

Angel Estrada y Compañía S.A.(AESA)

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió la calificación del emisor Ángel Estrada y Compañía S.A. (AESA) a A-(arg) desde BBB+(arg) al igual que la ON Clase 12, con Perspectiva Estable y confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en A2(arg) al igual que la ON Clase 11. La suba 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: FIX considera que la compañía recuperó ventas y rentabilidad como consecuencia de la normalización de la presencialidad en instituciones educativas y en forma parcial a las oficinas. 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 2022 – año móvil -, AESA evidenció un margen EBITDA del 12,7% que compara levemente por debajo con el cierre anual a junio 2022 (14%). 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 2022 la deuda total ascendía a \$2.163 millones, de los cuales \$1.044 millones correspondían a deuda de corto plazo, compuesto en un 84% 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 1.5, y el ratio de deuda neta/ EBITDA fue de (0.5x).

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo A-(arg)
 ON Clase 12 A-(arg)

Perspectiva Estable

Emisor de Corto Plazo A2(arg)
 ON Clase 11 A2(arg)

Resumen Financiero

Angel Estrada y Compañía SA (AESA)			
Consolidado	31/12/2022	30/06/2022	
(\$ millones constantes a diciembre 2022)	Año móvil	12 Meses	
Total Activos	11.347	10.122	
Deuda Financiera	2.163	1.923	
Ingresos	8.311	7.370	
EBITDA	1.056	1.028	
EBITDA (%)	12,7	14,0	
Deuda Total / EBITDA	2,0	1,9	
Deuda Neta Total / EBITDA	0,7	(0,8)	
EBITDA / Intereses	1,3	1,4	

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

Analistas

Analista Principal
 Pablo Deutesfeld
 Director Asociado
pablo.deutesfeld@fixscr.com
 +54 11 5235-8100

Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235-8142

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Director Senior
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

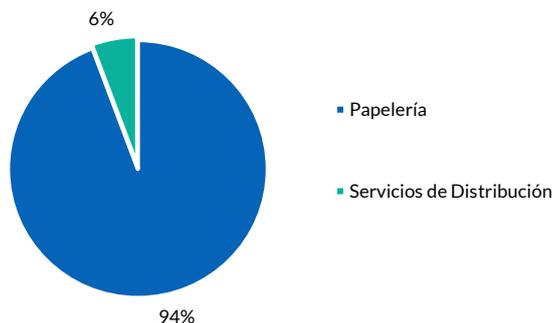
Liquidez adecuada: A diciembre 2022 la posición de caja y equivalentes era de \$1.395 millones y cubría el 64,4% de la deuda financiera. La posición de caja a diciembre 2022 más el EBITDA cubre el total de su endeudamiento financiero. El ratio de caja + equivalentes + EBITDA /Deuda total a diciembre 2022 (12 meses) era de 1,1x.

Adicionalmente en abril 2023 la empresa canceló \$ 950 millones de su deuda financiera, correspondiente a la ON Clase 10, quedando la deuda financiera a la fecha en aproximadamente \$ 1.200 millones.

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 21 - Jun 22



Fuente: Información de la compañía. Fix Scr.

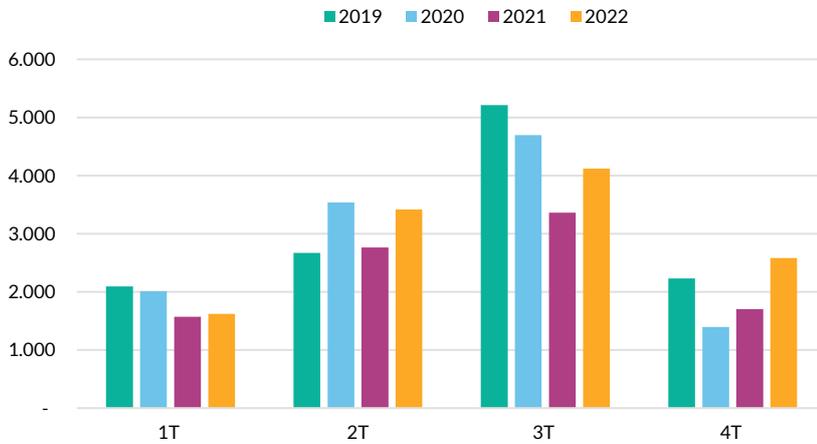
Operaciones

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.

