FIX confirmó las calificaciones de largo de Ángel Estrada S.A. en BBB(arg)

27 de junio de 2019

27/06/2019 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la Categoría BBB(arg) la calificación de emisor de largo plazo y de las Obligaciones Negociables Clase 2, 3 y 4 emitidas por la compañía. Asimismo, FIX confirmó la calificación de emisor de corto plazo en la Categoría A2(arg). La perspectiva para las calificaciones de largo plazo es Estable. Factores Relevantes FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- considera que la compañía logró sostener su rentabilidad en un contexto de fuerte caída en el consumo masivo debido principalmente a una relativa inelasticidad en la demanda que se encuentra influenciada por el crecimiento poblacional y la matrícula escolar. Ángel Estrada y Compañía S.A. (AESA) detentó márgenes del 25,3% a marzo 2019 que comparan positivamente contra el mismo periodo del año anterior (23,4%), producto de una eficientización de costos mitigaron la caída de ventas reales del 10%. Hacia adelante, FIX estima que la compañía continuará presentando márgenes estables. FIX estima que la compañía presentará en los próximos dos años un FFL negativo debido a elevadas necesidades de capital de trabajo, aunque revirtiéndose hacia adelante debido a un menor nivel de inversiones. AESA detenta elevadas necesidades de capital de trabajo concentradas en el segundo trimestre del ejercicio. A marzo 2019 la compañía generó flujo operacional por $53,6 millones con necesidades de capital de trabajo de $121 millones. Las inversiones de capital por $60 millones generaron un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo de $128 millones. A diferencia de su principal competidor, AESA no posee un esquema de integración vertical, lo que expone a la compañía a variaciones en los precios de la materia prima y 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. (calificada por FIX en “BBB-(arg)” con RWN) le provee alrededor del 90% de la materia prima. 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, y por desarrollar sus actividades en un sector con crecimiento acotado y correlacionado con la evolución de la demografía poblacional y la matrícula escolar. FIX considera que la compañía presenta una adecuada liquidez. A marzo 2019 la posición de caja y equivalentes era de $418,6 millones y cubría el 84% de la deuda de corto plazo. Teniendo en cuenta el EBITDA anualizado cubre totalmente la deuda financiera total de la compañía. La deuda total a marzo 2019 ascendía a $547 millones, de los cuales $497 millones correspondían a deuda de corto plazo, compuesto 74% por ONs y el resto por préstamos bancarios. En junio 2019 la compañía realizó el pago de los VCP VII y VIII por $160 millones aproximadamente. La compañía presenta contratos de cobertura que mitigan el descalce de moneda y líneas bancarias disponibles por encima de los $500 millones. El apalancamiento medido con EBITDA a marzo 2019 se ubica en 1.3x con coberturas de 2.2x. Hacia adelante, FIX espera que estos valores se mantengan relativamente estables. 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. Contactos: • Analista Principal: Natalia Burcez - Analista natalia.burcez@fixscr.com (+5411) 5235-8133 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Analista Secundario: Pablo Andrés Artusso – Director Asociado pablo.artusso@fixscr.com (+5411) 5235-8121 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Responsable del Sector: Cecilia Minguillon – Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina • Relación con los Medios: Doug

Elespe -Director doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina Notas Relacionadas y Metodología Aplicable: Metodología de Calificación Empresas FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar El informe correspondiente se encuentra disponible en “www.FIXscr.com”. ? LAS CALIFICACIONES ANTES SEÑALADAS FUERON SOLICITADAS POR EL EMISOR, O EN SU NOMBRE, Y POR LO TANTO FIX SCR SA AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO, AFILIADA DE FITCH RATINGS, EN ADELANTE “FIX” O “LA CALIFICADORA” HA RECIBIDO LOS HONORARIOS CORRESPONDIENTES POR LA PRESTACIÓN DE SUS SERVICIOS DE CALIFICACIÓN. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH o FIX SCR ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES EN WWW.FIXSCR.COM Y EN FITCHRATINGS.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 Y FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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.