

Arcor S.A.I.C. (Arcor)

Factores relevantes de la calificación

Diversificación y márgenes estables: La calificación refleja la solidez y diversificación de Arcor que combina operaciones en el sector de consumo masivo, empaques y agronegocios, con plantas de producción distribuidas entre Argentina y varios países. Los distintos segmentos y geografías le han permitido mantener la estabilidad en los márgenes en un promedio de 9% en las distintas fases del ciclo económico. El amplio portafolio de productos, marcas y presentaciones le permite adaptarse a las cambiantes condiciones del mercado y atenuar el impacto en sus márgenes de la volatilidad de la economía argentina y el precio de las materias primas.

Opción de compra Mastellone: La calificación de Arcor es neutral a la materialización de la adquisición y control de Mastellone Hermanos (MHSA, en adelante). Arcor anunció su intención de ejercer la opción de compra por el 51% restante del paquete accionario de MHSA, según informó mediante Hecho Relevante. No obstante, MHSA comunicó que impugnará el precio de la acción indicado por Arcor por considerar que no concuerda con las pautas establecidas en el contrato de diciembre de 2015, según lo comunicó mediante Hecho Relevante.

Descalce de moneda mitigado: La deuda en moneda extranjera representó el 69% de la deuda total de Arcor a septiembre 2025, mientras que la operación de sus subsidiarias en el exterior y las exportaciones a terceros aportan en promedio el 30% de sus ventas consolidadas. Las exportaciones de Arcor normalizadas se ubican en torno a los USD 300 millones que cubren holgadamente los intereses anuales de la deuda internacional. La diversificación geográfica de los ingresos le otorga importantes ventajas competitivas y reduce el descalce de moneda en relación con sus comparables.

Amplia flexibilidad financiera: Los niveles de deuda de la compañía han descendido con respecto al promedio de los últimos años, acercándose a los niveles de deuda estructural. Arcor no tiene concentraciones de vencimientos y mantiene líneas disponibles con diversas instituciones financieras. FIX considera que los niveles de apalancamiento neto a EBITDA en torno a 2x y su fuerte flexibilidad financiera le permite la capacidad y espacio para sortear sin dificultades entornos adversos en los mercados donde tiene presencia, incluyendo en Argentina que constituye el principal mercado de la compañía.

Negocio estable e integrado: Arcor presenta un elevado grado de integración vertical de sus operaciones, lo que constituye una fuente de flexibilidad operativa adicional, manteniendo un nivel de capacidad utilizada promedio en torno al 70%. El levantamiento de los controles de precios en Argentina permitirá la recomposición de los márgenes del segmento de alimentos, que se suma a los resultados del negocio agroindustrial de la mano del Joint Venture con Ingredion y las expectativas favorables en el segmento de golosinas y chocolates. FIX espera que Arcor continúe presentando crecimiento en sus ventas consolidadas, medidas en dólares, como resultado del crecimiento orgánico de las operaciones y la apreciación del tipo de cambio real.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían individualmente o en conjunto afectar negativamente la calificación podrían ser un incremento sostenido en el apalancamiento medido como Deuda Neta Total/EBITDA por encima de 3x, una fuerte caída en la liquidez disponible en el mercado y/o desmejoramiento del entorno operacional en Argentina, Brasil o Chile.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AAA(arg)
ON Clase 18	AAA(arg)
ON Clase 26	AAA(arg)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase 27	A1+(arg)
ON Clase 3	A1+(arg)

Resumen Financiero

Arcor S.A.I.C. (Arcor)	30/09/2025	31/12/2024
\$ Millones*	30/09/2025	31/12/2024
Consolidado	Año móvil	12 Meses
Total Activos	4.213.716	3.766.055
Deuda Financiera	1.323.899	1.067.775
Ingresos	4.570.101	4.805.048
EBITDA	394.080	361.217
EBITDA (%)	8,6	7,5
Deuda / EBITDA (x)	3,4	3,0
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	2,1	1,8
EBITDA / Intereses (x)	2,9	1,5

* Expresado en moneda homogénea a septiembre 2025.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, noviembre 2025

Informe de Calificación Fitch Ratings, julio 2025

Analistas

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Joaquín Palma
Analista
joaquin.palma@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Liquidez y Estructura de Capital

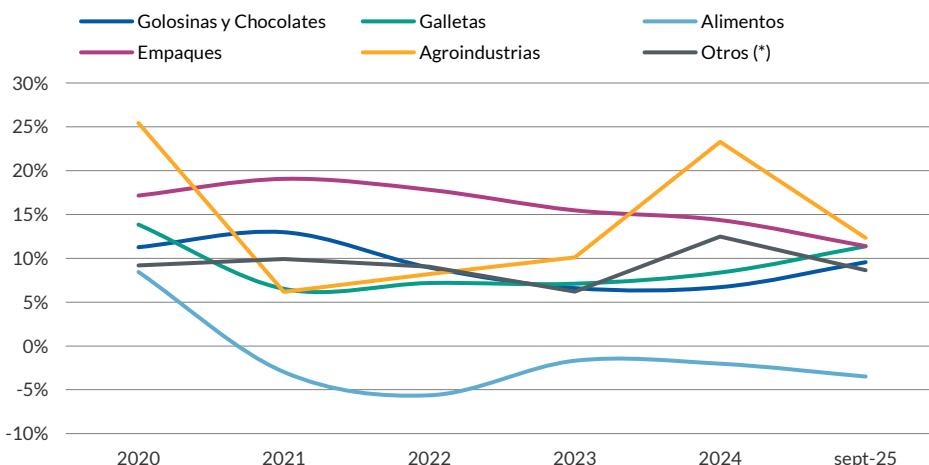
Buena flexibilidad financiera: A septiembre 2025, Arcor reportó disponibilidades por \$513.407 millones (USD 376 millones), incluyendo inversiones corrientes, con un aproximado de 38% denominado en dólares. Esto representa una cobertura de 0,8x de la deuda de corto plazo, mientras que al sumar el EBITDA el ratio se ubica en 1,4x en contraste con el 1x reportado a diciembre 2024. FIX espera que la compañía mantenga su fuerte flexibilidad financiera histórica y sólido perfil operativo.