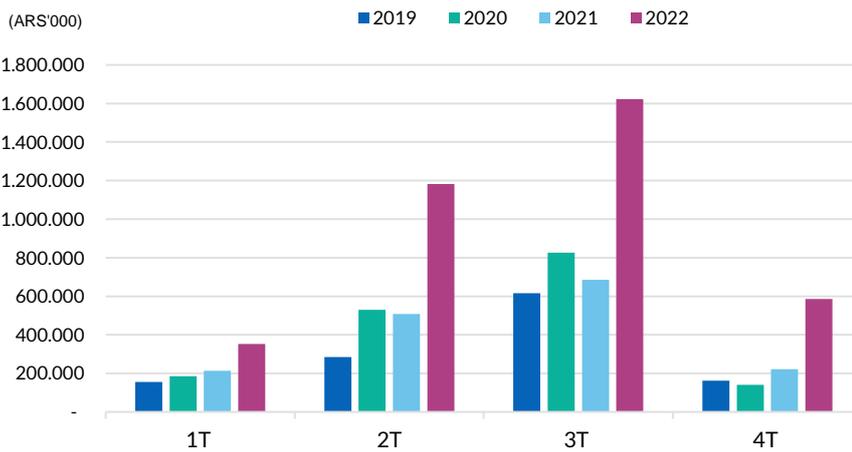
Debido a la estacionalidad de las ventas, con una concentración del 50% entre diciembre y marzo, la compañía presenta picos de producción hacia la segunda mitad del año. En el ejercicio junio 2022 las toneladas vendidas de papel presentaron un incremento interanual del 24,9%, producto de la recuperación de la demanda post pandemia, alcanzando los niveles del ejercicio 2020, lo que significó un incremento de ventas ajustadas por inflación del 49%. La demanda de productos de papelería sigue sostenida, en período julio 2022 a febrero 2023 (8 meses) las toneladas vendidas de papel presentaron un incremento interanual del 14,1%.

Toneladas Vendidas



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas Segmento Papelería



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

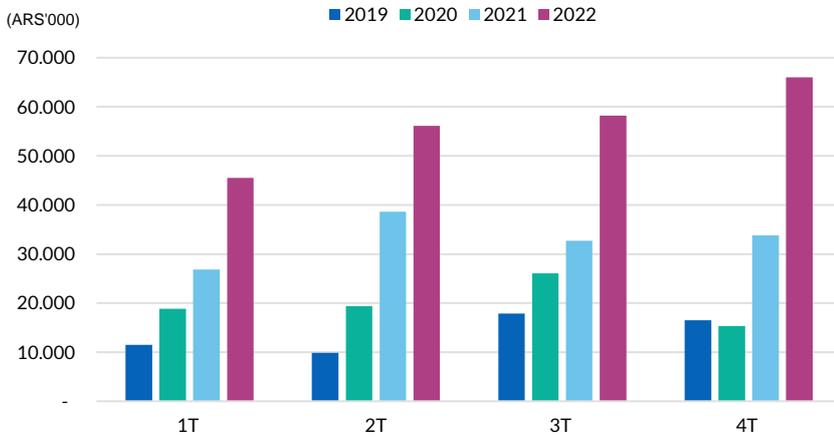
AESA realiza la fabricación en el parque industrial con el que cuenta Estrada, ubicado en la ciudad de La Rioja, mientras que la comercialización de estos productos se efectúa a través de aproximadamente 400 clientes mayoristas, minoristas y supermercados, sin encontrarse expuesta a un riesgo de contraparte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

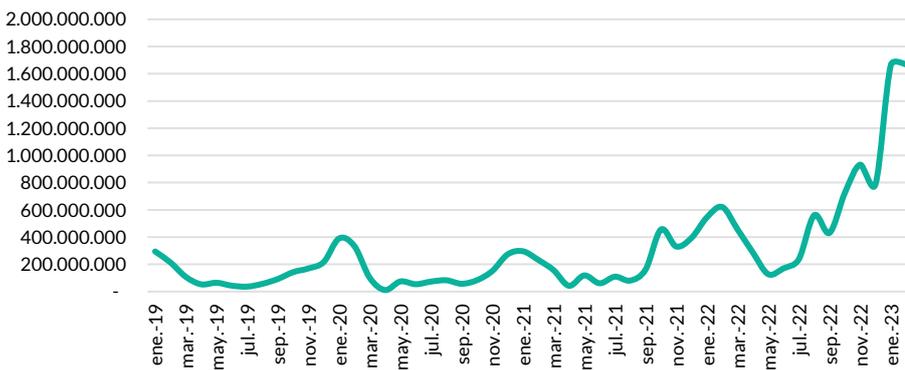
Los principales proveedores de la compañía son Celulosa Argentina (papel), calificada por FIX en BBB-(arg) Perspectiva Estable. Gráfica Offset (impresión y gráfica), Casano Gráfica (impresión y gráfica), Stenfar (Suzano) y Smurfit (cajas de cartón). La relación con el proveedor principal, Celulosa, representa 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



