

S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia (S.A.I.E.P.)

Factores relevantes de la calificación

Márgenes de rentabilidad normalizados: El margen EBITDA se ubicó en 2,3% para el año móvil finalizado en diciembre 2024, lo que significó una menor rentabilidad en comparación con el 3,7% en el ejercicio 2024. El segmento supermercado registró un margen operativo del 1,5% (vs. 2,5% del 2024) mientras que para el segmento frigorífico fue del 5% (vs. 3,9% del 2024). Por otro lado, respecto a la operativa de la compañía, se observa un descenso en la relación entre Ventas y capacidad operativa medida en m² de área de ventas, reduciéndose un 7,9% a diciembre 2024 (año móvil).

Flujo generado por las operaciones negativo: a diciembre 2024 (año móvil), el Flujo de Caja Operativo (FCO) fue negativo en \$ 19.054 millones como consecuencia de incrementos en el capital de trabajo. El Flujo de Fondos Libre (FFL) se ubicó en negativo por \$ 68.166 millones, incluyendo inversiones de capital por \$ 40.394 millones y distribución de dividendos por \$ 8.718 millones.

Estructura de capital conservadora y mayor endeudamiento: SAIEP cuenta con una estructura de capital sólida, donde el capital propio financia el 79% del activo y la deuda bancaria y financiera el 21% restante, a diciembre 2024. El nivel de deuda de SAIEP se ubicó en \$ 113.274 millones (USD 110 millones), con un ratio de Deuda Total / EBITDA 2,2x (año móvil) muy por encima del 0,3x del cierre fiscal de junio 2024. El aumento de la deuda responde a mayores requerimientos de capital de trabajo, que es consistente con un 90% de la deuda concentrada en el corto plazo, mientras que la deuda en moneda extranjera representó el 38% del total, soportada en prefinanciación de exportaciones.

Sensibilidad de la calificación

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación positiva: sostener niveles de apalancamiento iguales o menores a 2,5x, fortalecimiento constante en el perfil de liquidez, mantener un margen operativo positivo en el segmento de supermercado y mantener la generación positiva de flujo de fondos libre (FFL).

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación negativa: niveles de apalancamiento ajustado sostenidos mayores a 3,5x, niveles más elevados de inversión de capital (CAPEX) que no se traduzcan en una mayor generación de flujo y reparto de dividendos mayores a lo estimado, así como nuevas regulaciones y restricciones que tengan un impacto negativo en márgenes.

Liquidez y Estructura de Capital

Moderada liquidez y flexibilidad financiera: A diciembre 2024, el saldo de caja y equivalentes totalizó \$ 39.099 millones cubriendo 0,4x la deuda corriente. Adicionalmente, SAIEP cuenta con distintas líneas de crédito bancarias, tanto en pesos como en moneda extranjera, que le aporta flexibilidad financiera. Esto incluye una línea de prefinanciación de exportaciones con Rabobank denominada en euros, así como líneas de crédito vigentes con bancos locales por ARS 20.950 millones y USD 14 millones.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones Ordinarias	2

Resumen Financiero

S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia (S.A.I.E.P)		
Consolidado	31/12/2024	30/6/2024
(\$ millones*)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	987.141	871.870
Deuda Financiera(**)	113.274	26.196
Ingresos	2.185.178	2.250.494
EBITDA	51.286	82.389
EBITDA (%)	2,3	3,7
Deuda Total / EBITDA (x)	2,2	0,3
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	6,0	10,1
EBITDA / Intereses (x)	31/12/2024	30/6/2024

(*) Constantes a diciembre 2024

(**) no incluye deuda fuera de balance

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, febrero 2025](#)

Analistas

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

Analista Secundario
 Homero Gutierrez
 Asociado
homero.gutierrez@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Perfil del Negocio

Descripción de la Compañía

Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia (SAIEP) es una compañía dedicada, principalmente, a la comercialización minorista de productos de consumo masivo, que también opera un segmento de frigoríficos. Cuenta con 169 sucursales en 89 ciudades. 10 centros de distribución y 1 base de transferencia. Más de 200.000 m2 de área de ventas, 2 frigoríficos de exportación, 1 planta de feteado de fiambres y 1 planta de panificados.

