

Angel Estrada y Cia S.A. (AESA)

Asignación de calificación: FIX (afiliada a Fitch Ratings) - en adelante FIX- confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de AESA y de las Obligaciones Negociables (ON) de largo plazo vigentes en la categoría A(arg) Perspectiva Estable. Asimismo, confirmó la calificación de emisor de corto plazo y de las ON de corto plazo vigentes en categoría A1(arg) y asignó en la misma categoría a la calificación de las ON Clase 16 a ser emitidas. Los fundamentos de la calificación destacan la mejora de su perfil financiero con holgada liquidez y bajo endeudamiento, manteniendo buenos márgenes de rentabilidad con un adecuado traspaso a precios de sus costos. La calificación no incorpora un agresivo crecimiento de las operaciones de agro sin flujos asociados.

Recuperación de márgenes a pesar de la caída de ingresos: A marzo 2024 (9 meses) las ventas de la compañía fueron de \$ 37.407 millones con una caída del 5,9% en relación con el mismo periodo de 2023. El EBITDA al cierre de marzo 2024, fue de \$ 8.833 millones con un margen de 23,5%. Las exportaciones son menores al 1% de los ingresos. La compañía comercializó unas 6.596 toneladas de papel un 16% menos que a marzo 2023, aunque esa materia prima había sido comprada en forma anticipada garantizando precios estables, en tanto las ventas además de tener listas de precio actualizadas, se focalizaron también en algunos productos premium lo que explica el margen logrado en el tercer trimestre del ejercicio fiscal.

Exposición a precios de materia prima y concentración en un proveedor: AESA es una convertidora de papel no contando con integración vertical. La compañía está expuesta a las variaciones de precio de su materia prima (papel) con márgenes volátiles. Asimismo también está expuesta a un riesgo de concentración siendo un solo proveedor que concentra aproximadamente 45% de las compras de materia prima, que es Celulosa Argentina calificada por FIX en la categoría BBB+(arg)/Perspectiva Estable, que implica una mayor volatilidad de sus márgenes, si bien existe un proveedor alternativo "Ledesma" también calificado por FIX en la categoría AA-(arg)/Perspectiva Estable, que es a la vez competidor directo con una participación del 42% del mercado. En el pasado AESA intentó mitigar la volatilidad de márgenes a través de grandes compras de materia prima en forma anticipada, sin embargo, no es la práctica actual.

Negocio maduro y alta participación de mercado: AESA presenta una generación de fondos estable, pero estacional, que se basa en el alto reconocimiento de su marca, y su alta participación en el mercado en torno al 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.

Ingresos y Endeudamiento cíclico: AESA presenta una fuerte estacionalidad de sus ingresos concentrados entre el segundo y tercer trimestre del ejercicio fiscal (diciembre-marzo) en tanto en los subsiguientes trimestres su requerimiento de fondos se incrementa para poder realizar el mantenimiento de planta, las compras de materia prima y las etapas de producción para encarar las ventas en los meses mencionados. A marzo 2024, la deuda total ascendía a \$ 1.944 millones, de los cuales \$ 1.725 millones correspondían a la deuda de corto plazo. La deuda total se compone de ONs. por \$ 1.242 millones (64% de la deuda total) y el resto por préstamos bancarios. AESA muestra una holgada liquidez con disponibilidades cubriendo la deuda de corto plazo por 2,7x y las disponibilidades más ebitda cubriendo en 5,1x la deuda de corto plazo. La deuda total/EBITDA al año móvil a marzo 2024, se ubicó en 0,2x y las coberturas de intereses por EBITDA en 1,5x.

Informe Integral

Calificaciones

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

Perspectiva Estable

Emisor de Corto Plazo A1(arg)
 ON Clase 13 A1(arg)
 ON Clase 16 A1(arg)

Resumen Financiero

Angel Estrada y Cia S.A.