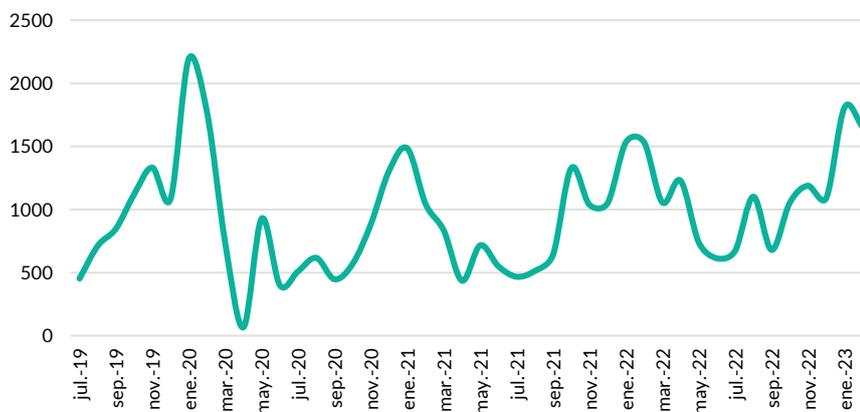
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Facturación mensual



Fuente: Información de la empresa, Fix

Toneladas vendidas



Fuente: Información de la empresa,

Unidad de Negocio de Distribución (5% de ventas a Diciembre 2022)

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 m², 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 paquetería 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. Agardy 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%
Total Capital Social	386.733	42.220.741	42.607.474	100%	100%

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.

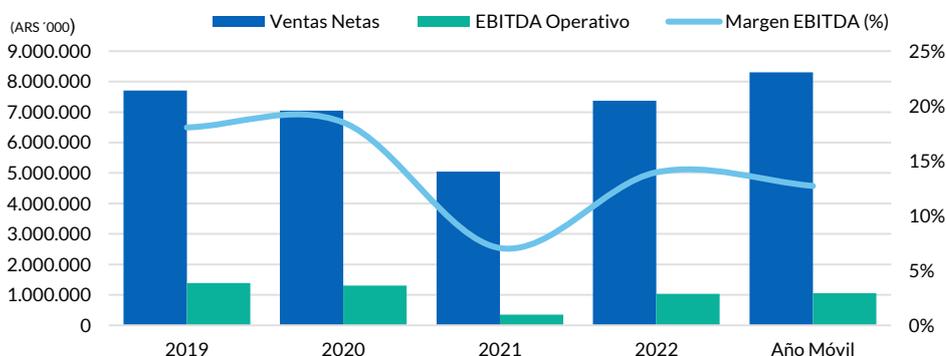
Perfil Financiero

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. Las ventas en toneladas del ejercicio 2022, aumentaron un 24,9 % en relación al ejercicio anterior y las ventas ajustadas por inflación crecieron un 49% producto de la recuperación de la demanda post pandemia y el precio del papel.

A diciembre 2022 año móvil, las ventas de la compañía fueron de \$8.311 millones con un EBITDA de \$1.056 millones, que representó un margen de 12,7% 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



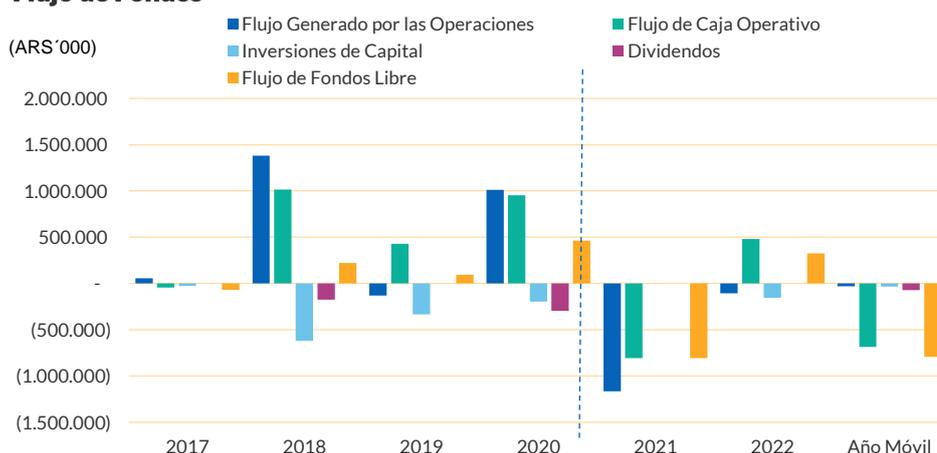
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 2022 la compañía generó flujo de caja operativo (FCO) positivo por \$257 millones, y debido a la necesidades de capital de trabajo por \$ 1.972 millones, obtuvo un FCO negativo de \$1.715 millones, y un flujo de fondos libre negativo de \$1.805 millones.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