SAIEP reporta 4 segmentos operativos: Supermercado, Frigorífico, Inmobiliario y Tarjeta de Crédito. El segmento de supermercado es el más relevante en volumen, el cual aportó el 91,5% de los ingresos en el trimestre finalizado en diciembre 2024, según el balance consolidado de la compañía. En segundo lugar, se encuentra el segmento de frigoríficos que ubicó su participación en el 8% de los ingresos.

Los segmentos de tarjetas de crédito propia y negocios inmobiliarios mantienen una participación marginal en los ingresos de la compañía en torno a 0,4% y 0,1%, respectivamente, sin embargo, constituyen negocios que forman parte de la estrategia del segmento de supermercado. Aproximadamente, el 71% de las sucursales del supermercado son propiedad de la SAIEP y la tarjeta de crédito propia es una herramienta que contribuye a la fidelización de los clientes.

Estructura de Costos

El costo de la mercadería vendida (costos variables) con respecto a las ventas se mantuvo en torno al 72% a diciembre 2024 (6 meses), manteniendo una tendencia estable de este ratio desde el ejercicio fiscal 2020. Por su parte, los gastos de administración y comercialización con respecto a las ventas se mantuvieron en torno al 26% a diciembre 2024 (6 meses), mostrando una dinámica similar. El control de los mismos es el resultado de un proceso de control de gastos y de mejora interna con reasignaciones del personal existente para un mejor aprovechamiento de los recursos de la empresa.

Supermercados

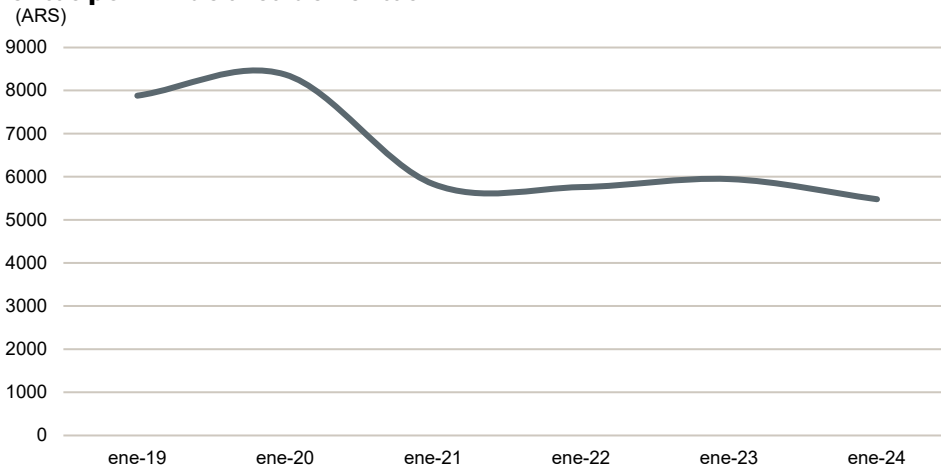
En el segmento supermercados, cuyos ingresos representan el 92% de la facturación a diciembre 2024, se registró una disminución de las ventas del 6% respecto del mismo periodo del año anterior producto de la retracción del consumo, parcialmente compensados por las aperturas de cuatro sucursales en enero 2024, abril 2024, agosto 2024 y noviembre 2024.

La compañía tiene presencia en diez provincias entre las cuales destacan Chubut, Río Negro, Santa Cruz y Neuquén. SAIEP opera sucursales con diferentes formatos, de acuerdo con las necesidades específicas de cada región y ciudad.

El segmento de supermercado posee un mix de ventas relativamente estable, liderado por Productos de almacén, Fiambres, lácteos y congelados, Bebidas, Carnicería y Vegetales. Por su parte, a diciembre 2024, el número de transacciones cayó un 9% respecto del mismo periodo del año anterior. La marca propia de la compañía constituye una herramienta para fidelizar al consumidor y ofrecer una diferenciación de producto con respecto a otros competidores.

El principal medio de pago utilizado es la tarjeta de débito, seguido por las tarjetas de crédito, las compras en efectivo y billeteras virtuales. La distribución de los medios de pago difiere con el promedio de los supermercados a nivel nacional, donde las tarjetas de crédito (43,8%) lideran la participación, seguido por la tarjeta de débito (29,7%) y el efectivo (15,5%), según información del INDEC a diciembre 2024.

