

Angel Estrada y Cia S.A. (AESA)

Factores relevantes de la calificación

Márgenes estables: La calificación de AESA se fundamenta en márgenes normalizados en torno a 16% a lo largo del ciclo, basado en su fuerte participación de mercado en torno al 38% en un nicho del sector papel. Esta participación de mercado le permite amortiguar los aumentos de precios de las materias primas provenientes de sus principales proveedores, ya que AESA no está integrada verticalmente. La compañía, a su vez, ha mantenido en los últimos años un bajo nivel de apalancamiento. A septiembre 2025 (Año móvil) las ventas fueron de USD 43,7 millones, con una caída del 19% con respecto al mismo periodo de 2024. El EBITDA del periodo totalizó USD 7,3 millones con un margen de 16,4%.

Demanda y flujos estacionales: Las ventas cerraron a septiembre (año móvil) en USD 43,7 millones, similar al promedio de los últimos 4 años, con una fuerte estacionalidad intra-año para una generación de EBITDA promedio en torno a USD 7 millones en el mismo periodo. La demanda se concentra en el período diciembre a marzo. Esto se traduce en una generación de flujos generados en operaciones (FGO) mayormente positivos pero volátiles a lo largo del año con una marcada estacionalidad.

Capital de trabajo estacional: AESA presenta una concentración de los requerimientos de capital de trabajo en el tercer trimestre de cada año. En el primer trimestre del año fiscal (junio-septiembre), se concentran los mayores requerimientos de capital de trabajo, trimestre en el cual se hace la mayor parte de la producción. En el trimestre diciembre-marzo es donde se genera el mayor porcentaje de las ventas. En el último trimestre del año fiscal es donde se generan la mayor parte de las cobranzas y, por lo tanto, el de mayor generación de flujo por Variación de capital de trabajo. La deuda tiene un componente cíclico, que responde a la naturaleza estacional del capital de trabajo.

Exposición a precios de materia prima y concentración en un proveedor: Angel Estrada (AESA) es una convertidora de papel no contando con integración vertical y está expuesta a las variaciones de precio de su materia prima (papel). La compañía estaba expuesta a un riesgo de concentración de proveedores, siendo su principal proveedor Celulosa S.A. (Calificada por FIX en D(arg)). Sin embargo, AESA recientemente negoció con Suzano (Calificado en BBB- escala internacional por Fitch Ratings) y Sylvamo (Calificado en BB+ escala internacional) como reemplazo de Celulosa. Si bien no se espera que esto implique un aumento de costos, FIX monitoreará la dinámica de los requerimientos de capital de trabajo debido a un posible acortamiento en los días de las Cuentas por Pagar y el riesgo en el tipo de cambio.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante una demanda más débil, una apertura a la importación de productos terminados de papel, menor acceso al mercado de capitales, mayores requerimientos de capital de trabajo o un deterioro en la cobertura de intereses. Además, la calificación también se podría ver afectada por un crecimiento agresivo en el segmento agro. En tanto mejoras en la flexibilidad financiera, capacidad de estructurar deuda en el largo plazo y mayor diversificación de proveedores podrían conducir a una suba de calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Apalancamiento neto negativo: La compañía muestra una deuda neta negativa como resultado de los requerimientos de capital de trabajo y baja deuda estructural. La deuda está estructurada en un 64% en el corto plazo y estaba compuesta, a septiembre 2025, en un 99%

Informe Integral

Calificaciones

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

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

Emisor de Corto Plazo	A1(arg)
ON Clase 17	A1(arg)
ON Adicionales Clase 17	A1(arg)

Resumen Financiero

Angel Estrada y Cia S.A.		
Consolidado	30/09/2025	30/06/2025
(\$ millones constantes a septiembre 2025)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	76.521	74.561
Deuda Financiera	6.355	5.220
Ingresos	55.438	62.574
EBITDA	9.076	11.992
EBITDA (%)	16,4	19,2
Deuda Total / EBITDA(x)	0,7	0,4
Deuda Neta Total/ EBITDA (x)	(0,1)	(0,3)
EBITDA / Intereses (x)	2,5	2,7

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, noviembre 2025

Analistas

Analista Principal
Fausto Iralde
Analista
Fausto.iralde@fixscr.com
+54 11 5235-8100

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

por préstamos bancarios en moneda nacional. FIX espera que el endeudamiento continúe asociado a la financiación del capital de trabajo a lo largo del ciclo productivo de la compañía. La emisión de la ON Clase 17 y ON Adicionales Clase 17 estaría destinada principalmente a financiar requerimientos de capital de trabajo.

