

# Ledesma S.A.A.I.(Ledesma)

## Factores relevantes de la calificación

**Posición competitiva y bajo endeudamiento:** La calificación de Ledesma se fundamenta en la posición competitiva y el bajo nivel de deuda estructural, así como la disponibilidad de activos, elementos que le permiten acceso a financiamiento para cubrir el deterioro del flujo en un entorno económico local adverso. La protección del sector azucarero le permite a la compañía acceder a precios en el mercado interno que se ubican por arriba de los precios de exportación.

**Normalización de márgenes:** Ledesma reportó un margen de rentabilidad EBITDA por debajo del rango esperado entre 12% y 14% a noviembre 2024 (año móvil) como resultado de la caída del consumo en el mercado local y las operaciones de reventa de azúcar destinada a la exportación con bajos márgenes de rentabilidad. La compañía es mano de obra intensiva en sus líneas de negocios azúcar y frutas, que presiona los márgenes en entornos de apreciación del tipo de cambio real.

**Generación de flujos y capital de trabajo:** La compañía muestra un Flujo Generado en Operaciones (FGO) variable y elevados requerimientos de capital de trabajo asociado a la actividad agroindustrial, que se acentúan la volatilidad del Flujo de Caja Operativo (FCO) dependiendo de las condiciones de la economía. Durante el período fabril Ledesma necesita financiamiento incremental para financiar su capital de trabajo estimado entre USD 80 / 100 millones en términos normalizados, estimándose USD 140 millones para el ciclo en curso.

**Flexibilidad financiera y activos en tierras:** Ledesma dispone de líneas de crédito por USD 200 millones con bancos locales e internacionales que superan el total de la deuda financiera. Adicionalmente, la compañía cuenta con 100.000 hectáreas de tierras propias en Entre Ríos, Buenos Aires y Jujuy, alrededor de 16.000 hectáreas están en garantía de préstamos recibidos, lo que brinda un soporte adicional a la flexibilidad financiera.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación podría bajar ante un significativo deterioro del flujo operativo que derive en un apalancamiento sostenido mayor a 2,0x deuda / EBITDA al cierre de los ciclos productivos.

La calificación podría subir ante una estructuración de mayor porcentaje de la deuda en largo plazo y mejora en la previsibilidad del flujo de negocios, en especial, relacionado a regulaciones del gobierno.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Crecimiento del endeudamiento y baja liquidez:** Ledesma muestra una estructura de capital con un patrimonio de 68% y un nivel de deuda de 32% a noviembre 2024. La deuda total se ubicó en el equivalente a USD 187 millones a noviembre 2024, un aumento con respecto a los USD 90 millones de noviembre 2023, la mayor parte está relacionada con los requerimientos estacionales de capital de trabajo. Las disponibilidades de la compañía cubren 0,04x la deuda de corto plazo a noviembre 2024, mientras el FGO muestra una incipiente recuperación en el trimestre finalizado en noviembre 2024. La compañía mitiga los bajos niveles de liquidez y generación de flujos actuales con líneas de crédito disponibles, que superan ampliamente la deuda financiera total, manteniendo un amplio acceso al mercado de capitales.

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 13	AA-(arg)
ON Clase 15	AA-(arg)

**Perspectiva** Estable

Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase 14	A1+(arg)

### Resumen Financiero

Ledesma S.A.A.I		
Consolidado	30/11/2024	31/05/2024
(\$ millones*)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	793.946	643.774
Deuda Financiera	189.504	47.440
Ingresos	754.193	901.321
EBITDA	24.070	142.440
EBITDA (%)	3,2	15,8
Deuda Total / EBITDA (x)	7,9	0,3
EBITDA / Intereses (x)	1,2	8,5

\*Moneda constante noviembre 2024

## Criterios Relacionados

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas Empresas Argentina, diciembre 2023](#)

## Analistas

Analista Principal  
 Homero Gutiérrez  
 Analista Senior  
[homero.gutierrez@fixscr.com](mailto:homero.gutierrez@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