Ventas por m2 de área de ventas



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Tarjeta La Anónima

Los créditos concedidos con la tarjeta de crédito propia le permiten a la compañía impulsar las compras en los supermercados y obtener información sobre los patrones de consumo y focalizar las promociones. En este segmento, cuyos ingresos representan el 0,4% de la facturación a diciembre 2024, se registró un incremento de los ingresos del 96% respecto del mismo periodo del año anterior.

Actividades Frigoríficas

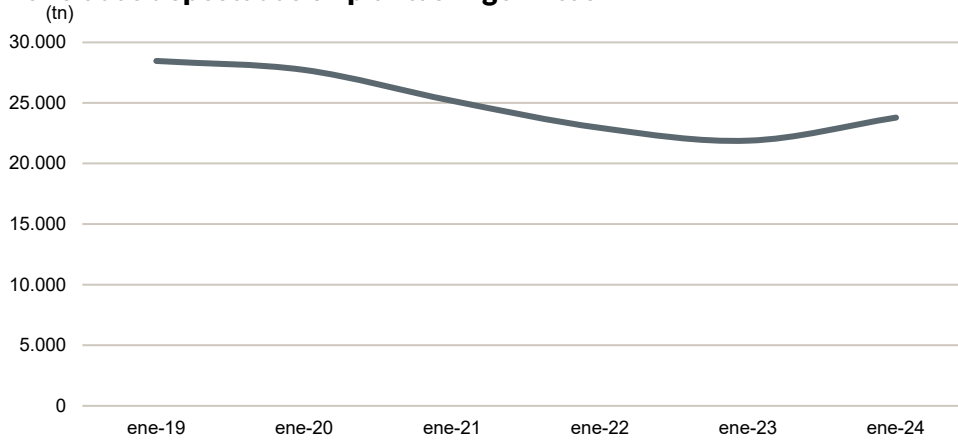
SAIEP desarrolla actividades frigoríficas que le permiten la exportación, abastecer de carnes sus supermercados y la venta a terceros en el mercado local. La compañía cuenta con dos frigoríficos: Frigorífico La Anónima Salto y Frigorífico de Pampa Natural, ubicados en las provincias de Buenos Aires y La Pampa, respectivamente. Los frigoríficos tienen una tecnología moderna con renovaciones recientes en 2018 y 2021, respectivamente. Los frigoríficos se encuentran funcionando a un 70% de su capacidad instalada.

Hasta finales de 2023 el sector estaba expuesto a restricciones y a cupos para la exportación. Sin embargo, a partir de enero de 2024, las limitaciones a las exportaciones de carne vacuna que se encontraban vigentes en Argentina fueron eliminadas, por lo que no existe algún tipo de restricción en la actualidad para la exportación de cortes vacunos.

En el segmento frigorífico, cuyos ingresos representan el 7,6% de la facturación a diciembre 2024, se registró una disminución de las ventas del 1% respecto del mismo periodo del año anterior.

Respecto al mercado externo, la compañía exporta alrededor del 40% de su producción, siendo los principales destinos China y la Unión Europea, Suiza e Israel.

Toneladas depositadas en plantas frigoríficas



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Administración y Calidad de los accionistas

Posición competitiva

SAIEP se encuentra presente en 89 ciudades con una importante trayectoria y liderazgo en la región de la Patagonia, donde tiene una participación de mercado estimada de 60%. La compañía enfrenta una competencia muy distinta en intensidad y cantidad de competidores dependiendo del tamaño de la ciudad y región. En los centros urbanos más grandes tiene competencia de otras cadenas grandes, almacenes y autoservicios, mientras en las ciudades más pequeñas de la Patagonia la participación de mercado pueden llegar al 90%. Por su parte, la participación de mercado a nivel nacional se ubica en 12,5% con respecto al tamaño del mercado.

SAIEP tiene como estrategia consolidar su presencia en ciudades pequeñas y medianas del interior del país, en donde la competencia con grandes cadenas es menor. La compañía tiene como ventaja su presencia en pequeñas ciudades, que funciona como barrera de entrada a nuevos competidores, dado que no existe el mercado suficiente para que existan dos cadenas de supermercado compitiendo.