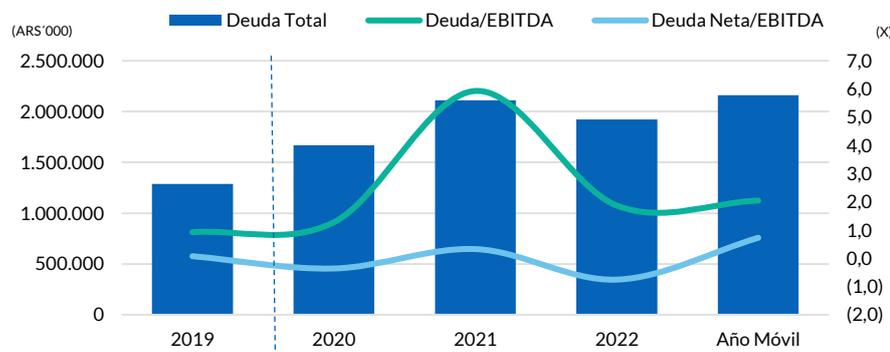
Estructura de capital

A diciembre 2022 la deuda total ascendía a \$2.163 millones, de los cuales \$1.986 millones correspondían a deuda de corto plazo, compuesto 83% por ONs y el resto por préstamos bancarios. Se destaca la fuerte posición de liquidez que mitiga el presente riesgo.

El apalancamiento medido con EBITDA a diciembre 2022 se ubicaba en 1,5x con coberturas de intereses de 1,6x y hacia adelante, FIX espera para el ejercicio 2023 que estos valores evolucionen a 1,5x y 1,2x respectivamente, manteniéndose estables para adelante.

A abril 2023 la deuda disminuyó en \$950 millones debido a la cancelación de la ON 10, con lo cual la deuda bancaria a la fecha se estima en el orden de los \$ 1.200 millones.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez

FIX considera que la compañía presenta una adecuada liquidez. A diciembre 2022 la posición de caja y equivalentes era de \$1.395 millones y cubría el 64% del total de la deuda de la compañía.

Con la cancelación de la ON Clase 10 de fines de abril por \$950 millones, la posición de caja y equivalentes cubre el total de la deuda financiera.

Liquidez - Ángel Estrada S.A.

ARS '000	2018	2019	2020	2021	2022	Año Móvil
EBITDA Operativo	1.408.874	1.391.834	1.304.215	355.919	1.028.312	1.056.430
Caja e Inversiones Corrientes	810.903	1.182.929	2.139.385	1.994.496	2.699.520	1.394.613
Deuda Corto Plazo	770.165	1.033.653	1.535.083	2.062.598	1.893.382	1.985.870
Deuda Largo Plazo	1.579.733	253.660	133.340	48.359	29.207	177.151

ARS '000

Indicadores Crediticios

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

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 2022 con más de 10 bancos y SGR.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Ár S.A.

(miles de ARS, año fiscal
finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante (*)	Moneda Constante (*)	Moneda Constante (*)	Moneda Constante e(*)	Moneda Constante e(*)	Moneda Constante e(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	dic-22	2022	2021	2020	2019	2018
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	1.056.430	716.783	1.028.312	355.919	1.304.215	1.391.834	1.408.874
EBITDAR Operativo	1.056.430	716.783	1.028.312	355.919	1.304.215	1.391.834	1.408.874
Margen de EBITDA	12,7	16,6	14,0	7,0	18,5	18,0	16,0
Margen de EBITDAR	12,7	16,6	14,0	7,0	18,5	18,0	16,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(9,5)	(41,8)	4,4	(15,9)	6,6	1,2	2,5
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,0	1,6	0,9	(0,4)	2,7	0,9	2,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,3	1,6	1,4	0,4	2,2	1,5	1,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,3	1,6	1,4	0,4	2,2	1,5	1,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,5	0,4	0,1	0,6	0,7	0,8
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	0,3	0,4	0,1	0,6	0,7	0,8
FGO / Cargos Fijos	1,0	1,6	0,9	(0,4)	2,7	0,9	2,4
FFL / Servicio de Deuda	0,0	(0,9)	0,4	0,0	0,5	0,5	0,7
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	2,7	1,5	3,0	(6,3)	1,0	1,6	1,0
Deuda Total con Deuda Asimilabl al Patrimonio / EBITDA	2,0	1,5	1,9	5,9	1,3	0,9	1,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,7	0,5	(0,8)	0,3	(0,4)	0,1	1,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,0	1,5	1,9	5,9	1,3	0,9	1,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,7	0,5	(0,8)	0,3	(0,4)	0,1	1,1
Costo de Financiamiento Implícit (%)	40,8	50,4	57,6	37,7	39,8	52,4	41,1
Deuda Garantizada / Deuda Tota (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	91,8	91,8	98,5	97,7	92,0	80,3	32,8
Balance							
Total Activos	11.346.838	11.346.838	10.122.193	8.385.781	10.095.259	8.537.094	9.845.891
Caja e Inversiones Corrientes	1.394.613	1.394.613	2.699.520	1.994.496	2.139.385	1.182.929	810.903
Deuda Corto Plazo	1.985.870	1.985.870	1.893.382	2.062.59	1.535.08	1.033.65	770.165