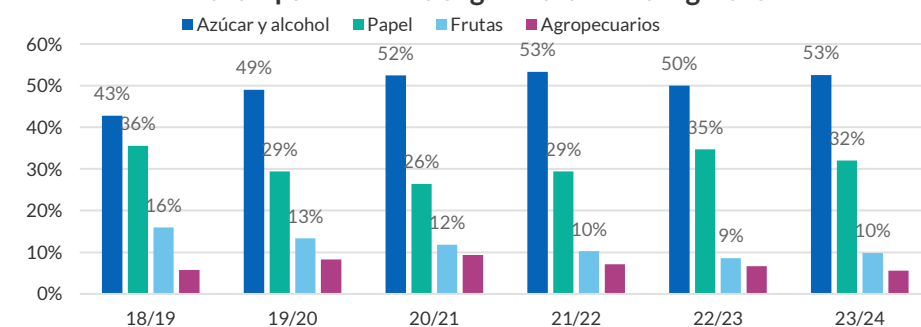
Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142

## Perfil del Negocio

Ledesma S.A.A.I. es una empresa agroindustrial argentina con un modelo de negocio integrado que se dedica a la producción de azúcar y alcohol, papel y librería, así como frutas y jugos, y actividades agropecuarias. Ledesma cuenta con aproximadamente 100 mil hectáreas propias en las provincias de Jujuy y Salta, de las cuales utiliza 40.000 hectáreas para el cultivo de la caña, que representa el 80% de la caña utilizada por la compañía, así como 3 mil hectáreas para la siembra de cítricos. Adicionalmente, cuenta con 49.500 hectáreas de tierras en las provincias de Buenos Aires y Entre Ríos.

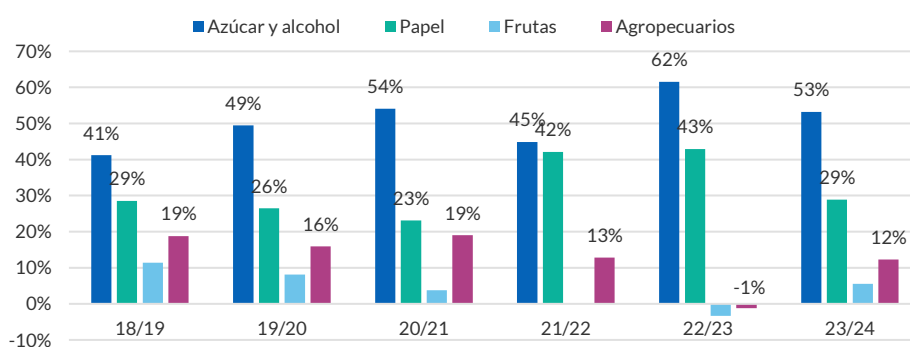
Los volúmenes anuales vendidos de azúcar y papel presentan cierta estabilidad y sus principales determinantes de largo plazo son el nivel de actividad económica y la evolución demográfica en el mercado doméstico. Las ventas se han concentrado entre un 80%/85% en el mercado local, con un único segmento mayoritariamente exportador relacionado a la producción de cítricos. Ledesma destina entre el 23% / 25% de la caña a procesar a la producción de alcohol.

### Participación de los Segmentos en los Ingresos



Fuente: Información de la empresa, FIX

### Participación de los Segmentos en el EBITDA



Fuente: Información de la empresa, FIX

#### Azúcar y Alcohol:

El Negocio Azúcar y Alcohol presenta una fuerte estacionalidad productiva. La cosecha de caña de azúcar se desarrolla entre los meses de mayo y noviembre, por lo que la producción anual se lleva a cabo en seis meses, generando fuertes requerimientos de capital de trabajo. El segmento aporta en promedio el 50% de los ingresos de la compañía. El cultivo de la caña se realiza a lo largo del año en una superficie de 360.000 hectáreas (ha), en tanto que la molienda de la caña ocupa seis meses (mayo a noviembre).

Al cierre de la primera mitad del ejercicio 24/25, Ledesma vendió 259.242 toneladas de azúcar y 54.412 klt de alcohol, lo que representó un aumento de 38% y 31% en comparación con el mismo período del ejercicio 23/24, respectivamente. El aumento en los volúmenes vendidos de azúcar estuvo sustentado en operaciones de reventa de azúcar destinada las exportaciones.

