impacto ambiental de Arcor sigue siendo bajo y los riesgos asociados son limitados. Arcor utiliza empaques reciclables o biodegradables. Las consideraciones ambientales no son un factor relevante para determinar la calidad crediticia de la empresa.

## 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. Cuando la calidad crediticia se deteriora debido a un mal gobierno corporativo, como una falla en los controles que resulta en una mala conducta financiera, puede tomar mucho tiempo recuperarse. Varias empresas del sector tienen propiedad o control familiar. Las compañías privadas carecen de la flexibilidad financiera de tener capital público como moneda para financiar adquisiciones, y pueden ser reacias a reducir los dividendos. La independencia del Directorio también puede ser una preocupación.

Moody's Local Argentina considera que Arcor presenta un adecuado gobierno corporativo, demostrado en el exitoso manejo operativo y financiero a través de los ciclos económicos de la Argentina.

## Otras

### Calificaciones en moneda extranjera

Las calificaciones en moneda extranjera (ME) asignadas por Moody's Local Argentina contemplan las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas y el contexto macroeconómico actual con las correspondientes expectativas en relación a la disponibilidad de divisas durante el plazo de vigencia de las obligaciones calificadas. Al analizar estos riesgos incrementales en relación a las calificaciones en moneda local (ML), también se ha contemplado la existencia de posibles mitigantes como la disponibilidad de recursos del emisor, niveles de cobertura a través de instrumentos derivados y/o por la naturaleza del tipo de ingresos y flujos de fondos que se correspondan con las obligaciones calificadas, como así también la existencia de cláusulas particulares y/o protecciones estructurales como garantías y fondos de reservas, emergentes de los documentos de cada instrumento de deuda en particular.



## Información contable e indicadores operativos y financieros\*

	2022	2021	2020	2019
<b>INDICADORES **</b>				
EBITDA / Ventas netas	9,3%	10,0%	12,9%	8,2%
EBIT / Ventas netas	6,8%	7,3%	10,1%	4,9%
Deuda ajustada / EBITDA	2,4x	3,0x	2,9x	5,1x
Deuda neta ajustada / EBITDA	2,0x	2,4x	2,3x	4,2x
CFO / Deuda	18,7%	5,9%	19,1%	5,9%
EBITDA / Gastos financieros	5,3x	6,2x	5,2x	2,2x
EBIT / Gastos financieros	3,8x	4,5x	4,1x	1,3x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	127,5%	155,1%	155,6%	142,5%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	34,3%	77,6%	95,6%	62,7%
<b>En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de diciembre de 2022)</b>				
	2022	2021	2020	2019
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>				
Ventas netas	625.082	586.690	520.456	539.226
Resultado bruto	170.215	158.486	159.158	141.067
EBITDA	58.311	58.751	67.362	44.176
EBIT	42.429	42.947	52.485	26.218
Intereses financieros	(11.034)	(9.519)	(12.955)	(20.289)
Resultado neto	625.082	586.690	520.456	539.226
<b>FLUJO DE CAJA</b>				
Flujo generado por las operaciones	2.178	5.984	30.023	(15.829)
CFO	25.652	10.522	37.550	13.190
Dividendos	(10.953)	(12.807)	(6.279)	(7.519)
CAPEX	(10.778)	(10.410)	(8.030)	(11.260)
Flujo de fondos libres	3.922	(12.696)	23.242	(5.589)
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>				
Caja y equivalentes	22.691	37.806	42.768	39.897
Activos corrientes	257.995	256.526	230.164	222.369
Bienes de uso	129.208	134.542	139.197	144.718
Intangibles	23.761	23.610	23.663	24.068
Total activos	452.717	464.132	443.120	444.589
Deuda financiera de corto plazo	66.074	48.727	44.749	63.619
Deuda financiera de largo plazo	58.592	113.111	137.913	148.390
Deuda financiera total	124.666	161.838	182.662	212.009
Deuda financiera total ajustada *	137.514	177.074	196.366	223.736
Total pasivo	295.578	322.215	314.612	324.861
Patrimonio neto	157.139	141.917	128.508	119.727

\* El endeudamiento contiene un ajuste por arrendamientos operativos y por planes de beneficios.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables.

## Anexo I: 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 Clase 9	USD	6-Jul-2016	6-Jul-2023	Al vencimiento	6,00%	Semestral
ON Clase 17	UVA	20-Oct-2021	20-Oct-2025	Al vencimiento	0,98%	Semestral
ON Clase 19	ARS	<i>Pendiente de emisión</i>	12 meses	Al vencimiento	BADLAR + margen a licitar	Trimestral
ON Clase 20	ARS	<i>Pendiente de emisión</i>	24 meses	Al vencimiento	BADLAR + margen a licitar	Trimestral
ON Clase 21	USD	<i>Pendiente de emisión</i>	30 meses	Al vencimiento	A licitar	Semestral

## Información complementaria

### Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>AAA.ar/EST</b>	<b>AAA.ar/EST</b>
Obligaciones Negociables Clase 17 por hasta el equivalente a ARS 4.000 millones	AAA.ar/EST	AAA.ar/EST
Obligaciones Negociables Clase 20 por hasta el equivalente a ARS 22.000 millones <sup>(*)</sup> (**)	AAA.ar/EST	AAA.ar/EST
<b>Calificación de emisor en moneda local de corto plazo</b>	<b>ML A-1.ar</b>	<b>ML A-1.ar</b>
Obligaciones Negociables Clase 19 por hasta el equivalente a ARS 22.000 millones <sup>(*)</sup> (**)	ML A-1.ar	ML A-1.ar
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>AA.ar/EST</b>	<b>AA.ar/EST</b>
Obligaciones Negociables Clase 9 por hasta USD 500 millones	AA.ar/EST	AA.ar/EST
Obligaciones Negociables Clase 21 por hasta USD 80 millones <sup>(*)</sup>	AA.ar/EST	-

<sup>(\*)</sup>Previo a oferta pública<sup>(\*\*)</sup>Clase 19 y 20 ampliables de manera conjunta por hasta ARS 22.000 millones

### Información considerada para la calificación

- » Estados Contables anuales, auditados por los períodos anuales 2018-2022, 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)
- » Prospectos de las emisiones, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- » Índice general de actividad publicado por Orlando J. Ferreres & Asociados
- » Informe de avance de nivel de actividad publicado por el INDEC
- » Informe del Índice de Precios al Consumidor publicado por el INDEC

### Definición de las calificaciones asignadas

- » **AAA.ar:** Emisores o emisiones calificados en AAA.ar con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales
- » **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en AA.ar con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales.
- » **ML A-1.ar:** Los emisores calificados en ML A-1.ar tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo 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

- » Fue empleada la metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)

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

© 2023 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 MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCCION, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, 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. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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 o en la elaboración de las Publicaciones. En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S. En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, 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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros 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 [www.moody's.com](http://www.moody's.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente. Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.