Perfil del Negocio

Descripción de la Compañía

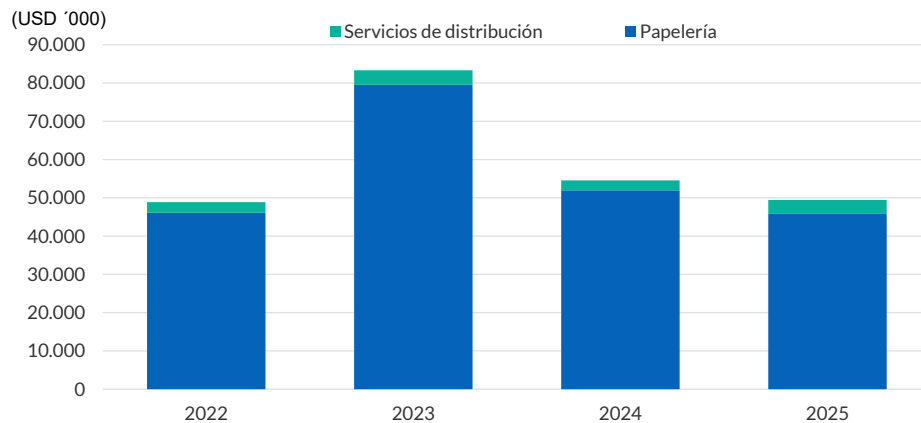
AESA se dedica principalmente a la conversión de papel, posee dos unidades de negocio, siendo la principal la conversión de papel para los segmentos de papelería comercial y escolar. En la actualidad, la compañía comercializa sus productos a través de más de 10 marcas propias y licencias. La principal característica del negocio es la fuerte estacionalidad 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.

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.

Ventas por Segmento



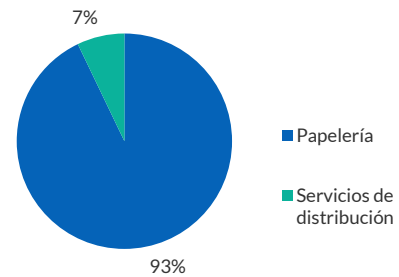
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Operaciones

Papelería escolar y comercial (93% de los ingresos a junio 2025)

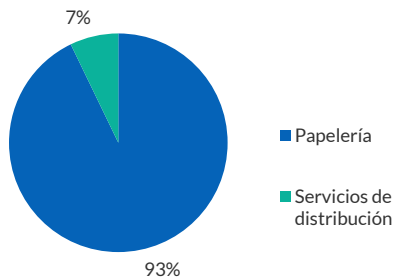
AESA tiene una trayectoria cercana a los 150 años en los segmentos de papelería escolar y comercial bajo un portafolio diversificado entre primeras y segundas marcas como Rivadavia, Laprida, Arte, América, El Nene, entre otras. Son uno de los principales jugadores del mercado, con una participación del 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.

Ventas por segmento 2025



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Resultado por segmento 2025



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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.

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.

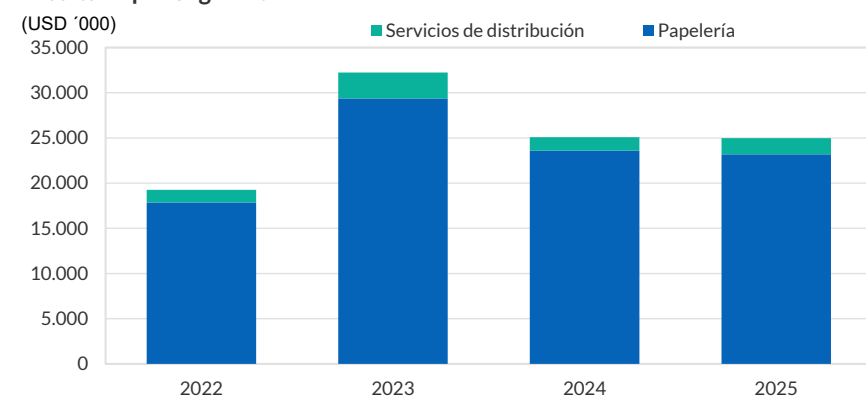
El segmento de exportación es muy bajo y ronda en torno al 1% de las ventas totales de este segmento siendo los principales destinos EE.UU y Uruguay.

La compañía estaba expuesta a un riesgo de concentración de proveedores, siendo su principal proveedor Celulosa S.A. (Calificada por FIX en D(arg)). Sin embargo, AESA recientemente negoció con Suzano (Calificado en BBB- escala internacional por Fitch Ratings) y Sylvamo (Calificado en BB+ escala internacional) como reemplazo de Celulosa. Si bien no se espera que esto implique un aumento de costos, FIX monitoreará la dinámica de los requerimientos de capital de trabajo debido a un posible acortamiento en los días de las cuentas por pagar y el riesgo en el tipo de cambio.

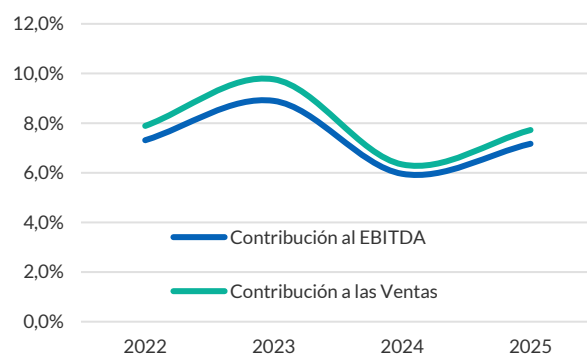
Unidad de Negocio de Distribución (7% de ventas a junio 2025)

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 (Molca) 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 7% de las ventas totales. El segmento le aporta mayor estabilidad al EBITDA, ya que es uno de menor estacionalidad.