#### **Papel:**

Ledesma produce papel de una forma altamente integrada a partir del bagazo de la caña de azúcar, de la cual obtiene fundamentalmente de la fibra con la que produce la celulosa que consume. El negocio de papel concentra sus ventas en el mercado local con una marcada estacionalidad en las ventas de librería. El segmento representa un promedio de 30% de los ingresos totales.

El segmento redujo las ventas en 6% al cierre de la primera mitad del ejercicio 24/25, en comparación con el mismo período del ejercicio anterior. La caída en los volúmenes fue el resultado de la contracción del mercado local (-33%) que no pudo ser revertida por el crecimiento en los volúmenes exportados.

#### **Frutas y Jugos:**

Ledesma produce naranjas, pomelos y limones, que complementa con sus dos plantas de empaque y fábrica de jugos concentrados y aceites esenciales. Este segmento ha representado históricamente el mayor generador de exportaciones con una proporción de ventas al exterior del 85% del total en los últimos años.

Al cierre de la primera mitad del ejercicio 24/25, las exportaciones en volumen del segmento disminuyeron 18% en comparación al mismo período del ejercicio 23/24, como resultado de la caída en las ventas en el exterior de frutas (-21%) y jugos (-18%).

#### **Negocio Agropecuario:**

Ledesma produce granos y ganado bovino. La mayor parte de la producción se lleva a cabo en cuatro establecimientos y están situados en las provincias de Buenos Aires y Entre Ríos, operación que se complementa con el alquiler de campos en esas mismas zonas.

### **Administración y Calidad de los accionistas**

El control accionario de la compañía está en manos de la familia Blaquier-Arrieta que en su conjunto posee el 90.4% de las acciones. El restante 9,6% de las acciones se encuentra en accionistas minoritarios a través de la BCBA. Actualmente ningún otro accionista además de la familia Blaquier-Arrieta posee más del 1% del Capital Social. Los Estados Contables son auditados en forma independiente bajo normas NIIF.

### **Posición competitiva**

La compañía detenta una buena participación de mercado en todas las industrias en las que participa y se beneficia por su fuerte integración vertical. En el negocio del azúcar posee una participación de mercado del 30% en el segmento de consumo masivo y 11% en el mercado industrial. En alcohol, en el segmento de industria y licoristas presenta un 15% de participación y un 22% en el rubro de bioetanol de caña. En la industria del papel, en el segmento comercial y escolar presenta una participación del 45%, siendo uno de los principales líderes del mercado.

### **Estructura de costos**

Ledesma es una empresa altamente integrada. La principal materia prima para la fabricación del azúcar es la caña, la misma es cultivada en su mayor parte (más del 80%) en campos que son de propiedad de la Sociedad.

Los principales costos de Ledesma son sueldos, impuestos, energía, fletes y fertilizantes. La rentabilidad de la compañía se ve positivamente relacionada con los aumentos del tipo de cambio real.

### **Riesgo del Sector**

Ledesma concentra sus actividades en el sector agroindustrial que tiene un comportamiento cíclico como resultado de su exposición a la volatilidad asociada al desempeño de los cultivos y los precios de las materias primas en los mercados internacionales, así como a las distorsiones del mercado local. El sector azucarero es intensivo en capital, lo que impone fuertes barreras de entrada a nuevos competidores, mientras tiene una estructura de costos y gastos relacionados

la renovación del cañaveral, fertilización, manejo de malezas, cosecha y transporte, que experimentaron un aumento significativo en términos relativos al precio del azúcar.

El sector azucarero argentino concentra la actividad en el Noroeste del país ocupando una superficie aproximada de 390.000 hectáreas entre Tucumán (264.000), Jujuy (91.000) y Salta (35.000) en donde operan 20 ingenios azucareros con una producción equivalente entre 2,2 y 2,5 millones de toneladas de azúcar.