Consolidado	31/03/2024	30/06/2023
(\$ millones constantes a marzo 2024)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	44.013	44.891
Deuda Financiera	1.944	4.552
Ingresos	44.606	46.953
EBITDA	7.810	6.598
EBITDA (%)	17,5	14,1
Deuda Total / EBITDA(x)	0,2	0,7
Deuda Neta Total/ EBITDA (x)	-0,3	-0,1
EBITDA / Intereses (x)	1,5	1,3

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023

Analistas

Analista Principal
 Hernan Lucchini
 Analista
hernan.lucchini@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 una significativa caída de la demanda, desmejoras fuertes en las coberturas de intereses o un agresivo crecimiento en el segmento agro. Por otra parte, mayor transparencia financiera en futuros negocios (agro), continua y holgada liquidez con Flujo de Fondos Libres (FFL) positivos, podrían derivar en una suba de la calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Holgada liquidez: A marzo 2024 AESA muestra una holgada liquidez con una deuda total por \$ 1.944 millones con perfil de vencimientos en el corto plazo por el 89% de la deuda total con coberturas de caja sobre deuda de corto y largo plazo en el orden de 2.3x

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. La principal característica del negocio es la fuerte estacionalidad del mismo por el tipo de productos mencionados que comercializa. Habitualmente, concentra, aproximadamente, el 65% de sus ventas en los meses de noviembre a febrero.

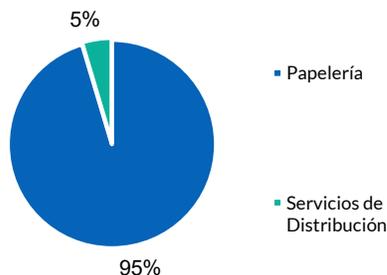
El segmento papelería es la principal fuente de ingresos de la compañía y comprende la fabricación y comercialización de artículos de papelería escolar y comercial. Para ello cuenta con una planta de 12.000 m² en el parque industrial de la ciudad de La Rioja con una capacidad de 12.000 toneladas de conversión de materiales. La comercialización de esos productos se hace a través de clientes mayoristas, minoristas y supermercados. Su actividad logística relacionada con insumos terminados se concentra en el centro de distribución sito en la localidad de Esteban Echeverría, provincia de Buenos Aires, que permite abastecer los pedidos de los mencionados clientes.

A marzo 2024, la capacidad de utilización de planta se ubica en 72% en los meses subsiguientes que demandan menor volumen de producción se hacen las tareas de parada de planta para mantenimiento.

El segmento servicios de distribución, operaciones de logística, almacenamiento, acopio y distribución de mercaderías de terceros realizadas en y desde el Centro de Distribución de la Compañía, ubicado en el partido de Esteban Echeverría, Provincia de Buenos Aires. Existen contratos de servicios que se negocian en forma trimestral.

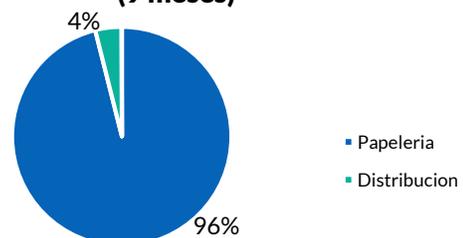
La distribución se efectiviza a través de la contratación de fletes de terceros.

Ingresos por Segmento Jun 23



Fuente: Información de la compañía, Fix SCR

Ingresos por segmentos Marzo 2024 (9 meses)



Fuente: Datos de la empresa, FIX Scr

Operaciones

Papelería escolar y comercial (96% de los ingresos a marzo 2024)

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

Debido a la estacionalidad de las ventas, con una concentración del 50% entre diciembre y marzo, la compañía presenta picos de producción hacia la segunda mitad del año. En el ejercicio junio 2023 las toneladas vendidas de papel presentaron un incremento interanual del 12,6%, tuvieron un record de 13.000 toneladas. A marzo 2024, se habían vendido 6.596 toneladas de papel que representa una caída del volumen respecto de marzo 2023 del 16%.

AESA realiza la conversión de papel en el parque industrial ubicado en la provincia 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 ronda en torno al 1,0% de las ventas totales de este segmento siendo los principales destinos Estados Unidos de Norteamérica 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, que representa aproximadamente más del 50 % 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.

