

Angel Estrada y Compañía S.A.(AESA)

Factores relevantes de la calificación

Asignación ON Clase 10: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirma la calificación de Emisor de Largo plazo de Ángel Estrada y Compañía S.A. (AESA) en BBB+(arg) Perspectiva Estable y la calificación de Emisor de Corto Plazo en A2(arg). Asimismo, asignó en A2(arg) la ON Clase . La calificación se fundamenta en una mejora en sus métricas crediticias, a partir de la recuperación de la demanda y normalización de un sector que evidenció el impacto negativo generado por el COVID-19, principalmente debido a las restricciones de circulación, a la expansión de la educación virtual y al cierre total y parcial de colegios, universidades y oficinas. Hacia adelante, FIX estima que la compañía mantendrá sus niveles de ventas y logrará conservar el margen histórico de 15% a 20%, en función de su buen perfil operativo con un elevado market share en un segmento de baja elasticidad.

Incremento de ventas y recuperación de márgenes posterior al contexto adverso de COVID-19: FIX considera que la compañía recuperó ventas y rentabilidad como consecuencia del regreso a la presencialidad en instituciones educativas y en forma parcial a las oficinas. Además el mercado de papelería escolar, universitaria, presenta una relativa inelasticidad de la demanda, que se encuentra influenciada por el crecimiento poblacional y la matrícula escolar. A Dic'21 (año móvil), AESA evidenció un margen EBITDA del 17,3% que compara considerablemente mejor que al cierre anual a Jun'21 (7,0%) y en niveles cercanos al cierre anual de Jun'20 (18,5%) producto de la recuperación de las ventas. Hacia adelante, FIX estima que la compañía mantendrá estabilidad en su demanda de productos y continuará también presentando márgenes estables en los próximos ejercicios ante la reducción de las restricciones y el regreso a la presencialidad en su totalidad.

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

Negocio maduro y fuerte participación de mercado: AESA presenta una generación de fondos estable, pero estacional, sustentada por un fuerte reconocimiento de marca, una participación de mercado de aproximadamente el 40% 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 producto propios y de terceros.

Apalancamiento cíclico: A Dic'21 la deuda total ascendía a \$852 millones, de los cuales \$832 millones correspondían a deuda de corto plazo, compuesto 85% por ONs y el resto por préstamos bancarios. No obstante, se destaca la fuerte posición de liquidez que mitiga el presente riesgo. A la fecha de análisis, se ve una marcada mejora del ratio deuda/EBITDA, el mismo fue de 1.6x, y el ratio de deuda neta/ EBITDA fue de 0.4x (a Jun'21 el ratio deuda /EBITDA era de 5.9x y deuda neta/ EBITDA fue de 0.3x). En tanto, la cobertura de intereses con EBITDA, muestra una recuperación, siendo el mismo a Dic'21 de 1.3x. FIX espera para el

Informe Integral

Calificaciones

| | |
|-----------------------|----------------|
| Emisor de Largo Plazo | BBB+(arg) |
| Emisor de Corto Plazo | A2 (arg) |
| ON Clase 10 | A2(arg) |
| Perspectiva | Estable |

Resumen Financiero

| Angel Estrada y Compañía SA (AESA) | | | |
|------------------------------------|------------|------------------|--|
| Consolidado | 31/12/2021 | 30/06/2021 | |
| (\$ miles constantes a | Año móvil | 12 Meses Dic'21) | |
| Total Activos | 4.686.218 | 4.304.792 | |
| Deuda Financiera | 851.839 | 1.058.823 | |
| Ingresos | 3.061.302 | 2.592.488 | |
| EBITDA | 530.809 | 182.730 | |
| EBITDA (%) | 17.3 | 7.0 | |
| Deuda Total / EBITDA | 1.6 | 5.9 | |
| Deuda Neta Total / EBITDA | 0.4 | 0.3 | |
| EBITDA / Intereses | 1.3 | 0.4 | |

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2021](#)

Analistas

Analista Principal
 Pablo Deutesfeld
 Analista Senior
pablo.deutesfeld@fixscr.com
 +54 11 5235-8110

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

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235-8123

ejercicio 2022 que el ratio de deuda/EBITDA se conserve por debajo de 2x y el de cobertura de intereses en 1,5x, manteniendo en adelante una tendencia estable.