El canal digital se dirige a la venta de electrodomésticos y no comestibles que no se exhiben o venden en sus sucursales, un enfoque distinto al que usualmente se implementa en los principales centros urbanos, donde funciona con el mismo catálogo de productos. Las ventas por la Anónima On-Line representan el 0,17% de las ventas totales del supermercado a diciembre 2024.

Administración y calidad de los accionistas

Desde hace más de 20 años el control accionario de SAIEP está en manos de la familia Braun, que posee 77% del capital social; el restante es propiedad de terceros accionistas, entre ellos el Anses con una participación del 20%. Las acciones de SAIEP cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1942. Los estados contables son auditados bajo Normas Internacionales de Información Financiera.

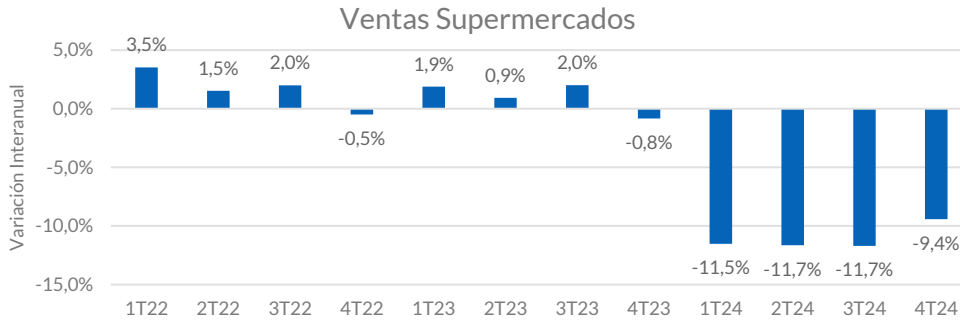
A partir del 1 de julio de 2020, Nicolás Braun pasó a ocupar el puesto de Gerente General en reemplazo de su padre, Federico Braun quien conserva el cargo de Presidente. La sucesión fue planeada desde hace varios años, habiéndose Nicolás desempeñado como Director de Mercadería (compras y marketing).

Riesgo del Sector

Sector de Consumo masivo

Las ventas en los supermercados cayeron 9,4% interanual en el cuarto trimestre de 2024, medido en moneda constante, lo que representó una desaceleración del ritmo de contracción promedio reportado durante 2024. La contracción de las ventas estuvo relacionada con el

comportamiento de algunos rubros como carnes (-16%), bebidas (-14%) y productos de almacén (-11%), así como la contracción de otros conceptos como indumentaria (-8%) y electrodomésticos (-30%). La caída en las ventas se atenuó por el desempeño de lácteos (+3%), así como la estabilidad mostrada por panadería (0%) y productos de limpieza (0%).



Fuente: Indec, FIX

Las ventas en los autoservicios mayoristas retrocedieron 16% interanual en el cuarto trimestre de 2024, medido en moneda constante, manteniéndose en línea con los primeros trimestres de 2024. La contracción de las ventas estuvo presente en todas las categorías de artículos a diferencia de lo ocurrido en los supermercados donde algunas categorías mostraron una recuperación y cierta estabilidad en el volumen de ventas durante la segunda mitad de 2024.

En 2024, el comportamiento en las ventas de los supermercados y autoservicios mayoristas respondió a la contracción inicial del consumo como consecuencia del ajuste económico iniciado por la actual administración y los cambios en las preferencias de los consumidores a partir del restablecimiento de los precios relativos. La mayor caída del volumen de ventas en los autoservicios mayoristas estaría explicada por el regreso de los consumidores a los canales habituales de los comercios de cercanía, luego del levantamiento del control de precios que aplicaba sobre las grandes superficies, que redujo el amplio diferencial de precios artificial que existía entre ambos canales.

Los principales indicadores comienzan a confirmar la recuperación de la actividad en el cuarto trimestre de 2024, con la economía mostrando un crecimiento de 5,5% en diciembre 2024, según el estimador mensual de actividad económica (EMAE). La actividad en la industria manufacturera y el comercio mostró una recuperación en el último trimestre de 2024, que anticipan un año de expansión de la actividad durante 2025. Las expectativas de crecimiento económico, medido por el Producto Bruto Interno, se ubican en torno a 4,6% para 2025, según el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) publicado por el BCRA.