Perfil del Negocio

Arcor S.A.I.C. es una compañía líder que opera en el segmento de Alimentos en América Latina con base en Argentina donde tiene una posición dominante y una amplia trayectoria de operaciones. A septiembre 2025 (año móvil), reportó ventas por \$ 4.570.101 millones (USD 3.457 millones) con un margen bruto de 28% que refleja su posición de mercado en la industria de alimentos, mientras mostró una generación de EBITDA de \$ 394.080 millones (USD 297 millones).

A septiembre 2025 (9 meses), los principales segmentos de negocios por facturación son: Golosinas y Chocolates (29%), Galletas (24%) y Empaques (18%), seguidos de Agroindustria (11%) y Alimentos (7%), manteniendo una posición de liderazgo en la mayoría de las categorías. Los segmentos más rentables (medidos por el margen EBITDA) lo constituyen: Agroindustria (12%), Empaques (11,4%), Galletitas (11%) y Golosinas y chocolates (9,6%).

Evolución EBITDA (%) por segmento



(*) Incluye Norte Centro y Overseas, Filiales Sur y Resto de los Países y Negocios

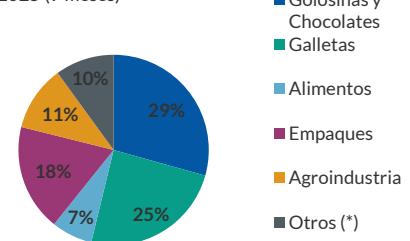
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Por zona geográfica, las ventas en Argentina representaron el 71,6% a septiembre 2025 (año móvil), en línea con el promedio de 70% de los últimos años, seguido por la región Andina con el 10,7% y Brasil con el 7,7%. Por otra parte, el margen EBITDA en Argentina mostró un incremento frente a 2024 para ubicarse en 13,5% a septiembre 2025 (año móvil), en comparación con un 11,3% en 2024, mientras que la rentabilidad en la región Andina se ubicó en 9,4% y la de Brasil en 0,5%.

Arcor posee una trayectoria de desempeño operativo y financiero, reflejando la inversión en sus marcas y el crecimiento orgánico de su portafolio de productos. La compañía opera 48 plantas industriales ubicadas en Argentina, Brasil, Chile, México y Perú donde fabrica más de 1.500 productos. La conformación de un Joint Venture con Ingredion le permite ampliar sus negocios agroindustriales en Argentina, así como tener una mayor presencia en Chile y Uruguay. Adicionalmente, la compañía tiene distintos acuerdos con empresas de otros países que le permite tener presencia en otros mercados. En asociación con el Grupo Webcor se inauguró la fábrica Dulcería Nacional que permite el acceso al mercado de Angola, África y Asia que tiene un potencial de 300 millones de consumidores con una reducida exposición e inversión. Las exportaciones tienen como destinos Estados Unidos, Europa, Asia y otros países

Ventas por Segmento

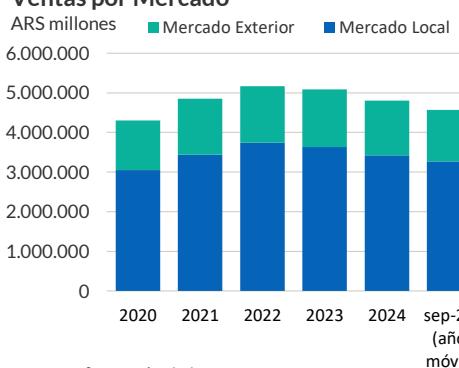
sep-2025 (9 meses)



(*) Incluye Norte Centro y Overseas, Filiales Sur y Resto de los Países y Negocios

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Ventas por Mercado



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

de Latinoamérica donde no poseen plantas de producción. La compañía posee un elevado grado de integración vertical en Argentina, con la producción de fructosa, glucosa, azúcar, leche, sémola y alcohol de cereales, también tiene tambos, un ingenio azucarero, además de las empresas dedicadas a la fabricación de envases.

Segmentos de negocios

Golosinas y Chocolates: Constituye la principal fuente de ingresos, siendo Argentina y Brasil los principales mercados, representó el 29% de Ventas y aportó el 31% del EBITDA consolidado a septiembre 2025 (9 meses). El segmento incrementó sus ventas un 4,5% respecto a 2024. Los productos comercializados incluyen una gran variedad de caramelos, chicles, chupetines, pastillas, bombones, productos estacionales y helados.