Sensibilidad de la calificación

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

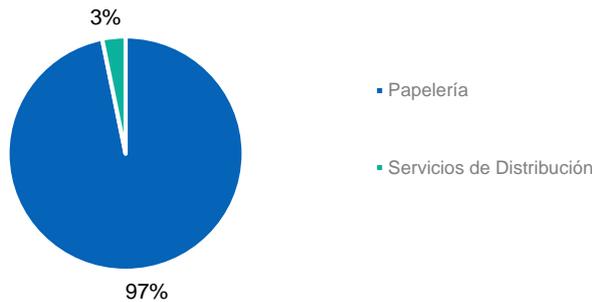
Liquidez y Estructura de Capital

Liquidez adecuada: FIX considera que la compañía presenta una adecuada liquidez. A Dic'21 la posición de caja y equivalentes era de \$660 millones y cubría el 80% de la deuda de corto plazo. Adicionalmente AESA cuenta con líneas disponibles en Bancos.

Perfil del Negocio

AESA 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. El otro segmento es servicio de distribución.

Ventas por Segmento a Jul 21 - Feb 22



Fuente: Información de la compañía. Fix Scr.

Operaciones

Papelería escolar y comercial (95% de ventas)

AESA tiene una trayectoria cercana a los 150 años en los segmentos de papelería escolar y comercial bajo un portafolio diversificado entre primeras y segundas marcas como Rivadavia, Laprida, Arte y América, entre otras. 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.

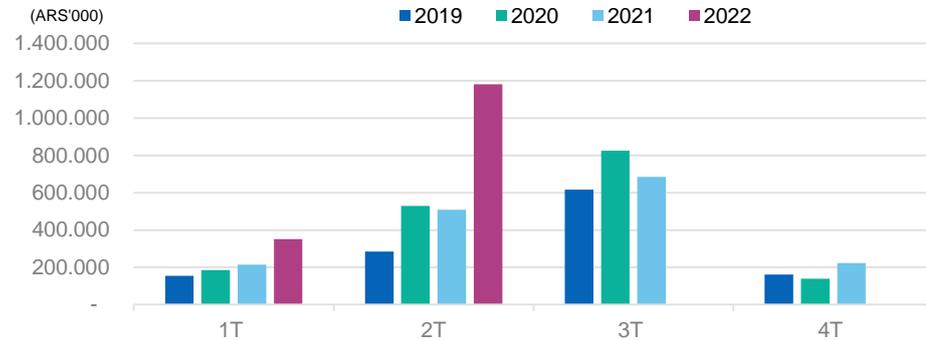
Debido a la estacionalidad de las ventas, con una concentración del 50% entre diciembre y marzo, la compañía presenta picos de producción hacia la segunda mitad del año. En el ejercicio Jun'21 las toneladas vendidas de papel presentaron una caída interanual del 20%, producto de la caída de la demanda como consecuencia de la pandemia, lo que significó una caída de ventas ajustadas por inflación del 28%. Producto de la normalización de la demanda post pandemia COVID 19, en el período Jul'21 - Feb'22 las toneladas vendidas se recuperaron, presentando una recuperación del 18% en relación al mismo período del año anterior.