Factores de Riesgo

- Volumen de ventas y generación de fondos expuestos a la evolución de salarios y consumo, así como un entorno de mayor competencia en el rubro Supermercados.
- Fluctuación del precio internacional de la carne vacuna como resultado de cambios en las políticas arancelarias de los principales compradores. Modificaciones en la Cuota Hilton de exportación a la Unión Europea.
- Creciente presión de gastos y costos sobre los márgenes operativos (especialmente remuneraciones y transporte de mercadería).
- Nuevas regulaciones y restricciones en los precios internos o relacionados a la exportación de carne.

Perfil Financiero

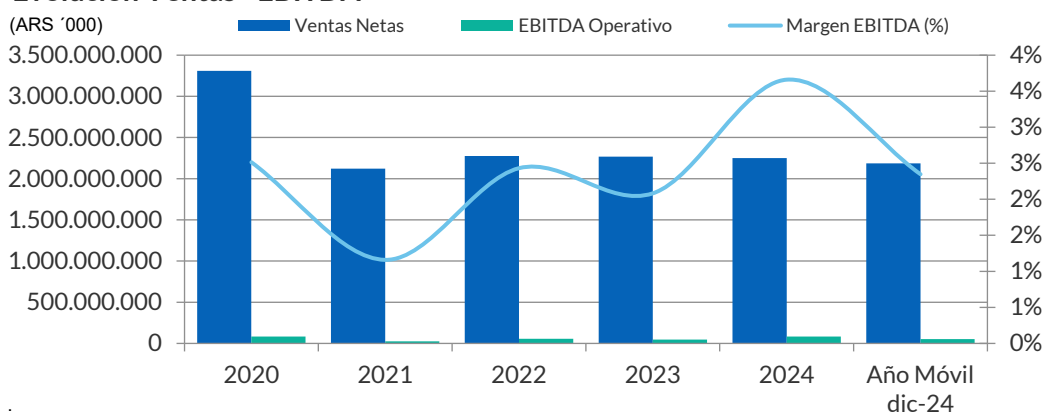
Rentabilidad

SAIEP registró ventas por \$ 2.185.178 millones a diciembre 2024 (año móvil), manteniéndose prácticamente sin cambios (medido en moneda constante) con respecto al cierre del ejercicio 2024 (junio). Sin embargo, los niveles de ingreso todavía se encuentran 30% por debajo del nivel

promedio registrado en el período 2018-2020, como resultado del deterioro del poder de compra de los salarios reales, la caída del consumo y el impacto de la pandemia.

Por su parte, el EBITDA se ubicó en \$ 51.286 millones con un margen sobre las ventas de 2,3% en el año móvil finalizado en diciembre 2024, lo que significó una menor rentabilidad en comparación con los \$ 82.389 millones y el margen de 3,7% en el ejercicio 2024 pero en línea con el promedio de los últimos cinco años (2,4%). En tanto, al cierre de diciembre 2024 (6 meses), el segmento supermercado registró un margen operativo en torno a 1,5% (vs. 2,5% del 2024) mientras que para el segmento frigorífico fue del 5% (vs. 3,9% del 2024). Si bien el margen de rentabilidad es acotado, se ha mantenido consistentemente positivo.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En los últimos 4 años, el margen de la compañía ha sido oscilante, mostrando una leve tendencia creciente e influenciada por la rentabilidad del segmento frigorífico, pese a representar entre un 8% y 12% de los ingresos. El segmento de frigoríficos ha sido clave para mantener el EBITDA positivo de la compañía en los años en que el segmento de supermercado ha reportado pérdidas operativas.