Unidad de Negocio de Distribución (4% de los ingresos a marzo 2024)

AESA además de distribuir sus productos a lo largo del país, presta un servicio de distribución y logística a terceros. Algunos de sus clientes tienen similitudes con la actividad principal de AESA, por lo que el destino de la mercadería suele ser coincidente. Existen otros clientes que simplemente utilizan el servicio de almacenaje y la logística de transporte provista por AESA a través de la contratación de transportistas que no pertenecen a la empresa. 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 4% de los ingresos 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, la materia prima (papel), representa más del 50%. La provisión de papel es cubierta en alrededor de un 45% por Celulosa Argentina. Los SGA son el 24% de los ingresos y dentro de estos gastos los de mayor relevancia son el costo de mano de obra (16%) y los fletes (17%)

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.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los principales factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de la Industria incluyen un adecuado Sistema de Gestión Ambiental y Social vinculado a las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) directas e indirectas en toda su cadena de valor, el uso de energía (intensidad, eficiencia e incorporación de uso de fuentes renovables de energía, etc.), control de la calidad del aire y efluentes y el tratamiento de residuos y materiales peligrosos. Se analiza cómo se gestionan los recursos naturales y demás insumos para los procesos productivos, como el agua (con especial énfasis en zonas de stress hídrico). Dependiendo el tipo de industria, se considera el riesgo climático en la disponibilidad de los insumos en la cadena de valor, así como la trazabilidad en términos de materia prima sensible para identificar potenciales impactos en la biodiversidad.

A su vez, se evalúa la gestión del riesgo de incidentes críticos y las políticas laborales que incluyan condiciones de contratación y medidas de seguridad adoptadas en los procesos productivos. También se considera el cumplimiento de normativas y leyes pertinentes al sector industrial, respecto a habilitaciones y adecuadas condiciones laborales, incluyendo la capacitación y los niveles de rotación.

También resulta material para el crédito los riesgos y oportunidades derivados de potenciales cambios en la demanda derivados de una mayor digitalización o hacia una mayor demanda de procesos productivos con tecnologías eficientes y productos sustentables (packaging, reciclables, menor contenido de materiales plásticos, y/o sustentables, etc.), nuevos canales de comercialización y consumidores, así como por nuevas regulaciones y condiciones de producción.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la independencia del directorio, su compromiso con la sustentabilidad, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y la trayectoria de la compañía. También resulta significativo el reporte y seguimiento frecuente de métricas de gestión ESG y la comunicación transparente con los inversores y partes interesadas. Se consideran las emisiones de Bonos Temáticos o préstamos vinculados a proyectos con impacto ambiental y/o social positivo o vinculados a KPIs que mejoran la sustentabilidad del emisor.

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.

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 su principal competidor en el sector (Ledema, AA-(arg)/Perspectiva estable), 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. En el pasado, una mitigación del riesgo de variación de precios se constituía a partir de las compras anticipadas a su principal proveedor, Celulosa Argentina. Esta política no ha sido continuada durante el ejercicio actual, dando preferencia a la liquidez de la compañía.

Concentración de proveedores de papel: AESA, se encuentra expuesto a una elevada concentración de proveedores ya que, en promedio, las compras a Celulosa Argentina concentran aproximadamente el 45% de las compras totales.

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 estables en términos reales a través del ciclo debido a una relativa inelasticidad en la demanda que se encuentra influenciada por el crecimiento poblacional y la matrícula escolar. En el ejercicio junio 2023 las toneladas vendidas de papel presentaron un incremento interanual del 12,6%, superando los niveles de los últimos 5 años

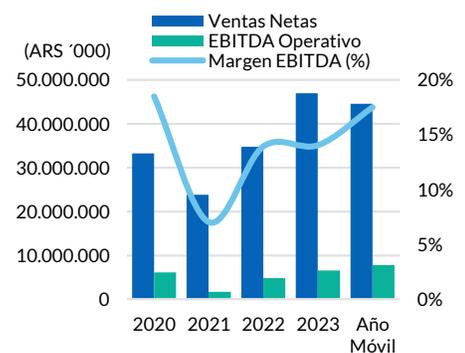
A marzo 2024 (9 meses), las ventas de la compañía fueron de \$ 37.407 millones con una caída del 5,9% en relación con mismo periodo de 2023. El EBITDA del periodo totalizó \$ 8.883 millones con un margen de 23,6% (a marzo 2023, el EBITDA totalizaba \$ 7.621 millones y el margen era de 19,2%). Las exportaciones son menores al 1% de los ingresos. La compañía comercializó unas 6.596 toneladas de papel, un 16% menos que a marzo 2023, aunque esa materia prima había sido comprada a precios menores a los usuales y las ventas además de tener listas de precio actualizadas, se focalizaron también en algunos productos premium lo que explica el margen logrado en el tercer trimestre del ejercicio fiscal.