Galletas: Incluye la producción de galletitas saladas, pan dulce, obleas, barras de cereal, galletitas dulces y budines, totalizando el 24% de las ventas y aportando el 31% del EBITDA a septiembre 2025 (9 meses). El segmento mostró una reducción de ventas del 3,2% medido en moneda constante respecto a 2024, con una expansión de margen EBITDA de 8,4% a 11,4% a septiembre 2025 (9 meses). La alianza con el Grupo Danone posiciona a Arcor como el principal productor regional de galletitas.

Alimentos: El segmento que incluye enlatados y salsa, dulces, frutas y vegetales enlatados, pescados enlatados, mermeladas y jaleas, jugos y premezclas, aportó el 7% de las ventas con un margen EBITDA negativo de 3,5% a septiembre 2025 (9 meses). Las ventas del segmento se redujeron un 18,7% en moneda constante respecto a 2024, mientras que en los últimos 5 años sólo ha registrado un margen positivo durante la pandemia de 2020.

Empaques: La producción de cajas de cartón corrugado, papel y films coloca a Arcor como el principal productor argentino de estos productos con una importante participación de mercado. El segmento representa el 18% de las ventas y 23% del EBITDA consolidado de la compañía a septiembre 2025 (9 meses). Empaques mostró una reducción de ventas del 11,9% respecto a 2024.

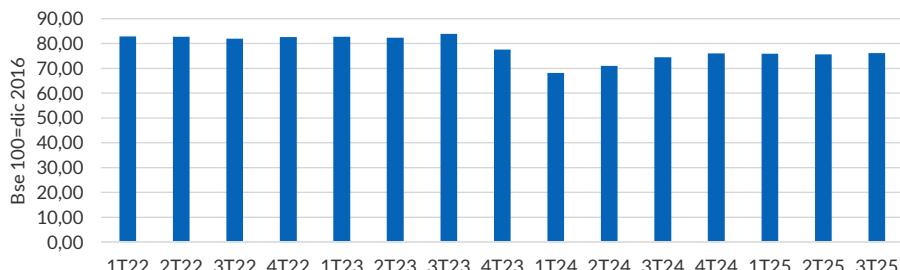
Agroindustria: Incluye la producción de azúcar, leche, alcohol etílico de cereales, fructosa, maltosa, glucosa, almidón y harina de maíz, así como otros subproductos del maíz, para la industria de alimentos, representando el 11% de las ventas y el 15% del EBITDA consolidado de la compañía a septiembre 2025 (9 meses). El segmento presentó una reducción de ventas del 3,3% respecto a 2024. El acuerdo de Joint Venture con Ingredion le brinda a Arcor una ventaja competitiva en innovación por la fortaleza en investigación y desarrollo de productos de su contraparte.

Riesgo del sector

El crecimiento del consumo comienza a desacelerar como resultado del estancamiento en los salarios reales y del crédito. La nueva canasta de consumo que surge de la recomposición está mostrando una desaceleración en el consumo. El estancamiento en el crecimiento de los ingresos estaría poniendo un techo al consumo discrecional, lo que estaría afectando los bienes durables en la medida que el crecimiento del crédito y las tasas de interés no acompañen. Las recientes bajas en las tasas de interés luego de las elecciones, de mantenerse así, podrían mejorar la liquidez general y una mejora en la actividad económica en el mediano plazo. La recuperación esperada del consumo de los hogares tendrá un impacto desigual dentro del sector con algunos subsectores mostrando un mayor dinamismo, mientras otros tendrán que transitar un camino más largo para regresar a los volúmenes previos al ajuste.

Las diferentes sendas de recuperación obedecen a cambios en las preferencias del consumidor frente a una recomposición de la canasta de consumo como resultado de la eliminación de los controles de precios y reducción de los subsidios a los servicios públicos.

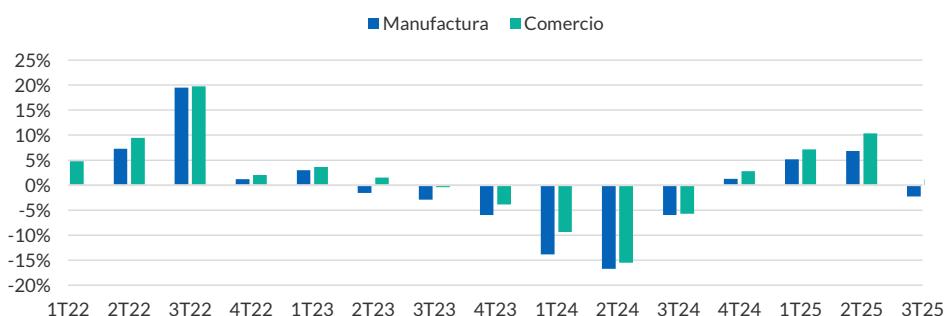
Índice de salarios reales registrados



Fuente: INDEC, FIX SCR

Los principales indicadores muestran cierto estancamiento de la actividad en el tercer trimestre de 2025, de manera interanual. Según el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), publicado por el INDEC, la actividad en la industria manufacturera muestra una caída interanual del 2,3% mientras que el comercio presentó una recuperación del 1% para el mismo período. Las expectativas de crecimiento económico, medido por el Producto Bruto Interno, se ubican en torno a 3,9% para 2025 y 3% para 2026, según el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) publicado por el BCRA.