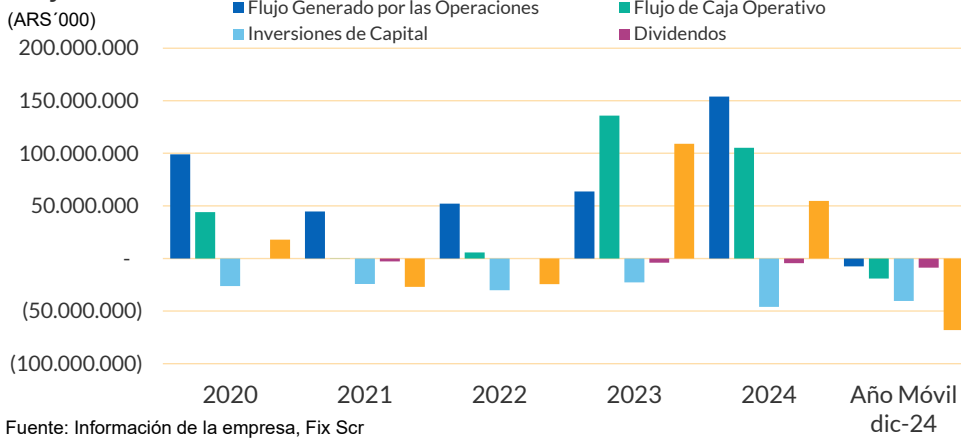
FIX espera que el margen EBITDA se ubique alrededor de 1,7% como resultado de un crecimiento de las ventas y el control de gastos en el segmento de supermercado.

Flujo de Fondos

Históricamente SAIEP ha registrado Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo. El crecimiento del FGO en los tres ejercicios cerrados vendría a confirmar la recuperación de la capacidad de la compañía de generar recursos suficientes en el curso normal de sus operaciones y cubrir las necesidades de capital de trabajo luego de la caída del FGO en el ejercicio 2021.

A diciembre 2024 (año móvil), el FGO era negativo ubicándose en \$ 7.530 millones mientras que la variación en el capital de trabajo fue negativa por \$ 11.524 millones producto de haberse extendido los plazos de cobro principalmente. En tanto, el Flujo de Caja Operativo (FCO) fue negativo en \$ 19.054 millones, que luego de las inversiones en CAPEX por \$ 40.394 millones y la distribución de dividendos por \$ 8.718 millones, arroja un Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo por \$ 68.166 millones.

Flujo de Fondos

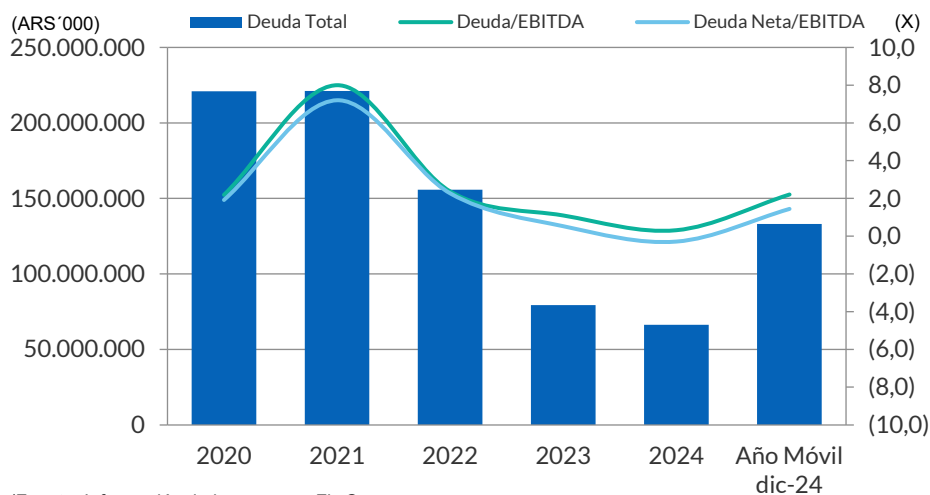


Hacia adelante, FIX espera que la compañía mantenga la generación de Flujo Generado por las Operaciones (FGO) positivo. Sin embargo, el Flujo de Fondos Libre (FLL) se espera sea negativo en los próximos ejercicios debido a inversiones de capital principalmente y distribuciones de dividendos en menor medida.

Liquidez y Estructura de capital

A diciembre 2024, SAIEP cuenta con una estructura de capital sólida, donde el capital propio financia el 79% del activo y la deuda bancaria y financiera el 21%. El nivel de deuda de SAIEP a diciembre 2024 (año móvil) se ubicó en \$ 113.274 millones, con un ratio de Deuda Total / EBITDA 2,2x muy por encima del 0,3x del cierre fiscal de junio 2024, aumentando los niveles de deuda en 4,3x. En tanto, el 90% de la deuda se concentraba en el corto plazo, mientras que el 38% era en moneda extranjera. Hacia adelante, FIX espera que la relación deuda total/EBITDA se mantenga en torno a 2x.