Hacia adelante, FIX estima que AESA mantendrá volúmenes de ventas en el orden de 8.500 toneladas anuales, y que los márgenes de rentabilidad se estabilizaran en torno al 12%

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

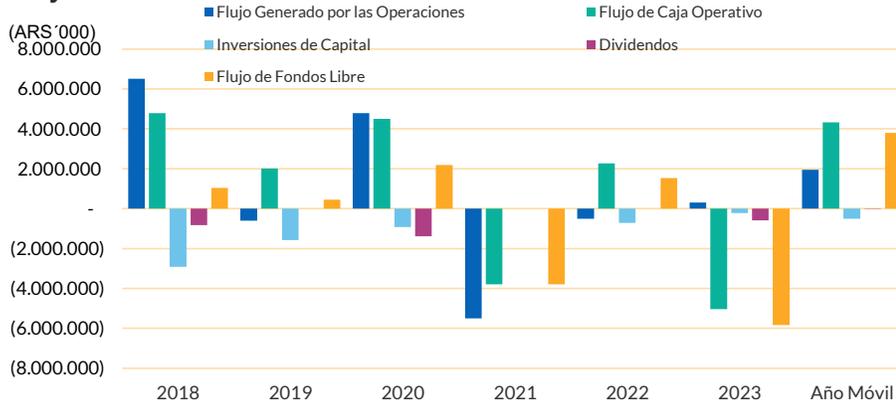
Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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.

Flujo de Fondos



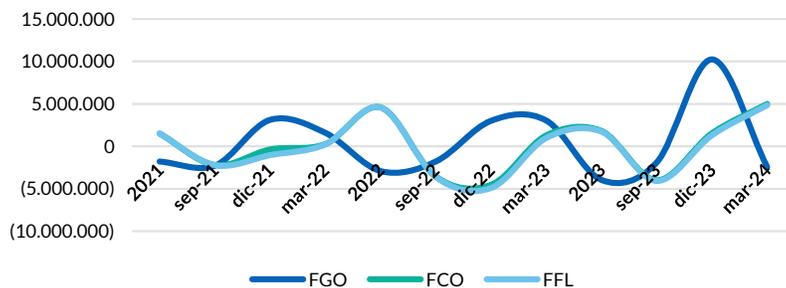
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A marzo 2024 (9 meses), la compañía generó flujo de caja operativo (FGO) positivo por \$5.902 millones, en tanto que las necesidades de capital de trabajo fueron de \$ 3.378 millones y los requerimientos de capex fueron de \$ 439 millones. El flujo de fondos libre fue positivo en \$ 2.085 millones.

Hacia adelante, FIX estima que los flujos generados por las operaciones (FGO) serán positivos, no obstante, tanto el flujo operativo, al igual que los flujos libres de fondos se mostrarán volátiles, por las necesidades de capital de trabajo. El cierre fiscal (junio) concentra los dos trimestres de menor nivel de actividad e ingresos en tanto requiere mayor necesidad de capital de trabajo para paradas y mantenimiento de planta, compras de materia prima (papel) y el reinicio de la producción que luego será vendida entre los meses de diciembre y marzo.

En función de la estacionalidad de la empresa sus flujos trimestrales presentan una estructura volátil con picos positivos durante el periodo de estacionalidad mayor de los ingresos que comprende el periodo de diciembre a marzo.

Evolucion trimestral de los flujos



Estructura de capital

A marzo 2024, la deuda total ascendía a \$ 1.944 millones, de los cuales \$ 1.725 millones correspondían a deuda de corto plazo. La deuda total se compone de ONs por \$ 1,242 millones (64% de la deuda total) y el resto por préstamos bancarios. AESA muestra una holgada liquidez con disponibilidades cubriendo la deuda de corto plazo por 2,68x y las disponibilidades + ebitda cubriendo en 5,1x la deuda de corto plazo.

La deuda total/ebitda al año móvil a marzo 2024, se ubicó en 0,2x y las coberturas de intereses por EBITDA en 1,5x.