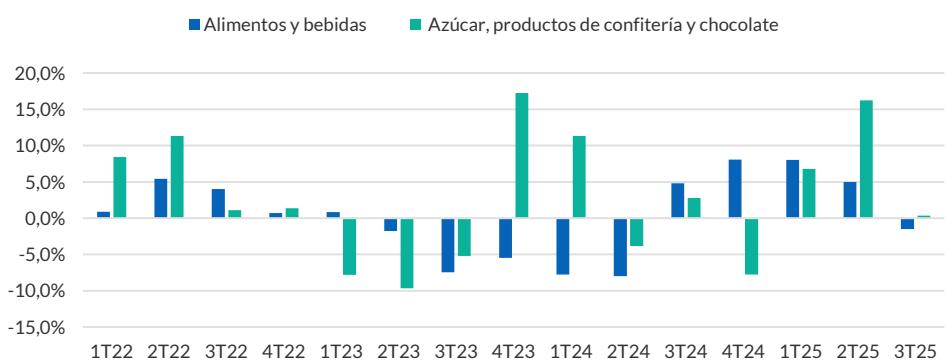
EMAE: Manufactura y Comercio



Fuente: INDEC, FIX SCR

La producción de Alimentos y Bebidas registró una contracción del 1,5% interanual al tercer trimestre de 2025, según el Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI) publicado por INDEC, luego de cuatro trimestres de expansión en torno al 6,5% promedio. Por su parte, la producción de Azúcar, productos de confitería y chocolate muestra un leve crecimiento del 0,4% al tercer trimestre de 2025 de manera interanual, aún en valores inferiores a 2022.

IPI: Alimentos y Bebidas, Azúcar, productos de confitería y chocolate



Fuente: INDEC, FIX SCR

Posición competitiva

Arcor es una compañía de alimentos líder en el mercado argentino. Entre sus principales competidores se encuentran jugadores internacionales como Mondelez, Nestlé, Bimbo y Unilever. Una de las principales ventajas competitivas que detenta la compañía es su cadena de distribución, integrada por distribuidores exclusivos con quienes la compañía posee una relación de largo plazo, que le permite llegar a más de 250.000 puntos de venta en Argentina, lo cual constituye una importante barrera de entrada para nuevos competidores.

Golosinas y Chocolates: Los principales competidores del segmento son Mondelez, Nestlé, Felfort, Lheritier, Ricolan (Brasil) y Costa (Chile).

Galletas: Sus principales competidores son: Mondelez, Nestlé, Costa (Chile), MD Branco y Bauducco (Brasil). La generación de fondos de esta unidad continúa concentrada en Argentina y, en menor medida en Chile.

Alimentos: Los principales competidores en esta unidad de negocio son Unilever y Molinos Rio de la Plata.

Agroindustria: Los competidores en este segmento son: Glucovil-Ledesma/Cargill, Glutal en la molienda húmeda, mientras que FyA Basile y Rivara compiten en la molienda seca.

Administración y Calidad de Accionistas

El Grupo Arcor S.A. (GASA) controla el 99,7% del capital accionario de la compañía. A su vez, GASA es controlada por accionistas locales. En 2021, se constituyó una nueva sociedad Arcor Alimentos Internacional S.L., domiciliada en España, con el objetivo de unificar bajo una única sociedad holding la tenencia de las acciones de las filiales del exterior. La sociedad holding es 100% propiedad de Arcor S.A.I.C.

Factores de Riesgo

Riesgo de descalce de moneda: La compañía mantiene el 69,1% de su deuda denominada en moneda extranjera a septiembre 2025, con una generación de fondos que se concentra en Argentina. Este riesgo es mitigado por el volumen de operación en el exterior y la porción de disponibilidades denominadas en moneda extranjera. A su vez, a septiembre 2025, Arcor cuenta con alrededor de USD 95 millones en contratos de compra a futuro de moneda, con vencimiento en diciembre 2025.

Variabilidad en los precios de commodities (cacao, el maíz y azúcar): Los precios de los productos en el sector son más estables que el precio de sus principales materias primas. Por lo que los márgenes de rentabilidad se encuentran expuestos a mayor volatilidad, comprimiéndose en momentos donde los precios de los commodities son altos y aumentando sensiblemente cuando estos se reducen. En Argentina, Arcor mitiga parte de este riesgo con su integración vertical que le asegura disponibilidad y calidad de ciertas materias primas clave (azúcar, glucosa, etc.), contribuyendo además a la optimización de su estructura de costos.

Riesgo de traslado de costos a precio: En el mercado local enfrenta el desafío de trasladar a precios los aumentos de costos dentro del entorno de apreciación del tipo de cambio que resta competitividad a sus exportaciones. Sin embargo, su posición de mercado y diversificación de la oferta de productos en los segmentos de Golosinas y Chocolates, Envases y Agroindustrial mitigaría el impacto en los márgenes.