Deuda Total y Endeudamiento



Fondeo y flexibilidad financiera

SAIEP muestra una liquidez moderada. A diciembre 2024, el saldo de caja y equivalentes totalizó \$ 39.099 millones cubriendo 0,4x la deuda corriente, en tanto que el saldo de caja y equivalentes más EBITDA (12 meses) mostraba un ratio de cobertura de la deuda corriente en torno a 0,9x.

FIX estima que SAIEP continuará manteniendo niveles de liquidez estables y adecuados niveles de cobertura.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia

(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-24	2024	2023	2022	2021
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	51.285.953	36.677.379	82.389.154	47.223.719	55.318.295	24.620.097
EBITDAR Operativo	55.817.283	38.089.312	88.111.719	51.144.018	58.845.160	28.069.940
Margen de EBITDA	2,3	3,3	3,7	2,1	2,4	1,2
Margen de EBITDAR	2,6	3,4	3,9	2,3	2,6	1,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	-3,1	-8,6	2,4	4,8	-1,1	-1,3
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,1	-8,2	19,9	5,6	4,2	7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6	5	10,1	3,4	3,4	3,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,3	4,3	6,4	2,9	3	2,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,6	4,3	1,6	0,6	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,5	0,3	4,6	1,7	0,7	0,3
FGO / Cargos Fijos	0,1	-8,2	19,9	5,6	4,2	7
FFL / Servicio de Deuda	-0,5	-1,5	3,3	4,2	-0,1	-0,2
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	24	-1,1	0,4	1	2,2	4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	1,5	0,3	1,1	2,4	8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,4	1	-0,3	0,5	2,3	7,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,4	1,7	0,8	1,6	2,6	7,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,7	1,2	0,2	1	2,6	7,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,3	17,3	20,9	15,2	10	3,9
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0	0	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	90	90	42,2	29,7	53,1	38
Balance						
Total Activos	987.141.087	987.141.087	871.870.216	838.300.731	871.141.603	1.152.222.524
Caja e Inversiones Corrientes	39.098.869	39.098.869	49.568.553	26.762.180	5.640.946	19.650.099

Deuda Corto Plazo	101.966.579	101.966.579	11.050.550	15.408.542	69.544.802	74.769.467
Deuda Largo Plazo	11.307.529	11.307.529	15.145.373	36.440.939	61.530.401	122.218.755
Deuda Total	113.274.108	113.274.108	26.195.923	51.849.480	131.075.203	196.988.222
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	113.274.108	113.274.108	26.195.923	51.849.480	131.075.203	196.988.222
Deuda Fuera de Balance	19.767.062	19.767.062	40.057.955	27.442.094	24.688.060	24.148.900
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	133.041.170	133.041.170	66.253.878	79.291.574	155.763.263	221.137.122
Total Patrimonio	494.671.093	494.671.093	483.700.862	420.842.665	387.282.667	492.105.547
Total Capital Ajustado	627.712.263	627.712.263	549.954.740	500.134.239	543.045.930	713.242.669

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	-7.530.195	-68.037.414	153.851.718	63.635.828	52.142.411	44.618.730
Variación del Capital de Trabajo	-11.523.735	-2.248.915	-48.650.506	72.193.652	-46.394.811	-44.534.774
Flujo de Caja Operativo (FCO)	-19.053.930	-70.286.329	105.201.212	135.829.480	5.747.601	83.955
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	-40.393.739	-17.948.050	-45.997.263	-22.761.350	-30.149.624	-24.273.314
Dividendos	-8.717.854	-8.717.849	-4.501.527	-3983764	0	-2884492
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-68.165.523	-96.952.228	54.702.421	109.084.365	-24.402.023	-27.073.850
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	119.951	67447	479.996	726.173	253.719	451.183
Otras Inversiones, Neto	-6.019.953	258.265	-5.295.886	1.115.016	288.297	409.882
Variación Neta de Deuda	96.397.914	87.364.078	10.812.769	-84.505.543	19.135.975	27.040.933
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	22.332.389	-9.262.438	60.699.300	26.420.012	-4.724.033	828.147