Toneladas Vendidas



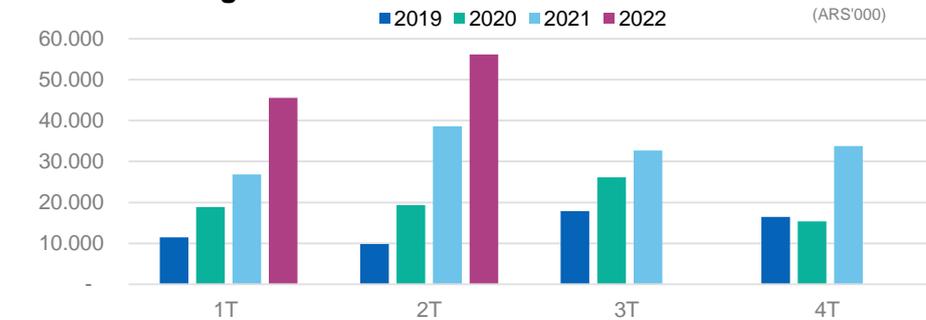
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas Segmento Papelería



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Facturación Segmento Distribución



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Facturación mensual



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Toneladas vendidas



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

AESA distribuye sus productos principalmente entre mayoristas y cadenas de supermercados, sin una concentración significativa de clientes ya que los primeros 15 clientes de un total de 500, representan alrededor del 40% de las ventas totales.

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

La empresa presenta una adecuada atomización de la demanda, sin encontrarse expuesta a un riesgo de contraparte significativo.

Los principales proveedores de la compañía son Celulosa Argentina (papel), calificada por FIX en BB(arg) Perspectiva Estable. Gráfica Offset (impresión y gráfica), Casano Gráfica (impresión y gráfica), Stenfar (Suzano) y Smurfit (cajas de cartón).

La relación con el proveedor principal, Celulosa, representa el 90 % de sus costos, es una relación de largo plazo, lo que facilita la negociación de las condiciones de pago, obteniendo descuentos por cantidad y pago anticipado.

Unidad de Negocio de Distribución (7% de ventas a Diciembre 2021)

AESA además de distribuir sus productos a lo largo del país, presta un servicio de distribución y logística a terceros. Actualmente posee cuatro clientes que presentan cierta similitud con la actividad principal de AESA, por lo que el destino de la mercadería suele ser coincidente. Este servicio es brindado desde el depósito alquilado en Esteban Echeverría de 12.000 m², que también es utilizado para la mercadería de la compañía. Este segmento representa el 5% de las ventas totales.

Estructura de costos

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

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

Posición competitiva

AESA cuenta con cerca del 40% de participación de mercado, detrás del líder Ledesma que tiene entre el 40% y 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 fueron avanzando con la plataforma "Click now", para vender por plataforma E-commerce, anticipándose a cambios que probablemente sean necesarios en el mediano plazo.

Administración y Calidad de Accionistas

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

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

Riesgos del Sector

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

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

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

Factores de Riesgo de la compañía

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

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

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

Perfil Financiero

Rentabilidad

AESA presenta una rentabilidad estacional, con márgenes que suelen incrementarse progresivamente en los primeros tres trimestres del ejercicio para luego normalizarse en el cuarto trimestre. Las ventas, por su parte, se concentran principalmente en el segundo y tercer trimestre del ejercicio fiscal y suele ser relativamente estable en términos reales a través del ciclo debido a una relativa inelasticidad en la demanda que se encuentra influenciada por el crecimiento poblacional y la matrícula escolar. Durante los 8 meses transcurridos del ejercicio 2022, las ventas en toneladas acumuladas a Febrero aumentaron un 18 % en relación a las del mismo período del año anterior, y las ventas nominales crecieron un 112% producto de la recuperación de la demanda post pandemia y de la inflación.

A Dic'21 año móvil, las ventas de la compañía fueron de \$3.061 millones con un EBITDA de \$531 millones, que representó un margen de 17% sobre ventas. Hacia adelante, FIX estima que la compañía estabilizará sus niveles de demanda y presentará márgenes estables en torno al 15% / 20%.

Evolución Ventas - EBITDA



(*Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

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

AESA detenta elevadas necesidades de capital de trabajo concentradas en el segundo trimestre del ejercicio. En los últimos 12 meses la compañía generó flujo operacional positivo por \$140 millones, sumado a una variación positiva del capital de trabajo por \$204 millones con inversiones de capital del orden de los \$71 millones, generó un flujo de fondos libre de \$273 millones.