Riesgo regulatorio: Regulaciones como la Ley de Etiquetado Frontal o prohibiciones específicas en determinados segmentos o mercados vinculado a productos con elevadas calorías y azúcares, en sus mercados de exportación pueden afectar la demanda del segmento Golosinas y Chocolates.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los principales factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Alimentos y Bebidas son la adecuada gestión de su cadena de valor y su trazabilidad, a fin de garantizar la calidad e inocuidad de los productos, el abastecimiento de insumos críticos para la producción, y evitar riesgos por prácticas no sustentables. Por lo cual,

se evaluarán las certificaciones y alianzas con proveedores en este sentido. A su vez, el sector se encuentra expuesto a los efectos del cambio climático, más específicamente por los riesgos físicos en forma directa o indirecta como consecuencia de eventos climáticos extremos (sequía, inundaciones, etc.) que puedan afectar la disponibilidad de insumos, los costos y rentabilidades. Es por ello, que se considerarán las acciones de adaptación y mitigación adoptadas para abordar los riesgos climáticos identificados. Por otro lado, se evaluará el sistema de gestión ambiental corporativa que incluye la gestión del packaging (metas de reducción del uso de plásticos, medición de huella de embalajes, etc.), política de gestión de residuos (reciclaje, economía circular, etc.) y la gestión de recursos como la energía y el agua (medidas para disminuir el consumo, eficiencia de los equipos, etc.).

Otro factor a evaluar en relación al Mercado y Normativas refiere a las nuevas tendencias de alimentación más saludable y el surgimiento de regulaciones en la gestión sostenible cuyo incumplimiento podría derivar en eventuales multas o requerir de inversiones para la adecuación de los productos. Los cambios en la demanda de los consumidores pueden impactar en la comercialización de productos, mientras que la diversificación de canales de distribución y logística permite mitigar en parte estos riesgos.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, incluyendo idoneidad, diversidad e independencia, los mecanismos de control y toma de decisiones. Asimismo, se evalúa la transparencia y divulgación de información y el establecimiento de objetivos en términos de la gestión de factores ESG, así como los incentivos del directorio y la alta gerencia a cumplirlos.

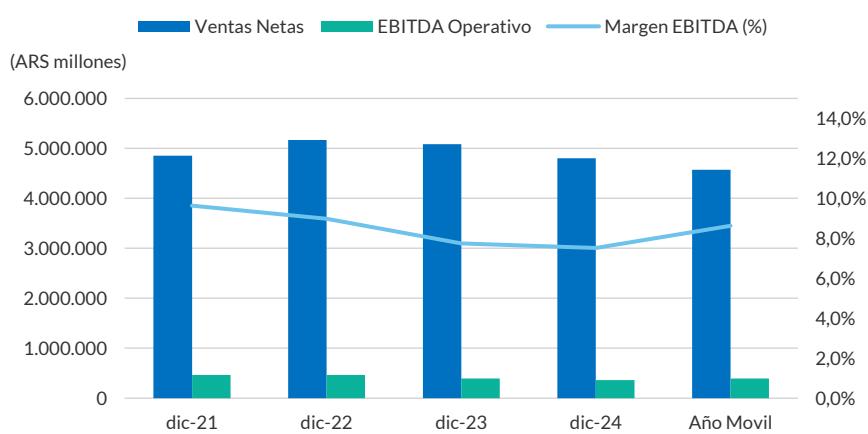
Por su parte, Arcor en particular viene trabajando en temas de Sustentabilidad hace más de 10 años donde es un referente con Reportes de Sustentabilidad publicados anuales, numerosas certificaciones, etc. que le permiten a la compañía diferenciarse positivamente en el sector. El segmento de golosinas y chocolates presenta el mayor desafío de la compañía, mientras que la incorporación de Ingredion y su integración vertical son elementos positivos.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Las ventas de Arcor retrocedieron un 4,9% medido en moneda constante a septiembre 2025 (año móvil) con respecto al cierre de 2024, alcanzando los \$ 4.570.101 millones, mientras que generó EBITDA por \$ 394.080 millones que representa un margen de 8,62% con respecto a las ventas. El buen desempeño relativo de la compañía con respecto a la caída de la producción industrial de azúcar, productos de confitería y chocolates proviene de la sólida posición de mercado en Argentina, las operaciones en el exterior, así como por el impulso del segmento agroindustrial de la compañía, en especial a partir del Joint Venture con Ingredion. FIX espera que, en adelante, la rentabilidad de la compañía se ubique en torno a un margen EBITDA promedio de 9%.

Evolución Ventas - EBITDA



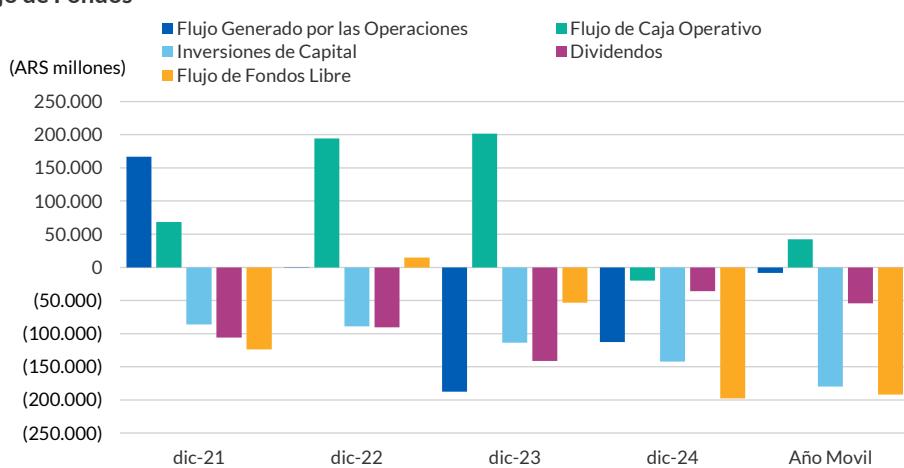
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

La compañía registró un Flujo Generado en Operaciones (FGO) negativo de \$ 8.420 millones (USD 9,2 millones), a septiembre 2025 (año móvil). Luego de una variación positiva del capital de trabajo por \$ 50.865 millones (USD 39,3 millones), el Flujo de Caja Operativo (FCO) resultó positivo en \$ 42.445 millones (USD 30,1 millones). En tanto, Arcor mostró un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo de \$191.829 millones (USD 146,4 millones), con un nivel de inversiones de capital que se mantuvo en torno a 3,9% de las ventas (superior al promedio de los últimos 4 años).