				8	3	3	
Deuda Largo Plazo	177.151	177.151	29.207	48.359	133.340	253.660	1.579.733
Deuda Total	2.163.021	2.163.021	1.922.589	2.110.958	1.668.423	1.287.313	2.349.899
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.163.021	2.163.021	1.922.589	2.110.958	1.668.423	1.287.313	2.349.899
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.163.021	2.163.021	1.922.589	2.110.958	1.668.423	1.287.313	2.349.899
Total Patrimonio	5.166.727	5.166.727	4.844.834	3.954.484	5.376.424	4.931.033	5.132.755
Total Capital Ajustado	7.329.748	7.329.748	6.767.423	6.065.442	7.044.847	6.218.346	7.482.653
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(28.672)	257.245	(107.463)	(1.164.137)	1.012.285	(128.900)	1.380.147
Variación del Capital de Trabajo	(657.714)	(1.972.042)	586.929	359.371	(60.071)	556.756	(365.199)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(686.386)	(1.714.796)	479.466	(804.766)	952.214	427.856	1.014.948
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(34.181)	(20.031)	(152.898)	0	(195.224)	(333.110)	(618.242)
Dividendos	(70.586)	(70.586)	0	0	(294.096)	0	(175.796)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(791.153)	(1.805.413)	326.569	(804.766)	462.895	94.746	220.909
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(80.762)	1.126.340	(704.214)	(185.920)	(1.066.730)	557.306	1.148.044
Variación Neta de Deuda	989.478	544.192	316.583	980.798	137.291	(283.430)	(1.062.050)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(89.045)	(43.901)	61.599	(76.235)	109.854	0	0
Variación de Caja	28.519	(178.782)	538	(86.124)	(356.690)	368.622	306.903
Estado de Resultados							
Ventas Netas	8.310.837	4.315.324	7.370.271	5.049.622	7.050.969	7.713.096	8.805.409
Variación de Ventas (%)	N/A	391,8	46,0	(28,4)	(8,6)	(12,4)	N/A
EBIT Operativo	815.605	616.009	733.834	26.995	976.232	1.110.858	1.152.092
Intereses Financieros Brutos	834.268	442.241	757.079	829.156	588.322	952.482	965.100
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	233.252	392.490	(32.182)	(805.531)	122.941	477.262	104.176

(*) Moneda constante a diciembre 2022

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 11

Monto Autorizado:	Hasta \$500.000 (ampliable por hasta \$1.150.000.000) en conjunto con la ON Clase 12 o en forma individual.
Monto Emisión:	\$767.446.001
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	16/12/2022
Fecha de Vencimiento:	16/12/2023
Amortización de Capital:	Un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Badlar +4,49%
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 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

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 **9 de mayo de 2023**, subió la calificación a **A(arg)** desde **BBB+(arg)** con **Perspectiva Estable** desde **BBB+(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Angel Estrada y Compañía S.A. (AES A)** y de la siguiente Obligación Negociable emitida previamente por la compañía:

- ON Clase 12 por hasta \$500 millones ampliables por hasta \$1.150 millones, en conjunto entre la ON Clase 11 y la ON Clase 12 o en forma individual.

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

Asimismo, **confirmó*** en categoría **A2(arg)** la calificación de emisor de corto plazo de AES A y al siguiente título público emitido previamente por la compañía:

- ON Clase 11 por hasta \$500 millones ampliables por hasta \$1.150 millones, en conjunto entre la ON Clase 11 y la ON Clase 12 o en forma individual.

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 Fondo 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 31/12/22, auditor externo *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables Clase 11 y 12.
- 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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.