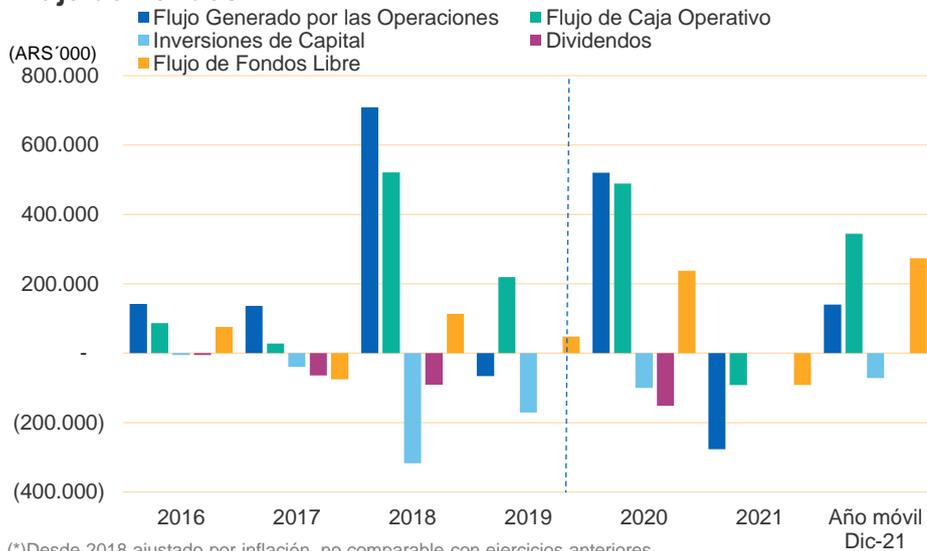
Flujo de Fondos

| ARS '000 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | Año móvil Dic-21 |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------|
| Ventas | 835.425 | 4.520.719 | 3.959.922 | 3.619.985 | 2.592.488 | 3.061.302 |
| Flujo Generado por las Operaciones | 136.842 | 708.571 | (66.178) | 519.710 | (276.407) | 140.386 |
| Variación del Capital de Trabajo | (108.992) | (187.494) | 285.840 | (30.840) | 184.502 | 204.249 |
| Flujo de Caja Operativo | 27.850 | 521.077 | 219.662 | 488.869 | (91.905) | 344.634 |
| Inversiones de Capital | (39.064) | (317.407) | (171.020) | (100.228) | - | (71.233) |
| Dividendos | (63.911) | (90.254) | - | (150.989) | - | - |
| Flujo de Fondos Libre | (75.125) | 113.415 | 48.643 | 237.651 | (91.905) | 273.401 |

(*) Desde 2018 ajustado por inflación. No comparable con ejercicios anteriores.