Resultado por Segmento



Contribución segmento Servicios de distribución al Resultado

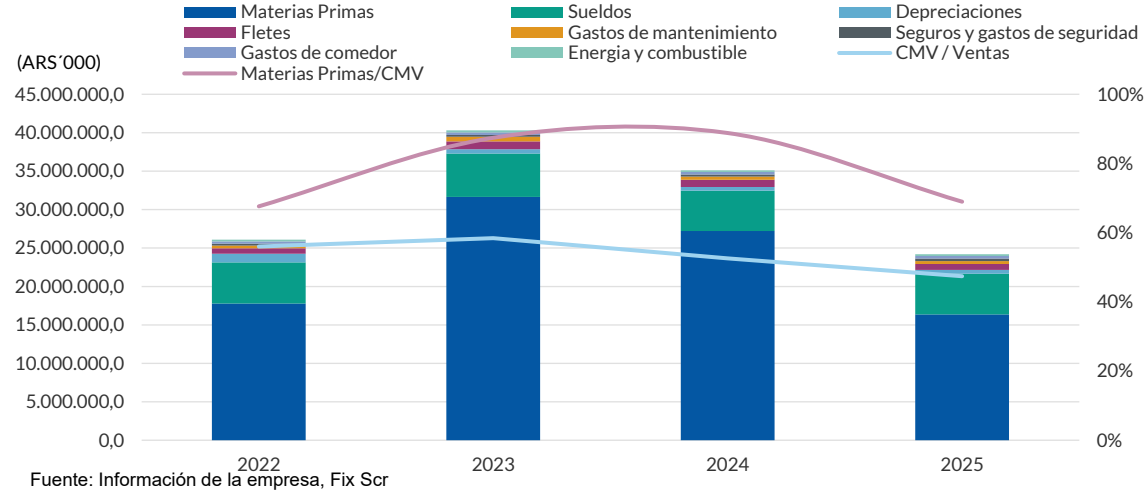


Estructura de costos

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%. Los SG&A son el 29% de los ingresos y dentro de estos gastos los de mayor relevancia son el costo de mano de obra y los fletes.

Evolución Costos



	2022	2023	2024	2025
CMV	26.295.245	36.207.287	30.648.269	23.727.157
CMV / Ventas	56%	58%	53%	47%
Materias Primas/CMV	68%	87%	89%	69%

*Moneda homogénea a junio 2025

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.

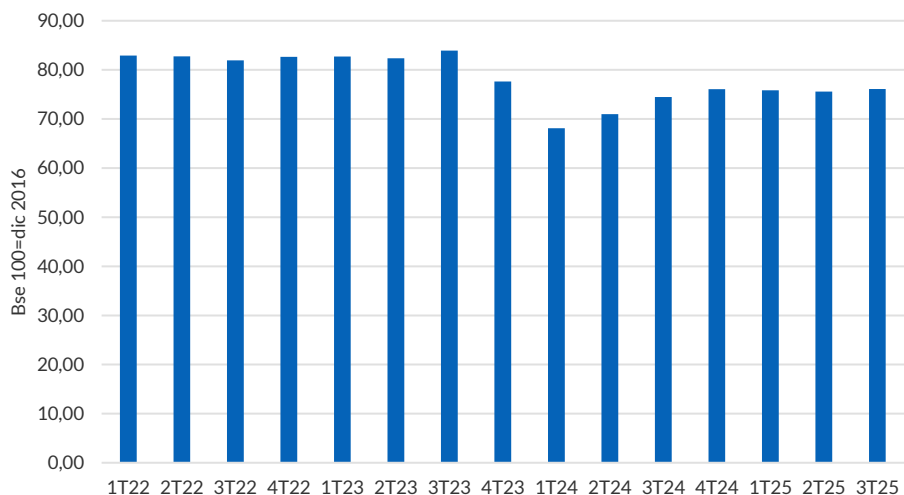
Evaluación de Riesgo

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.

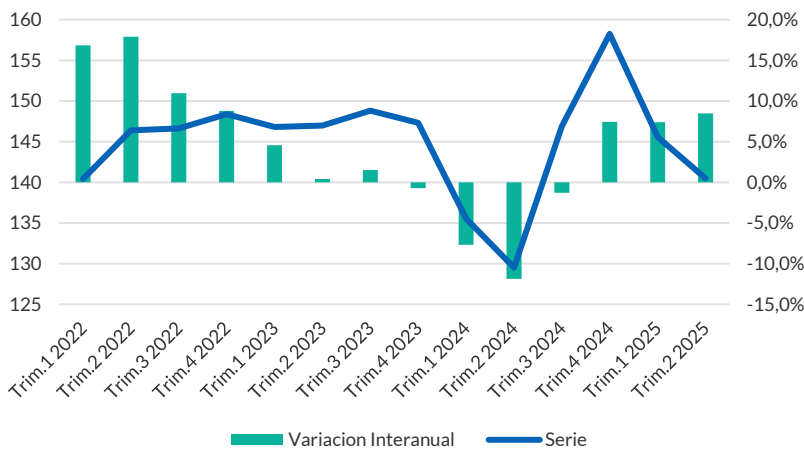
Indice de salarios reales registrados



Entorno de negocios

Los principales indicadores comienzan a sugerir un estancamiento de la actividad en el segundo trimestre de 2025, con el EMAE (Industria Manufacturera, Comercio Minorista y Mayorista, Hoteles y Restaurantes) mostrando una variación trimestral negativa en los dos primeros trimestres de 2025.