El consumo local de azúcar totaliza en torno a 1,3 millones de toneladas anuales y puede considerarse como un mercado maduro con bajo crecimiento. La demanda local está expuesta a la evolución del consumo de los hogares y la demanda de la industria de alimentos y bebidas. La contracción de la demanda combinado con el aumento de los gastos fijos configura un escenario desafiante que presiona los márgenes de las compañías del sector agroindustrial.

Las exportaciones argentinas de azúcar se ubican en un rango entre 300 mil y 500 mil toneladas, los principales destinos son Chile, Estados Unidos (asigna una cuota anual sin aranceles) y Uruguay. El sector se encuentra excluido de la Unión Aduanera del Mercosur, con un arancel fijo (18%) más un arancel móvil en función de los precios del azúcar, la protección arancelaria amortigua la volatilidad de los precios internacionales en el mercado local.

El consumo de azúcar y endulzantes calóricos (fructosa) se ha mantenido estable en los países de las Américas, Europa y Asia Central entre 2013 y 2023, mientras las expectativas apuntan a un retroceso del consumo hacia 2033. Esto en amplio contraste con el crecimiento esperado en otras regiones (Medio Oriente, África y Asia). Adicionalmente, se espera un descenso en el consumo de jarabe de fructosa proveniente del maíz, principalmente, en Norteamérica.

El consumo de azúcar se espera alcance los 198 millones de toneladas para 2023, mientras la producción global de azúcar crecerá hasta los 202 millones de toneladas en 2033, con Brasil manteniéndose como el principal productor con el 27% y ubicando el 50% de la producción distribuida en varios países de Asia (India, Tailandia y Pakistán), según las estimaciones del Agricultural Outlook de OCDE y FAO. El balance entre oferta y demanda esperado anticipa una sobre oferta global que continuará manteniendo a la baja la tendencia de los precios del azúcar en términos reales.

La industrialización de la caña de azúcar tiene como subproductos el bagazo y la melaza. El bagazo se utiliza para la generación de electricidad y materia prima para producción de papel. Este último, tiene un potencial de crecimiento local e internacional sustentado en las tendencias de adopción de productos sustentables por parte de los consumidores.

La melaza puede utilizarse en la alimentación animal, así como para extraer alcohol etílico utilizado en diversas industrias incluyendo la obtención de bioetanol. La producción de bioetanol se ha incrementado internacionalmente, especialmente en las Américas, mientras se ha mantenido relativamente estable en Argentina, teniendo un mayor volumen el bioetanol de maíz con respecto al proveniente de la caña de azúcar.

Los cambios en los precios de la energía, en la regulación de biocombustibles o en los patrones de consumo globales, que impliquen una mayor/menor demanda de bioetanol, pueden impactar la disponibilidad de caña de azúcar para la producción de azúcar. Estos elementos pueden aportar más volatilidad a los precios del azúcar en los mercados internacionales, adicional a la proveniente de los ciclos climáticos y productivos en el proceso de industrialización de la caña de azúcar.

## Factores de Riesgo

**Riesgo climático y de precio:** Los cañaverales están expuestos al riesgo climático y otros riesgos propios del sector agrícola que afectan el rendimiento de las plantaciones, la compañía mitiga parcialmente el riesgo teniendo el 90% de los campos productivos con riego artificial.

**Elevadas necesidades de capital de trabajo:** El sector agroindustrial presenta grandes necesidades de financiar capital de trabajo. Ledesma posee mayores necesidades financieras durante el periodo mayo-noviembre que son mitigadas con el acceso a líneas de financiamiento y al mercado de capitales.

**Descalce de moneda:** Este riesgo está presente cuando parte de la deuda está denominada en dólares y las ventas provienen en su mayoría del mercado local. Ledesma mitiga este riesgo por la combinación de exportaciones y ventas dolarizadas de productos agropecuarios.