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos



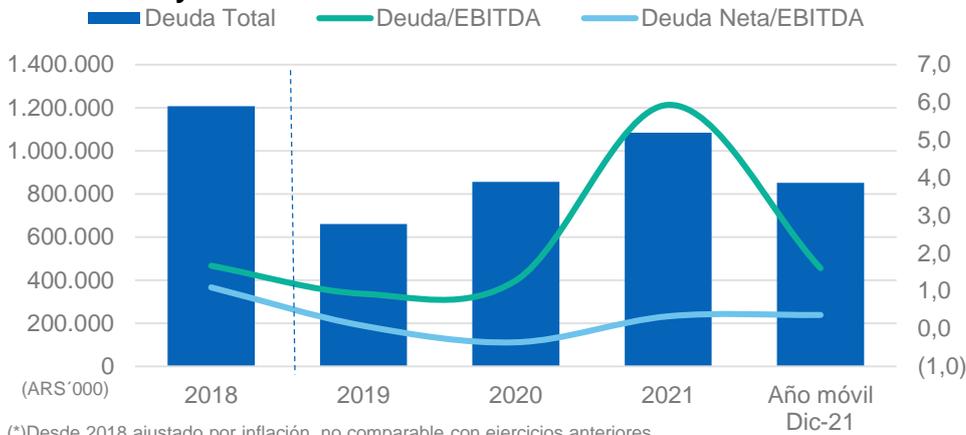
Estructura de capital

La deuda total a Dic'21 ascendía a \$851,8 millones, de los cuales \$831,7 millones correspondían a deuda de corto plazo, compuesto 85% por ONs y el resto por préstamos bancarios. En Mar'21 la compañía realizó el pago total de la ON Serie 5 por \$282,5 millones y en Sep'21 el pago total de la ON Serie 7 por \$429,1 millones. El apalancamiento medido con EBITDA a Dic'21 se ubicaba en 1.3x con coberturas de intereses de 1.6x y hacia adelante, FIX espera para el ejercicio 2022 que estos valores evolucionen a 2,2x y 1,5x respectivamente, manteniéndose estables para adelante.

La compañía emitió en Mar'21 la ON Serie 8 por 374,7 millones con vencimiento 31/3/22 y en Agosto'21 la ON Serie 9 por \$269,2 millones con vencimiento 23/8/22 con el objetivo de financiar capital de trabajo.

La firma cancelará la ON Serie 8 el 31/3/22, contando con liquidez para afrontar el pago de la misma. Prevé la emisión de una nueva ON durante Abril / Mayo por un monto aproximado entre \$400 - \$500 millones, por un plazo de 12 meses, con el propósito de financiar capital de trabajo.

Deuda Total y Endeudamiento



(*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Capitalización a dic-21

| ARS '000 | | |
|------------------------|-----------|------|
| Deuda de Corto Plazo | 831.685 | 28% |
| Deuda de Largo Plazo | 20.154 | 1% |
| Otros | 0 | 0% |
| Deuda Total Ajustada | 851.839 | 29% |
| Total Patrimonio | 2.095.242 | 71% |
| Total Capital Ajustado | 2.947.081 | 100% |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez

FIX considera que la compañía presenta una adecuada liquidez. A Jun'21 la posición de caja y equivalentes era de \$1.023,8 millones y cubría el 97% de la deuda de corto plazo. A Dic'21 la posición de caja era de \$659,6 millones, cubriendo el 80% de la deuda de corto plazo, algo más ajustada que en junio, debido al ciclo habitual del negocio, con picos de endeudamiento en Noviembre / Diciembre de cada año.

Liquidez - Ángel Estrada S.A.

| ARS '000 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | Año móvil Dic-21 |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|------------------|
| EBITDA Operativo | 85.475 | 723.319 | 714.571 | 669.587 | 182.730 | 530.809 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 271.690 | 416.319 | 607.319 | 1.098.365 | 1.023.863 | 659.605 |
| Deuda Corto Plazo | 342.033 | 395.405 | 530.680 | 788.115 | 1.058.823 | 831.685 |
| Deuda Largo Plazo | 48.161 | 811.039 | 130.230 | 68.457 | 24.825 | 20.154 |
| Indicadores Crediticios | | | | | | |
| EBITDA / Deuda CP | 0,2 | 1,8 | 1,3 | 0,8 | 0,2 | 0,6 |
| EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP | 1,0 | 2,9 | 2,5 | 2,2 | 1,1 | 1,4 |
| Deuda Total / EBITDA | 4,6 | 1,7 | 0,9 | 1,3 | 5,9 | 1,6 |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que AESA posee una adecuada flexibilidad financiera con acceso a préstamos de entidades bancarias, incluyendo préstamos sindicados y al mercado de capitales desde hace aproximadamente 15 años. La compañía posee líneas bancarias disponibles a Feb'22 con más de 10 bancos y SGR.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Ángel Estrada S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Junio)