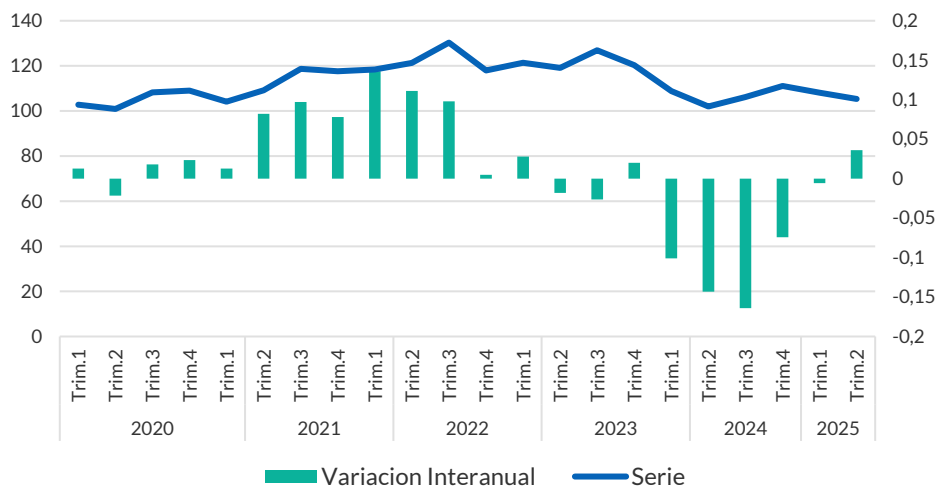
EMAE (Industria Manufacturera, Comercio Minorista y Mayorista, Hoteles y Restaurantes)



Producción de Papel

La producción de papel y productos de papel mostró una contracción durante 2024, mostrando una caída de aproximadamente 12%.

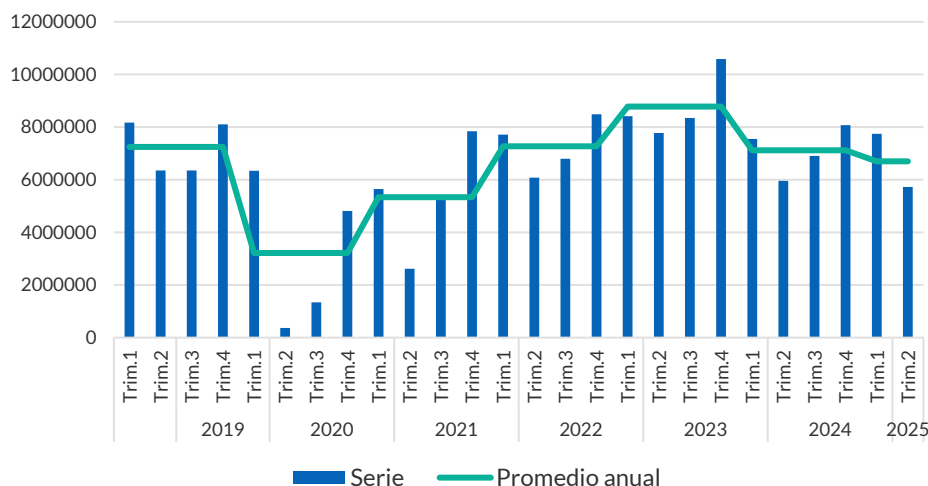
Producción: Papel y Productos de Papel



Esto implicó un descenso en la capacidad utilizada del sector con un impacto en los costos promedios. Luego de una leve recuperación en el cuarto trimestre de 2024, la producción de Papel y Productos de Papel continuó cayendo en los dos primeros trimestres de 2025.

Por otro lado, las ventas de librería y papelería mostraron una caída interanual del 3,9% en el segundo trimestre de 2025, y continúan por debajo de los niveles vistos en años anteriores.