FIX espera que la compañía presente FFL positivos a neutros por la capacidad de generar FCO positivos, por no requerir inversiones de capital significativas en los próximos años y mantenga sin cambios la política de dividendos.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

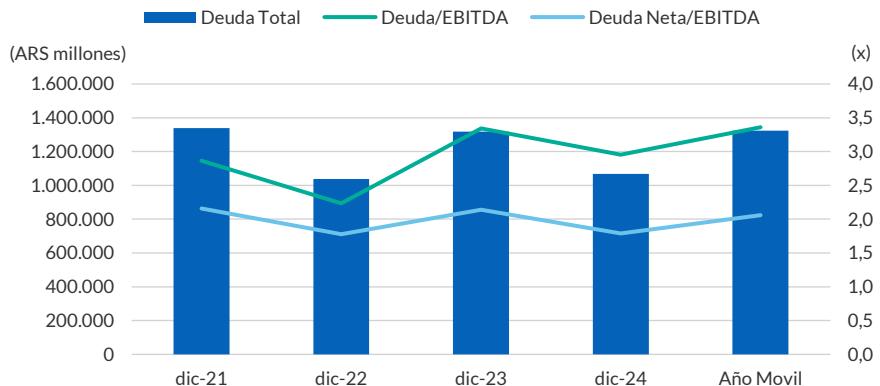
Liquidez y Estructura de Capital

La estructura de capital mostró un descenso en el endeudamiento en los últimos 5 años, teniendo en cuenta el importante desapalancamiento realizado a partir de 2020. A septiembre 2025 (año móvil), el ratio de Deuda Total / EBITDA se ubicó en 3,36x y, si se considera los niveles de caja, el ratio de Deuda Neta Total / EBITDA se ubica en 2,06x.

A septiembre 2025, el total de la deuda alcanzó \$ 1.323.899 (USD 969 millones) con un perfil de vencimiento con el 47,7% del total venciendo a corto plazo, lo que señala una menor concentración de vencimientos frente a 2024 (73,7%). La composición de deuda, a septiembre 2025, muestra una concentración en moneda extranjera que se ubicó en 69,1%.

FIX espera que Arcor mantenga niveles de apalancamiento cercanos a 2,0x, según el ratio Deuda Neta / EBITDA, así como se mantenga la elevada participación de deuda en moneda extranjera, con vencimiento a largo plazo como en el caso de la Obligación Negociable Clase 18.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La caja y equivalentes de Arcor proporciona una posición de liquidez que cubre en 0,81x la deuda de corto plazo a septiembre 2025, superior a la cobertura de 0,53x que evidenció al cierre de 2024. Añadiendo el EBITDA del período a la caja y equivalentes la cobertura se ubica en 1,4x.

Liquidez - Arcor S.A.I.C. Ord

ARS millones	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Año Móvil
EBITDA Operativo	467.551	464.089	394.281	361.217	394.080
Flujo generado por las Operaciones (FFO)	166.618	99	(187.749)	(112.849)	(8.420)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(123.757)	14.517	(53.322)	(197.674)	(191.829)
Caja e Inversiones Corrientes	329.593	211.757	475.213	422.235	513.407
Deuda Corto Plazo	403.128	547.111	524.819	787.009	631.440
Deuda Largo Plazo	935.527	489.712	793.669	280.766	692.459

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	1,2	0,8	0,8	0,5	0,6
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	2,0	1,2	1,7	1,0	1,4
(FFO + Disponibilidades) / Deuda CP	1,2	0,4	0,5	0,4	0,8
(FFL + Disponibilidades) / Deuda CP	0,5	0,4	0,8	0,3	0,5
Deuda Total / LTM EBITDA	2,9	2,2	3,3	3,0	3,4