| Cifras Consolidadas | Moneda Constante(*) | Moneda Constante(*) | Moneda Constante(*) | Moneda Constante(*) | Moneda Constante(*) | Moneda Constante(*) |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Normas Contables | NIIF | NIIF | NIIF | NIIF | NIIF | NIIF |
| Año | Año Móvil | Dic'21 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 |
| Periodo | Últ. 12 meses | 6 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses |
| Rentabilidad | | | | | | |
| EBITDA Operativo | 530.809 | 353.562 | 182.730 | 669.587 | 714.571 | 723.319 |
| EBITDAR Operativo | 530.809 | 353.562 | 182.730 | 669.587 | 714.571 | 723.319 |
| Margen de EBITDA | 17,3 | 20,4 | 7,0 | 18,5 | 18,0 | 16,0 |
| Margen de EBITDAR | 17,3 | 20,4 | 7,0 | 18,5 | 18,0 | 16,0 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre | 8,9 | (20,4) | (3,5) | 6,6 | 1,2 | 2,5 |
| Coberturas | | | | | | |
| FGO / Intereses Financieros Brutos | 1,3 | 1,5 | 0,4 | 2,7 | 0,9 | 2,4 |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos | 1,3 | 1,9 | 0,4 | 2,2 | 1,5 | 1,5 |
| EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres) | 1,3 | 1,9 | 0,4 | 2,2 | 1,5 | 1,5 |
| EBITDA / Servicio de Deuda | 0,4 | 0,6 | 0,1 | 0,6 | 0,7 | 0,8 |
| EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda | 0,4 | 0,3 | 0,1 | 0,6 | 0,7 | 0,8 |
| FGO / Cargos Fijos | 1,3 | 1,5 | 0,4 | 2,7 | 0,9 | 2,4 |
| FFL / Servicio de Deuda | 0,6 | (0,3) | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,7 |
| Estructura de Capital y Endeudamiento | | | | | | |
| Deuda Total Ajustada / FGO | 1,5 | 1,5 | 7,3 | 1,0 | 1,6 | 1,0 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 1,6 | 1,2 | 5,9 | 1,3 | 0,9 | 1,7 |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 0,4 | 0,3 | 0,3 | (0,4) | 0,1 | 1,1 |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo | 1,6 | 1,2 | 5,9 | 1,3 | 0,9 | 1,7 |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo | 0,4 | 0,3 | 0,3 | (0,4) | 0,1 | 1,1 |
| Costo de Financiamiento Implícito (%) | 43,8 | 43,1 | 37,7 | 41,1 | 52,4 | 62,1 |
| Deuda Garantizada / Deuda Total (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%) | 97,6 | 97,6 | 97,7 | 92,0 | 80,3 | 32,8 |
| Balance | | | | | | |
| Total Activos | 4.686.218 | 4.686.218 | 4.304.792 | 5.182.931 | 4.382.965 | 5.054.905 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 659.605 | 659.605 | 1.023.863 | 1.098.365 | 607.319 | 416.319 |
| Deuda Corto Plazo | 831.685 | 831.685 | 1.058.823 | 788.115 | 530.680 | 395.405 |
| Deuda Largo Plazo | 20.154 | 20.154 | 24.825 | 68.457 | 130.230 | 811.039 |
| Deuda Total | 851.839 | 851.839 | 1.083.648 | 856.572 | 660.910 | 1.206.444 |
| Deuda asimilable al Patrimonio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 851.839 | 851.839 | 1.083.648 | 856.572 | 660.910 | 1.206.444 |
| Deuda Fuera de Balance | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 851.839 | 851.839 | 1.083.648 | 856.572 | 660.910 | 1.206.444 |
| Total Patrimonio | 2.095.242 | 2.095.242 | 2.030.011 | 2.760.269 | 2.531.605 | 2.635.169 |
| Total Capital Ajustado | 2.947.081 | 2.947.081 | 3.113.659 | 3.616.842 | 3.192.514 | 3.841.613 |