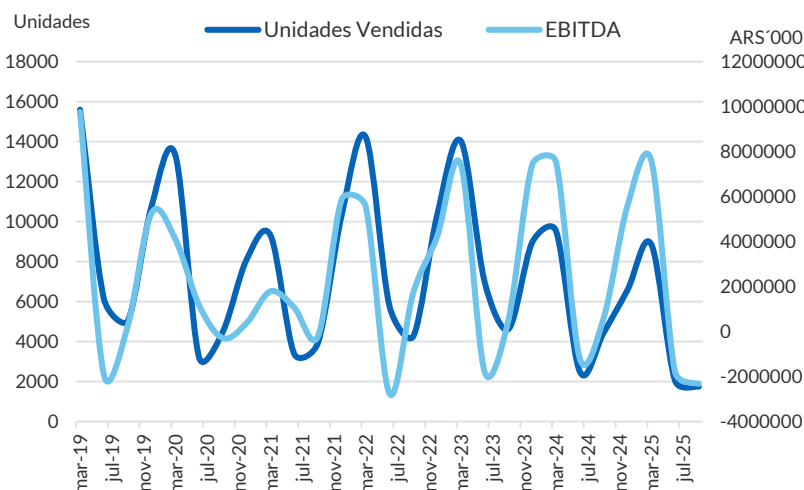
Ventas Totales de Librería y Papelería



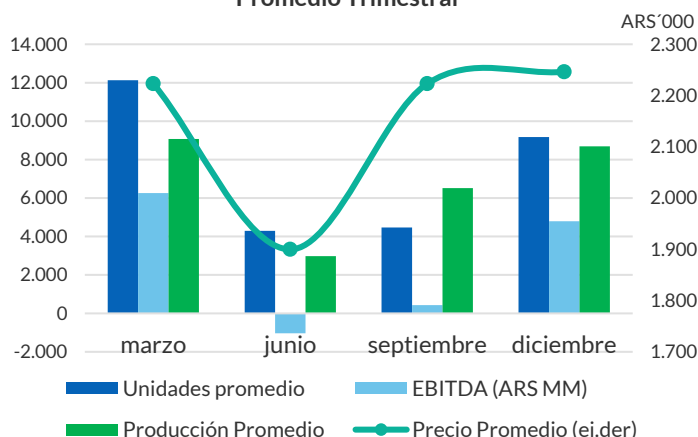
Factores de Riesgo de la Compañía

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.

Evolución trimestral



Promedio Trimestral



Exposición a precios de materias primas: A diferencia de su principal competidor en el sector (Ledesma, 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.

Concentración de proveedores de papel: La compañía estaba expuesta a un riesgo de concentración de proveedores, siendo su principal proveedor Celulosa S.A. (Calificada por FIX en D(arg)). Sin embargo, AESA recientemente negoció con Suzano (Calificado en BBB- escala internacional por Fitch Ratings) y Sylvamo (Calificado en BB+ escala internacional) como reemplazo de Celulosa. Si bien no se espera que esto implique un aumento de costos, FIX monitoreará la dinámica de los requerimientos de capital de trabajo debido a un posible acortamiento en los días de las Cuentas por Pagar y el riesgo en el tipo de cambio.

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

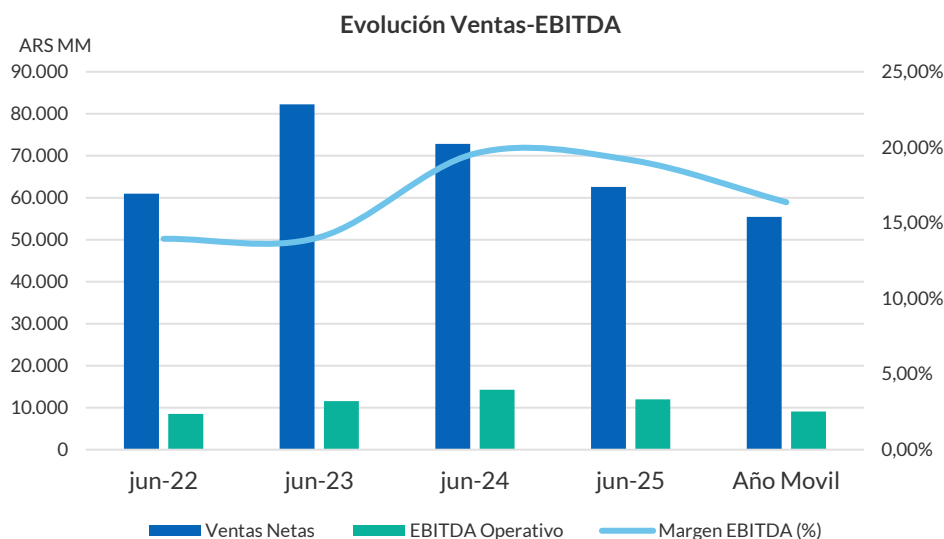
inversores y partes interesadas. Se consideran las emisiones de Bonos Temáticos o préstamos vinculados a proyectos con impacto ambiental y/o social positivo o vinculados a KPIs que mejoran la sustentabilidad del emisor.