Deuda Total y Ratios de Endeudamiento

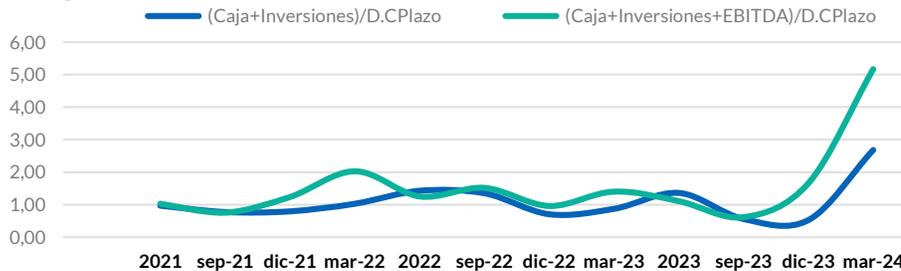
ARS '000	2020	2021	2022	2023	Año Móvil
Deuda Total	7.877.661	9.967.144	9.077.739	4.552.404	1.943.817
Deuda/EBITDA	1,3	5,9	1,9	0,7	0,2
Deuda Neta/EBITDA	(0,4)	0,3	(0,8)	(0,1)	(0,3)

FIX estima que AESA incrementara su endeudamiento a través del mercado de capitales manteniendo ratios de Deuda/EBITDA en torno a 1,2x. El mayor endeudamiento responde a la necesidad estacional de financiamiento de mantenimiento de planta, compras de materia prima y gastos de producción.

Liquidez

Al cierre de marzo 2024 AESA contaba con holgada liquidez, las disponibilidades cubrían 2,7x la deuda de corto plazo, y las disponibilidades más EBITDA otorgaban una cobertura de 5,1x de la deuda de corto plazo. Considerando la estacionalidad de la compañía, se muestra la evolución de la liquidez en forma trimestral que ha mostrado un comportamiento creciente a lo largo de los trimestres analizados.

Liquidez Trimestral

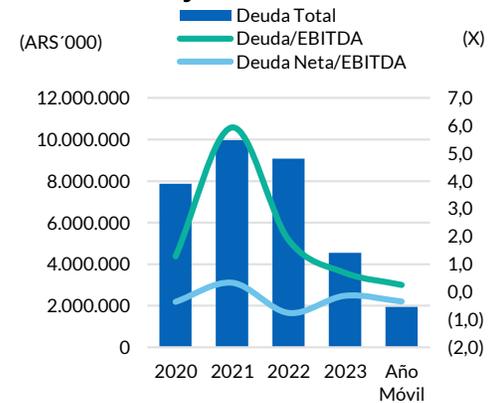


Hacia adelante FIX estima que AESA continuara manteniendo holgados niveles de liquidez con caja+inversiones corrientes cubriendo la deuda de corto plazo en un rango proyectado promedio superior a 1x.

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que AESA posee una adecuada flexibilidad financiera con acceso a préstamos de entidades bancarias y acceso al mercado de capitales desde hace aproximadamente 15 años. Al 30 de abril de 2024, AESA contaba con caja y equivalentes por \$ 3.847 millones y deuda bancaria y financiera por \$ 1.640 millones en una relación de cobertura de deuda total por caja de 2,34x. La compañía posee líneas bancarias disponibles a marzo 2024 con más de 10 entidades financieras y Sociedades de Garantía Recíproca (SGR).