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

La compañía detenta una fuerte flexibilidad financiera con un probado acceso a los mercados de crédito local e internacional. Adicionalmente, la empresa ha mostrado un elevado acceso al mercado bancario en los diferentes países donde opera, principalmente, en Chile y Brasil.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Arcor S.A.I.C.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)						
Normas Contables	NIIF						
Año	sep-25	sep-25	2024	2023	2022	2021	2020
Período	Año Móvil	9 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	394.080	318.559	361.217	394.281	464.089	467.551	545.942
EBITDAR Operativo	394.080	318.559	361.217	394.281	464.089	467.551	545.942
Margen de EBITDA	8,6	9,1	7,5	7,8	9,0	9,6	12,7
Margen de EBITDAR	8,6	9,1	7,5	7,8	9,0	9,6	12,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(4,2)	(3,4)	(4,1)	(1,0)	0,3	(2,6)	4,7
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,9	1,3	0,5	0,4	1,0	2,1	3,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,9	4,1	1,5	1,2	2,3	3,0	5,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,9	4,1	1,5	1,2	2,3	3,0	5,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,6	0,3	0,5	0,6	0,8	1,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,9	0,6	0,3	0,5	0,6	0,8	1,1
FGO / Cargos Fijos	0,9	1,3	0,5	0,4	1,0	2,1	3,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	0,0	0,3	0,3	0,1	0,6
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	10,5	9,6	7,9	9,6	5,0	4,1	4,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,4	3,1	3,0	3,3	2,2	2,9	2,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,1	1,9	1,8	2,1	1,8	2,2	2,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,4	3,1	3,0	3,3	2,2	2,9	2,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,1	1,9	1,8	2,1	1,8	2,2	2,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	47,7	47,7	73,7	39,8	52,8	30,1	25,0
Balance							
Total Activos	4.213.716	4.213.716	3.766.055	4.498.232	3.744.378	3.838.783	3.665.041
Caja e Inversiones Corrientes	513.407	513.407	422.235	475.213	211.757	329.593	353.735
Deuda Corto Plazo	631.440	631.440	787.009	524.819	547.111	403.128	388.273
Deuda Largo Plazo	692.459	692.459	280.766	793.669	489.712	935.527	1.162.123
Deuda Total	1.323.899	1.323.899	1.067.775	1.318.487	1.036.823	1.338.655	1.550.396
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.323.899	1.323.899	1.067.775	1.318.487	1.036.823	1.338.655	1.550.396
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.323.899	1.323.899	1.067.775	1.318.487	1.036.823	1.338.655	1.550.396
Total Patrimonio	1.530.717	1.530.717	1.396.102	1.495.384	1.299.683	1.173.780	1.062.888
Total Capital Ajustado	2.854.616	2.854.616	2.463.877	2.813.871	2.336.506	2.512.435	2.613.284

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(8.420)	24.795	(112.849)	(187.749)	99	166.618	258.186
Variación del Capital de Trabajo	50.865	31.638	93.036	389.432	194.148	(98.343)	62.300
Flujo de Caja Operativo (FCO)	42.445	56.433	(19.813)	201.683	194.247	68.274	320.486
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(179.805)	(132.997)	(142.099)	(113.621)	(89.142)	(86.104)	(66.412)
Dividendos	(54.468)	(44.498)	(35.762)	(141.384)	(90.588)	(105.927)	(51.934)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(191.829)	(121.062)	(197.674)	(53.322)	14.517	(123.757)	202.139
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	17.842	16.053	4.636	5.731	1.544	1.983	1.741
Otras Inversiones, Neto	6.497	(10.524)	(80.722)	(195.930)	(7.452)	(8.619)	(7.397)
Variación Neta de Deuda	225.721	147.726	362.320	297.868	(35.337)	187.894	(169.742)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	(4.562)	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(21.847)	(34.188)	(25.379)	(5.406)
Variación de Caja	58.231	32.193	88.560	32.499	(60.916)	27.561	21.334

Estado de Resultados

Ventas Netas	4.570.101	3.509.495	4.805.048	5.086.814	5.169.997	4.852.448	4.304.684
Variación de Ventas (%)	(4,9)	(6,3)	(5,5)	(1,6)	6,5	12,7	(3,5)
EBIT Operativo	286.524	237.574	255.215	287.304	350.923	355.208	441.667
Intereses Financieros Brutos	134.781	78.458	248.832	324.630	205.235	156.220	97.793
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	100.070	97.772	376.808	69.193	292.628	320.908	132.338

(*) Moneda constante a septiembre 2025

Anexo II. Glosario

- BCRA: Banco Central de la República Argentina.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Commodities: Bienes transables
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Covenants: Compromisos de hacer o de no hacer.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina
- Joint Venture: Asociación estratégica.
- LTV (Loan-to-Value): Valor de mercado de la deuda financiera sobre el valor de mercado de los activos fijos.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligación Negociable Clase 18

Monto Emisión:	USD 265.427.742.
Moneda de Emisión:	Dólar estadounidense.
Fecha de Emisión:	9 de noviembre de 2022.
Fecha de Vencimiento:	9 de octubre de 2027.
Amortización de Capital:	14,285% en octubre 2024, 14,285% en abril 2025, 14,285% en octubre 2025, 14,285% en abril 2026, 14,285% en octubre 2026, 14,285% en abril 2027 y 14,29% en octubre 2027.
Intereses:	Tasa fija de 8,25% anual en forma semestral.
Destino de los fondos	La Compañía no recibirá fondos en efectivo procedentes de la Oferta de Canje. La emisión de las Nuevas Obligaciones Negociables se realiza para refinanciar la deuda de la Compañía de conformidad con el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Condición de participación mínima	La consumación de la Oferta de Canje está condicionada, entre otras condiciones, a la presentación válida en la Oferta de Canje de USD 350 millones o más del monto de capital total en circulación de Obligaciones Negociables Existentes.

Obligación Negociable Clase 26

Monto Emisión:	USD 68.415.046
Moneda de Emisión:	Dólares
Moneda de Pago:	Dólares
Fecha de Emisión:	9 de mayo de 2025
Fecha de Vencimiento:	9 de mayo de 2027
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables Clase 26 serán amortizadas en un único pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Las Obligaciones Negociables Clase 26 devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa fija del 6,75% nominal anual.