Perfil Financiero

Rentabilidad

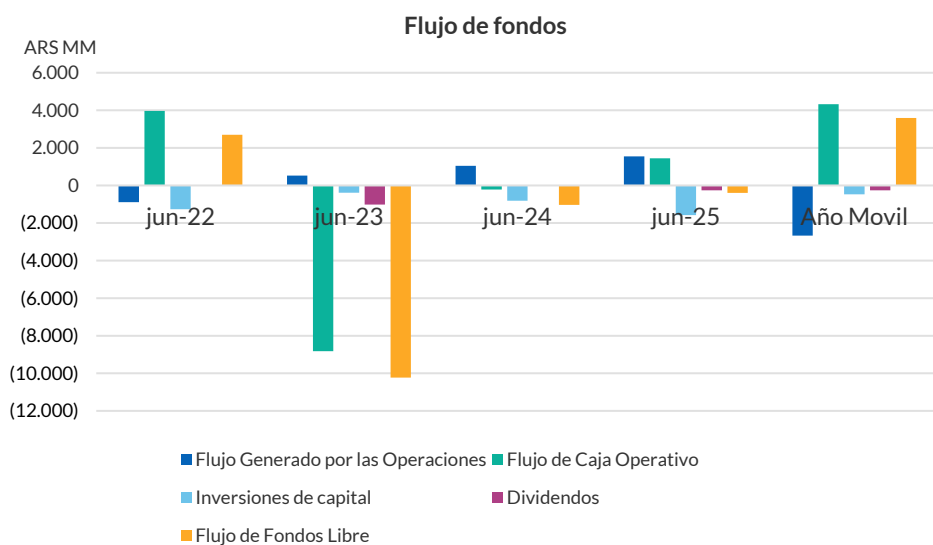
AESA presenta una rentabilidad estacional, con márgenes que suelen incrementarse progresivamente en los primeros tres trimestres del ejercicio para luego normalizarse en el cuarto trimestre. Las ventas, por su parte, se concentran principalmente en el segundo y tercer trimestre del ejercicio fiscal y 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. A septiembre 2025, las unidades vendidas tuvieron una caída de un 60% con respecto a septiembre 2024.

A septiembre 2025 (año móvil), las ventas de la compañía fueron de USD 44 millones. El EBITDA del periodo totalizó USD 7,3 millones con un margen de 16,7%. Hacia adelante, FIX estima que AESA mantendrá volúmenes de ventas en el orden de 25.000 toneladas anuales, y que los márgenes de rentabilidad se estabilizaran en torno al 18%, luego de la normalización del consumo y los costos.



Flujo de Fondos

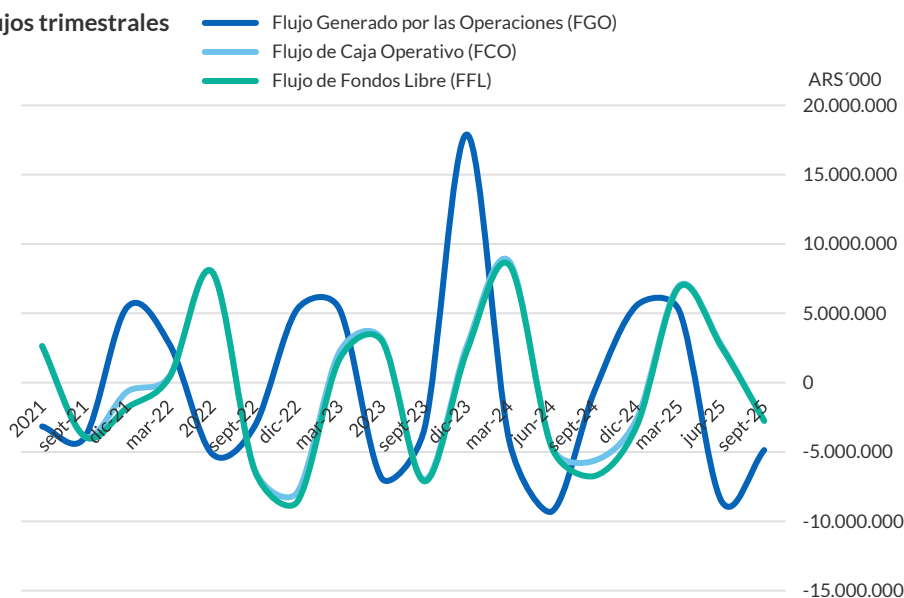
AESA concentra cerca del 50% de sus ventas entre los meses de diciembre y marzo, por lo que los flujos de fondos y las necesidades de capital de trabajo se ven afectados por una importante estacionalidad. Por esto mismo, el flujo de caja operativo suele ser negativo en los primeros dos trimestres del ejercicio fiscal, y positivo en el último, donde se efectúan gran parte de las cobranzas. 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.



A septiembre 2025 (Año Móvil), la compañía generó flujo de caja operativo (FGO) negativo por USD 1,8 millones. Luego de una variación de capital de trabajo positiva por USD 5,4 millones, inversiones de capital por USD 0,4 millones y dividendos por USD 0,2 millones, el Flujo fondos libre (FFL) fue positivo por USD 2,9 millones.

Hacia adelante, se 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, principalmente derivado de la esperada recuperación de las ventas.