Estado de Resultados						
Ventas Netas	2.185.177.589	1.123.569.135	2.250.493.895	2.266.783.723	2.274.567.431	2.122.282.468
Variación de Ventas (%)	-2,9	-5,5	-0,7	-0,3	7,2	-35,9
EBIT Operativo	10.153.498	16.911.412	43.315.643	13.392.704	21.910.640	-5.109.256
Intereses Financieros Brutos	8.547.025	7.390.338	8.146.622	13.927.661	16.386.788	7.445.738
Alquileres	4.531.330	1.411.933	5.722.565	3.920.299	3.526.866	3.449.843
Resultado Neto	20.934.007	19.185.793	64.472.503	37.289.812	35.263.854	-12.504.847

(*) Moneda constante a dic-24

Anexo II. Glosario

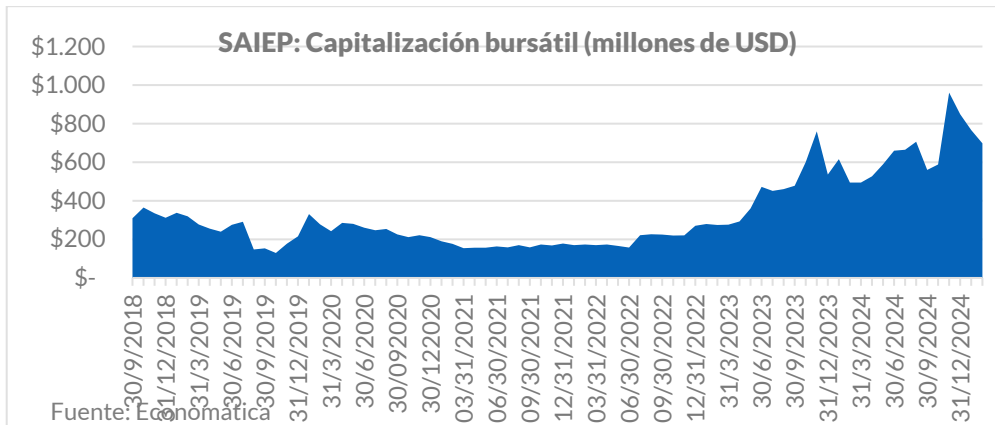
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- Capex: Inversiones de capital.
- FGO: Flujo Generado por las Operaciones.

Anexo III. Acciones

Liquidez de la acción de S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia en el mercado

A febrero 2025, el capital autorizado a realizar oferta pública asciende a 500.000.000 acciones, compuesto por 1.191.796 acciones escriturales clase A de valor nominal \$1 de cinco votos cada una, y 498.808.204 acciones escriturales clase B de valor nominal \$1 de un voto cada una. Asimismo, el porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 23% de las acciones en circulación. La capitalización bursátil de SAIEP a febrero 2025 totaliza U\$D 698 millones.

El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde septiembre 2018:



Presencia

En los últimos doce meses a febrero 2025, la acción de la compañía mantuvo una presencia del 95% sobre el total de ruedas en las que abrió la Bolsa de Buenos Aires.

Rotación

Por su parte, al considerar la cantidad de acciones negociadas en dicho período, se observa que la acción registró una rotación del 2,5% sobre el capital flotante en el mercado.

Participación

Durante el período mencionado, el volumen negociado por la compañía fue de \$4,2 mil millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,03%.

En conclusión, se considera que la liquidez de la acción de SAIEP es media.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION 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 **17 de marzo de 2025** confirmó* en **Categoría A(arg)** a la calificación de emisor de largo plazo de **S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia (SAIEP)**.

La **Perspectiva es Estable**.

Adicionalmente, confirmó* en **Categoría 2** a las Acciones Ordinarias de la compañía, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa, y de la liquidez de sus acciones en el mercado.

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 2: se trata de acciones que cuentan con una liquidez media y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

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. 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Fuentes

- Balances de períodos intermedios y anuales auditados hasta el 31/12/2024, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. S.R.L.

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 calificador–, 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.