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I Resumen Financiero

Resumen Financiero - Ángel Estrada S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)						
Normas Contables	NIIF						
Año	Año Móvil	mar-24	2023	2022	2021	2020	2019
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	7.810.249	8.833.033	6.598.235	4.855.298	1.680.513	6.158.009	6.571.713
EBITDAR Operativo	7.810.249	8.833.033	6.598.235	4.855.298	1.680.513	6.158.009	6.571.713
Margen de EBITDA	17,5	23,6	14,1	14,0	7,0	18,5	18,0
Margen de EBITDAR	17,5	23,6	14,1	14,0	7,0	18,5	18,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	8,5	5,6	(12,4)	4,4	(15,9)	6,6	1,2
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	2,4	1,1	0,9	(0,4)	2,7	0,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,5	2,1	1,3	1,4	0,4	2,2	1,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,5	2,1	1,3	1,4	0,4	2,2	1,5
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	1,6	0,7	0,4	0,1	0,6	0,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,1	1,5	0,7	0,4	0,1	0,6	0,7
FGO / Cargos Fijos	1,4	2,4	1,1	0,9	(0,4)	2,7	0,9
FFL / Servicio de Deuda	1,3	1,1	(0,1)	0,4	0,0	0,5	0,5
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	0,3	0,1	0,9	3,0	(6,3)	1,0	1,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,2	0,2	0,7	1,9	5,9	1,3	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,8)	0,3	(0,4)	0,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,2	0,2	0,7	1,9	5,9	1,3	0,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,8)	0,3	(0,4)	0,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	164,7	187,9	76,3	57,6	37,7	39,8	52,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	88,7	88,7	88,7	98,5	97,7	92,0	80,3
Balance							
Total Activos	44.013.437	44.013.437	44.890.821	47.793.167	39.594.484	47.665.992	40.308.930
Caja e Inversiones Corrientes	4.617.784	4.617.784	5.483.083	12.746.111	9.417.258	10.101.364	5.585.343
Deuda Corto Plazo	1.724.733	1.724.733	4.038.844	8.939.834	9.738.809	7.248.081	4.880.517
Deuda Largo Plazo	219.084	219.084	513.560	137.906	228.334	629.580	1.197.687
Deuda Total	1.943.817	1.943.817	4.552.404	9.077.739	9.967.144	7.877.661	6.078.204
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.943.817	1.943.817	4.552.404	9.077.739	9.967.144	7.877.661	6.078.204
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.943.817	1.943.817	4.552.404	9.077.739	9.967.144	7.877.661	6.078.204
Total Patrimonio	27.690.522	27.690.522	23.357.107	22.875.471	18.671.576	25.385.441	23.282.474

Total Capital Ajustado	29.634.340	29.634.340	27.909.511	31.953.211	28.638.720	33.263.102	29.360.679
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.951.395	5.902.561	299.885	(507.399)	(5.496.614)	4.779.628	(608.617)
Variación del Capital de Trabajo	2.366.823	(3.378.375)	(5.336.811)	2.771.257	1.696.812	(283.631)	2.628.792
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.318.218	2.524.186	(5.036.926)	2.263.858	(3.799.801)	4.495.996	2.020.175
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(512.655)	(439.156)	(219.486)	(721.924)	0	(921.773)	(1.572.821)
Dividendos	(2)	0	(581.520)	0	0	(1.388.609)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	3.805.561	2.085.029	(5.837.932)	1.541.934	(3.799.801)	2.185.615	447.354
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	2.659.108	1.699.910	6.093.657	(3.325.030)	(877.842)	(5.036.694)	2.631.389
Variación Neta de Deuda	(5.976.618)	(2.955.823)	(1.094.379)	1.494.787	4.630.955	648.234	(1.338.247)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(81.212)	0	(331.393)	290.849	(359.954)	518.688	0
Variación de Caja	406.840	829.116	(1.170.047)	2.541	(406.643)	(1.684.157)	1.740.495
Estado de Resultados							
Ventas Netas	44.606.989	37.406.934	46.953.768	34.799.631	23.842.405	33.292.008	36.418.321
Variación de Ventas (%)	N/A	(5,9)	34,9	46,0	(28,4)	(8,6)	(12,4)
EBIT Operativo	7.074.432	8.340.204	5.645.207	3.464.887	127.459	4.609.398	5.245.050
Intereses Financieros Brutos	5.350.531	4.162.366	5.010.371	3.574.640	3.914.963	2.777.832	4.497.260
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.106.295	4.333.526	1.063.184	(151.953)	(3.803.414)	580.480	2.253.449
(*) Moneda constante a marzo 2024							

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.
- E-commerce: venta de bienes y servicios utilizando como canal Internet
- Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) – Sociedades que otorgan garantías preferidas “A” sobre créditos bancarios, y pagarés bursátiles.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase 12