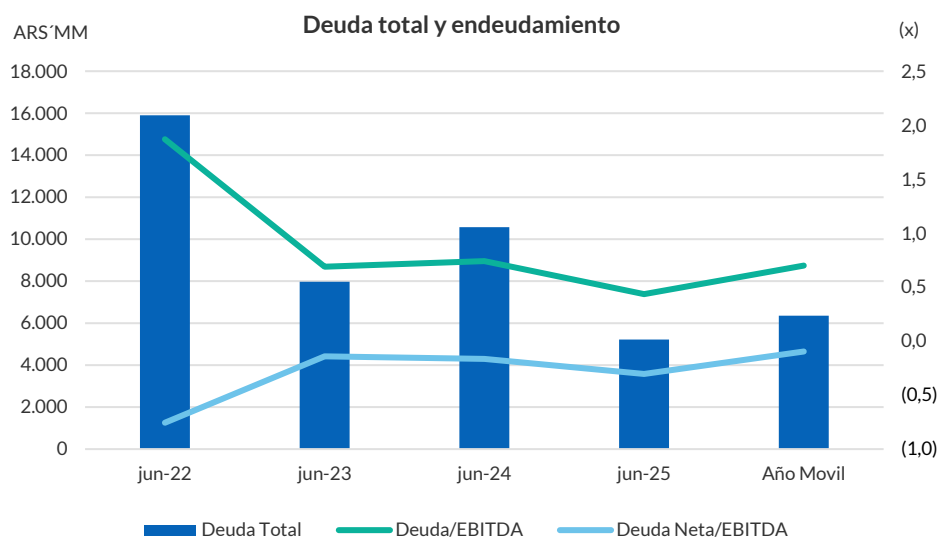
Flujos trimestrales



Estructura de capital

A septiembre 2025, la deuda total ascendía a USD 4,7 millones, de los cuales USD 3 millones correspondían a deuda de corto plazo. La deuda está estructurada en un 64% en el corto plazo y estaba compuesta, a septiembre 2025, en un 99% por préstamos bancarios en moneda nacional.

Una de las fortalezas de la entidad es su muy bajo apalancamiento y su fuerte posición de liquidez. La Deuda Neta Total/EBITDA a septiembre 2025, se ubicó en (0,1x) y las coberturas de intereses por EBITDA de 2,6x



Deuda Total y Ratios de Endeudamiento

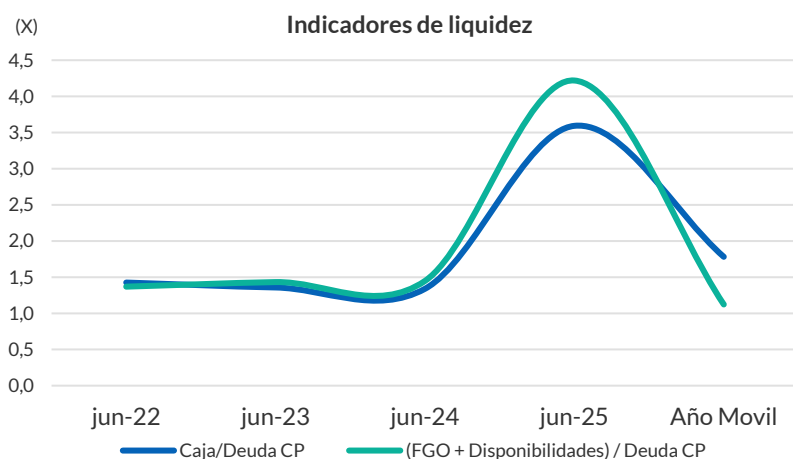
ARS Millones*	jun-23	jun-24	jun-25	Año Movil
Deuda Total	7.975	10.574	5.220	6.355
Deuda/EBITDA	0,7	0,7	0,4	0,7
Deuda Neta/EBITDA	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,1)

*Moneda homogénea a septiembre 2025

Fix estima que AESA mantendrá un apalancamiento neto cercano a cero para los próximos años.

Liquidez Trimestral y Flexibilidad Financiera

A septiembre 2025 AESA contaba con un ratio $(\text{FGO} + \text{Disponibilidades}) / \text{Deuda CP}$ de 1,1x y un ratio $\text{Disponibilidades} / \text{Deuda CP}$ de 1,8x. La reciente emisión de la ON Clase 17 y ON Adicionales Clase 17 tiene como objetivo reforzar la liquidez para el periodo de requerimientos de capital de trabajo.