Destino de los fondos

La Emisora destinará el producido proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, de conformidad con los requisitos del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en la Argentina, ya sea total o parcialmente, para uno o más de los destinos que se detallan a continuación: (i) Repago y/o refinanciación de deudas existentes, sean bancarias o representadas por valores negociables y/o a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados; (ii) Inversión en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, y a integración de capital de trabajo en la Argentina, Inversiones en activos físicos situados en la República Argentina comprenden inversiones en terrenos, plantas y edificios, líneas de producción, equipamiento de plantas de producción de golosinas y chocolates, packaging y alimentos en general, materiales y equipos en depósito, muebles y útiles e instalaciones, equipos de distribución comercialización, entre otros; y/o (iii) integración de capital de trabajo en la República Argentina. Capital de trabajo comprende todos aquellos conceptos que afectan los activos y pasivos de corto plazo tales como la compra de bienes de cambio, el pago a proveedores vinculados a la operación/actividad de la Compañía y el pago de remuneraciones al personal.

Obligación Negociable Clase 27

Monto Emisión:	\$ 33.329.185.012
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	9 de mayo de 2025
Fecha de Vencimiento:	9 de mayo de 2026
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables Clase 27 serán amortizadas en un único pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Las Obligaciones Negociables Clase 27 en circulación devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa variable anual que será equivalente a la suma de (a) la Tasa TAMAR privada más (b) el Margen Aplicable de 2,74%
Destino de los fondos	La Emisora destinará el producido proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, de conformidad con los requisitos del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en la Argentina, ya sea total o parcialmente, para uno o más de los destinos que se detallan a continuación: (i) Repago y/o refinanciación de deudas existentes, sean bancarias o representadas por valores negociables y/o a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Emisora, a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados; (ii) Inversión en activos físicos y/o bienes de capital situados en el país, y a integración de capital de trabajo en la Argentina. Inversiones en activos físicos situados en la República Argentina comprenden inversiones en terrenos, plantas y edificios, líneas de producción, equipamiento de plantas de producción de golosinas y chocolates, packaging y alimentos en general, materiales y equipos en depósito, muebles y útiles e instalaciones, equipos de distribución comercialización, entre otros; y/o (iii) integración de capital de trabajo en la República Argentina. Capital de trabajo comprende todos aquellos conceptos que afectan los activos y pasivos de corto plazo tales como la compra de bienes de cambio, el pago a proveedores vinculados a la operación/actividad de la Compañía y el pago de remuneraciones al personal.

Obligación Negociable Clase 3

Monto Emisión:	Las Obligaciones Negociables Clase 3 podrán ser emitidas por un valor nominal de hasta \$40.000.000.000, ampliable hasta \$80.000.000.000.
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Moneda de Pago:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	El día en que se cumplan 12 meses contados desde la Fecha de Emisión.
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables Clase 3 serán amortizadas en un único pago en la Fecha de Vencimiento de la Clase 3.
Intereses:	Las Obligaciones Negociables Clase 3 en circulación devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa variable anual que será equivalente a la suma de (a) la Tasa TAMAR privada más (b) el Margen Aplicable a definir.
Destino de los fondos	La Emisora destinará el producido proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, de conformidad con los requisitos del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en la Argentina, ya sea total o parcialmente, para uno o más de los destinos que se detallan a continuación: (1) Repago y/o refinanciación de deudas bancarias de corto plazo; y/o (2) Integración de capital de trabajo en la República Argentina en tanto existan fondos netos provenientes de la emisión que excedan la aplicación señalada en el apartado (1). Capital de trabajo comprende todos aquellos conceptos que afectan los activos y pasivos de corto plazo tales como la compra de bienes de cambio, el pago a proveedores vinculados a la operación/actividad de la Compañía y el pago de remuneraciones al personal, en tanto los fondos netos provenientes de la emisión superen la suma antes indicada.

Anexo III. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNA 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 diciembre de 2025**, confirmó* en **Categoría AAA(arg) Perspectiva Estable** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Arcor S.A.I.C. (Arcor)**, así como a las siguientes Obligaciones Negociables emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 18 por U\$S 265 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 26 por hasta U\$S 30 millones, ampliable hasta U\$S 100 millones en conjunto con las Obligaciones Negociables Clase 27.

Además, el mismo Consejo confirmó en la **Categoría A1+(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo. Asimismo, confirmó* la misma calificación a la siguiente Obligación Negociable emitida por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 27 por hasta U\$S 30 millones, ampliable hasta U\$S 100 millones en conjunto con las Obligaciones Negociables Clase 26.

Asimismo, asignó en la **Categoría A1+(arg)** a las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta \$ 40.000 millones, ampliable hasta \$ 80.000 millones.

Categoría AAA(arg): "A" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Categoría A1(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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 nacionales 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 agrega "(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. 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

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 calificación se determinó en base a la siguiente información:

- Balances anuales consolidados auditados hasta el 31-12-2024 (12 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Balances trimestrales consolidados hasta el 30-09-2025 (9 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Programas de obligaciones negociables disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplementos de precio de las ON vigentes disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento borrador de la Obligación Negociable Clase 3, provisto por el emisor.

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 TAMBÉN 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 LÍDER 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. lleva 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 disseminación 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 impresa.