| Flujo de Caja | | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | 140.386 | 91.619 | (276.407) | 519.710 | (66.178) | 708.571 |
| Variación del Capital de Trabajo | 204.249 | (373.448) | 184.502 | (30.840) | 285.840 | (187.494) |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 344.634 | (281.829) | (91.905) | 488.869 | 219.662 | 521.077 |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones de Capital | (71.233) | (71.233) | 0 | (100.228) | (171.020) | (317.407) |
| Dividendos | 0 | 0 | 0 | (150.989) | 0 | (90.254) |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | 273.401 | (353.062) | (91.905) | 237.651 | 48.643 | 113.415 |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | 75.891 | 258.184 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otras Inversiones, Neto | (95.430) | 0 | (95.430) | (547.662) | 286.122 | 589.409 |
| Variación Neta de Deuda | (43.583) | (66.076) | 525.077 | 70.485 | (145.513) | (545.259) |
| Variación Neta del Capital | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros (Inversión y Financiación) | 47.520 | 54.802 | (26.954) | 56.399 | 0 | 0 |
| Variación de Caja | 257.800 | (106.152) | 310.788 | (183.126) | 189.252 | 157.565 |
| Estado de Resultados | | | | | | |
| Ventas Netas | 3.061.302 | 1.732.609 | 2.592.488 | 3.619.985 | 3.959.922 | 4.520.719 |
| Variación de Ventas (%) | (15,4) | 37,1 | (28,4) | (8,6) | (12,4) | 17,4 |
| EBIT Operativo | 362.101 | 274.279 | 13.859 | 501.200 | 570.317 | 591.487 |
| Intereses Financieros Brutos | 424.071 | 187.418 | 425.691 | 302.046 | 489.007 | 495.485 |
| Alquileres | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado Neto | (201.989) | 65.231 | (413.562) | 63.118 | 245.027 | 53.484 |

(*) Moneda constante a diciembre 2021

Anexo II. Glosario

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

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase 10

| | |
|----------------------------------|---|
| Monto Autorizado: | Hasta \$400.000.000 (ampliable por hasta \$800.000.000) |
| Monto Emisión: | A determinar |
| Moneda de Emisión: | Pesos argentinos |
| Fecha de Emisión: | A determinar |
| Fecha de Vencimiento: | Las Obligaciones Negociables vencerán a los 12 meses a contar desde la Fecha de Emisión y Liquidación (la "Fecha de Vencimiento"), la cual será informada oportunamente en el Aviso de Resultados. Si la Fecha de Vencimiento no fuera un día hábil, será el día hábil inmediatamente siguiente. |
| Amortización de Capital: | El capital de las Obligaciones Negociables Clase 10 se pagará en 1 cuota pagadera en la Fecha de Vencimiento. |
| Intereses: | A determinar |
| 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: | Será utilizado para la financiación de capital de trabajo y cancelación de pasivos. |
| Garantías: | N/A |
| Opción de Rescate: | La Emisora podrá rescatar las Obligaciones Negociables por razones impositivas o bien por rescate opcional parcial o total, a partir de la finalización del 6 to mes, contando desde la Fecha de Emisión y Liquidación, con un precio de rescate a determinar, junto con los intereses devengados y no pagados, calculados hasta la fecha de rescate. La Sociedad garantizará la igualdad de trato entre los tenedores de Obligaciones Negociables Clase 10. La decisión será publicada en los sistemas de información de los mercados donde se listen las Obligaciones Negociables y en la AIF. El valor de reembolso se pagará en un plazo no mayor a 30 días desde la publicación del aviso correspondiente. |
| 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 21 de Abril de 2022 confirmó* en categoría BBB+(arg) a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Angel Estrada y Compañía S.A. (AES A)**. En el mismo consejo de calificación se asignó en Categoría A2(arg) la calificación de las siguientes Obligaciones Negociables a ser emitidas por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 10 por hasta \$400 millones ampliables por hasta \$800 millones.

La Perspectiva es Estable.

Asimismo, confirmó* en Categoría "A2(arg)" la calificación de emisor de corto plazo de AESA

Categoría BBB(arg): "BBB" en escala nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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

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

Las calificaciones 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)".

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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 19 de marzo de 2021, disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el periodo bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

Fuentes:

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

- Balances consolidados auditados hasta el 31/12/21, auditor externo *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables Clase 4, 8 y 9.
- Información de gestión suministrada por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

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