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(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año móvil	Sep-2025	2025	2024	2023	2022	2021
Período	Últ.12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	9.076	(2.324)	11.992	14.268	11.558	8.505	2.944
EBITDAR Operativo	9.076	(2.324)	11.992	14.268	11.558	8.505	2.944
Margen de EBITDA	16,4	(55,9)	19,2	19,6	14,1	14,0	7,05
Margen de EBITDAR	16,4	(55,9)	19,2	19,6	14,1	14,0	7,05
Margen del Flujo de Fondos Libre	6,5	(66,1)	(0,6)	(1,4)	(12,4)	4,4	(15,94)
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,3	(112,4)	1,4	1,1	1,1	0,9	(0,4)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,5	(54,2)	2,7	1,7	1,3	1,4	0,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,5	(54,2)	2,7	1,7	1,3	1,4	0,4
EBITDA / Servicio de Deuda	1,2	(2,2)	1,8	0,8	0,7	0,4	0,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,5	(2,2)	1,8	0,8	0,7	0,4	0,1
FGO / Cargos Fijos	0,3	(112,4)	1,4	1,1	1,1	0,9	(0,4)
FFL / Servicio de Deuda	0,9	(2,6)	0,6	0,4	(0,1)	0,4	0,0
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	6,8	(0,3)	0,9	1,1	0,9	3,0	(6,3)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,7	(0,7)	0,4	0,7	0,7	1,9	5,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,1)	0,1	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,8)	0,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,7	(0,7)	0,4	0,7	0,7	1,9	5,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,1)	0,1	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,8)	0,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	48,9	2,3	55,4	88,7	73,5	37,5	46,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	63,9	63,9	47,3	91,2	88,7	98,5	97,7
Balance							
Total Activos	76.521	76.521	74.561	81.029	78.636	83.720	69.356
Caja e Inversiones Corrientes	7.229	7.229	8.874	12.922	9.605	22.327	16.496
Deuda Corto Plazo	4.058	4.058	2.470	9.648	7.075	15.660	17.059
Deuda Largo Plazo	2.297	2.297	2.750	927	900	242	400
Deuda Total	6.355	6.355	5.220	10.574	7.975	15.902	17.459
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.355	6.355	5.220	10.574	7.975	15.902	17.459
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.355	6.355	5.220	10.574	7.975	15.902	17.459
Total Patrimonio	45.608	45.608	49.000	46.069	40.915	40.071	32.707

Total Capital Ajustado	51.964	51.964	54.220	56.643	48.889	55.973	50.166
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(2.673)	(4.865)	1.548	1.049	525	(889)	(9.629)
Variación del Capital de Trabajo	6.996	2.114	(103)	(1.266)	(9.349)	4.854	2.972
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.322	(2.751)	1.445	(217)	(8.823)	3.966	(6.656)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(474)	0	(1.583)	(814)	(384)	(1.265)	0
Dividendos	(257)	0	(257)	0	(1.019)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	3.591	(2.751)	(394)	(1.031)	(10.226)	2.701	(6.656)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(2.669)	1.684	4.245	(3.879)	10.674	(5.825)	(1.538)
Variación Neta de Deuda	(1.051)	1.106	(3.653)	4.339	(1.917)	2.618	8.112
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	(581)	510	(630)
Variación de Caja	(128)	40	197	(571)	(2.050)	4	(712)
Estado de Resultados							
Ventas Netas	55.438	4.159	62.574	72.831	82.250	60.959	41.765
Variación de Ventas (%)	(11,4)	(63,18)	(14,08)	(11,45)	34,93	45,96	(28,38)
EBIT Operativo	7.833	(2.628)	10.752	13.117	9.889	6.069	223
Intereses Financieros Brutos	3.606	43	4.377	8.222	8.777	6.262	6.858
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.063	(3.393)	6.837	5.154	1.862	(266)	(6.663)
(*) Moneda constante a septiembre 2025							

Anexo II - Glosario

- 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.
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- SG&A: Gastos de administración y comercialización
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera

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 17

Monto Autorizado:	.Hasta \$2.000 millones ampliable por hasta \$6.000 millones
Monto Emisión:	\$2.509.986.666
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	03 de octubre de 2025
Fecha de Vencimiento:	03 de abril de 2026
Amortización de Capital:	El 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables será amortizado en 1 (un) único pago a ser realizado en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	TAMAR +11,49%

Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados trimestralmente, en forma vencida, a partir de la Fecha de Emisión y 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 Adicionales Clase 17

Monto Autorizado:	.Hasta \$3.490.013.333 ampliable por hasta \$2.000.000.000, es decir, por hasta la suma de \$5.490.013.333
Monto Emisión:	A definir
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos
Fecha de Emisión:	a definir
Fecha de Vencimiento:	03 de abril de 2026
Amortización de Capital:	El 100% del valor nominal de las Obligaciones Negociables será amortizado en 1 (un) único pago a ser realizado en la Fecha de Vencimiento
Intereses:	TAMAR +11,49%
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses serán pagados trimestralmente, en forma vencida, a partir de la Fecha de Emisión y 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 **26 de noviembre de 2025** confirmó* en la **Categoría A(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de Ángel Estrada y Cia (AESA) 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, confirmó* en la **Categoría A1(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo y de la ON Clase 17 por hasta \$2.000 millones ampliable por hasta \$6.000 millones previamente emitida por la compañía.

Asimismo, asignó en **Categoría A1(arg)** la calificación de la siguiente Obligación Negociable:

- ON Adicionales Clase 17 por hasta \$3.490.013.333 ampliable por hasta \$2.000.000.000, es decir, por hasta la suma de \$5.490.013.333 .
-

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 30/06/25, auditor externo *BECHER Y ASOCIADOS S.R.L.*, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Balances consolidados auditados intermedios hasta el 30/09/25, 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 17 disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Aviso de resultados de las Obligaciones Negociables Clase 12 y 13 disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Aviso de resultados de las Obligaciones Negociables Clase 17 disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Borrador de Suplemento de precios de la Obligación Negociable Adicionales Clase 17, suministrado por el Emisor el 20/11/25.
- 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.