Monto Autorizado:	Hasta \$500 millones, ampliable por hasta \$1.150 millones en conjunto con la ON Clase 11 o en forma individual.
Monto Emisión:	\$80.041.001
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	16/12/2022
Fecha de Vencimiento:	25% Vto. 16/12/2025 25% Vto. 16/12/2026 50% Vto. 16/12/2027
Amortización de Capital:	El 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 12 se pagará en 3 (tres) cuotas, que vencerán (i) el 25% a los 36 meses de la Fecha de Emisión y Liquidación; (ii) el 25% a los 48 meses de la Fecha de Emisión y Liquidación (iii) el 50% restante en la Fecha de Vencimiento de la Clase 12.
Intereses:	Badlar+7%
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión de Liquidación.
Destino de los fondos:	(i) Conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio de la Sociedad, (ii) pago a proveedores por insumos y servicios (principalmente relacionado con la realización de pagos necesarios para mantener la operación habitual y normal del negocio de la Sociedad), (iii) compra de materias primas, (iv) el pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales, (v) el pago de remuneraciones y cargas sociales; (vi) compra de bienes de uso (tales como camiones, camionetas, etc.); (vii) realización de mejoras edilicias para el mantenimiento de la planta productiva; (viii) pagos de costos operativos y otros gastos relacionados al mantenimiento de los bienes de uso de la Sociedad, y/o (ix) refinanciación de pasivos de la Sociedad.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase 13

Monto Autorizado:	Hasta \$500 millones, ampliable por hasta \$1.000 millones
Monto Emisión:	\$1.000.000.000
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	03/08/2023
Fecha de Vencimiento:	03/08/2024
Amortización de Capital:	Un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Badlar + 5%
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión de Liquidación.

Destino de los fondos:	(i) Conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio de la Sociedad, (ii) pago a proveedores por insumos y servicios (principalmente relacionado con la realización de pagos necesarios para mantener la operación habitual y normal del negocio de la Sociedad), (iii) compra de materias primas, (iv) el pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales, (v) el pago de remuneraciones y cargas sociales; (vi) compra de bienes de uso (tales como camiones, camionetas, etc.); (vii) realización de mejoras edilicias para el mantenimiento de la planta productiva; (viii) pagos de costos operativos y otros gastos relacionados al mantenimiento de los bienes de uso de la Sociedad, y/o (ix) refinanciación de pasivos de la Sociedad.
------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase 16

Monto Autorizado:	Hasta \$2.000 millones ampliable por hasta \$8.000 millones.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	A determinar

Fecha de Vencimiento:	12 meses a partir de la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	Un solo pago en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Badlar + margen
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión o de Liquidación.

Destino de los fondos:	(i) Conceptos comprendidos en el giro habitual del negocio de la Sociedad, (ii) pago a proveedores por insumos y servicios (principalmente relacionado con la realización de pagos necesarios para mantener la operación habitual y normal del negocio de la Sociedad), (iii) compra de materias primas, (iv) el pago de impuestos nacionales y provinciales y otras obligaciones fiscales, (v) el pago de remuneraciones y cargas sociales; (vi) compra de bienes de uso (tales como camiones, camionetas, etc.); (vii) realización de mejoras edilicias para el mantenimiento de la planta productiva; (viii) pagos de costos operativos y otros gastos relacionados al mantenimiento de los bienes de uso de la Sociedad, y/o (ix) refinanciación de pasivos de la Sociedad.
------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **6 de junio de 2024** confirmó* en la Categoría **A(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de Angel Estrada y Cia (AES A) al igual que los instrumentos emitidos por la compañía:

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

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

Asimismo, asignó en la Categoría **A1(arg)** la calificación de la Obligación Negociable (ON) Clase 16 a emitir por la compañía y confirmó* en la Categoría **A1(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo y de los instrumentos emitidos por la compañía:

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

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 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.

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 agregará "(arg)".

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. Estos signos no se utilizarán para la categoría AAA(arg), para categorías por debajo de CCC(arg) o para calificaciones nacionales de corto plazo salvo A1(arg).

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

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

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

Fuentes:

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

- Balances consolidados auditados anuales hasta el 30/06/23, auditor externo *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Balances consolidados auditados intermedios hasta el 31/03/24, auditor externo *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables Clase 12 y 13 disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables Clase 16, disponible en www.cnv.gob.ar
- 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 calificadoras-, 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.