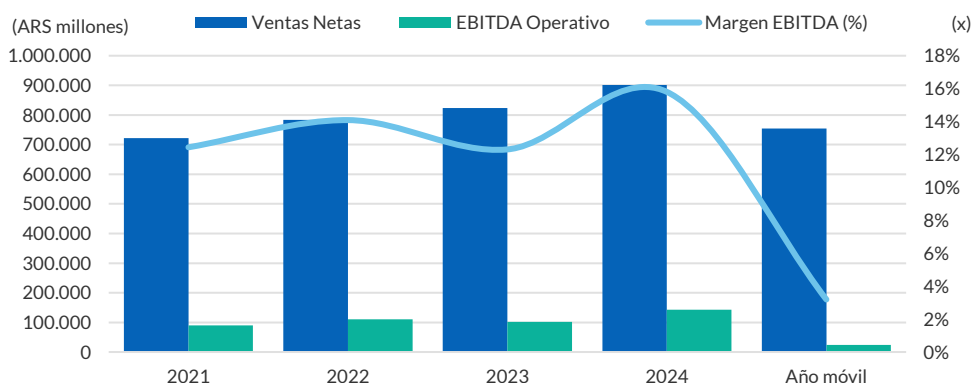
**Riesgo regulatorio en el segmento Bioetanol:** La discrecionalidad de los ajustes tarifarios a partir de noviembre de 2017 provocaron un deterioro del sector.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Las ventas y EBITDA consolidados alcanzaron \$ 754.193 millones y \$ 24.070 millones en el año móvil a noviembre 2024 (año móvil), respectivamente. Esto representó un descenso de ventas de 16% y de EBITDA en 83%, medido en moneda constante con respecto al año fiscal 2024. El margen EBITDA se ubicó en 3%, por debajo de los valores normalizados como resultado de la caída del consumo en el mercado local y las ventas al exterior con bajos márgenes. En el trimestre finalizado en noviembre 2024, las ventas mostraron una recuperación que las ubicó, medido en moneda constante, en niveles similares al mismo período de los años 2020, 2021 y 2022, incluyendo una mayor participación relativa de la reventa de azúcar.

### Evolución Ventas - EBITDA

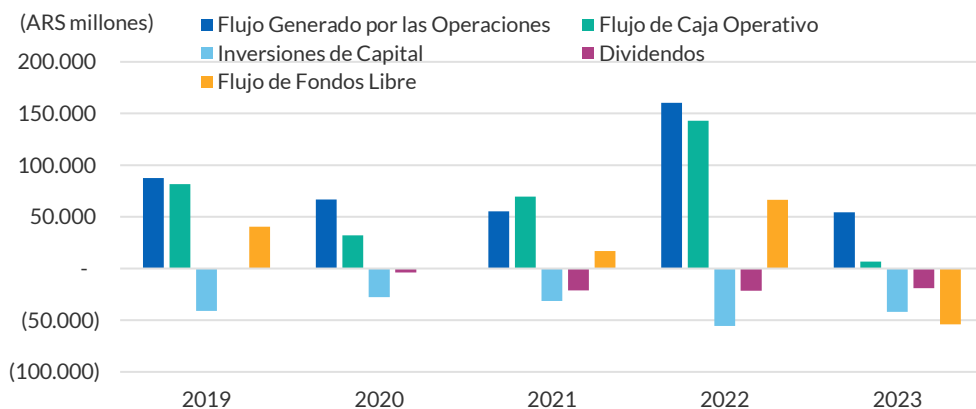


Fuente: Información de la empresa, FIX

### Flujo de Fondos

Ledesma ha presentado una generación de fondos que fluctúa con el ciclo económico y de las materias primas en línea con el sector agroindustrial. A noviembre 2024 (año móvil), el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) fue positivo de \$ 54.527 millones, mientras los requerimientos de capital de trabajo ubicaron el Flujo de Caja Operativo (FCO) positivo en \$ 6.583 millones. La generación de flujos en los últimos trimestres estuvo afectada por la caída de las ventas en el mercado interno y el aumento de costos en moneda local. En el trimestre finalizado en noviembre 2024, la compañía comenzó a mostrar un FGO positivo, aunque insuficiente para cubrir los requerimientos de capital de trabajo, se espera continúe su recuperación en los próximos trimestres con las ventas estacionales del segmento papel y la mejora del consumo.

### Flujo de Fondos



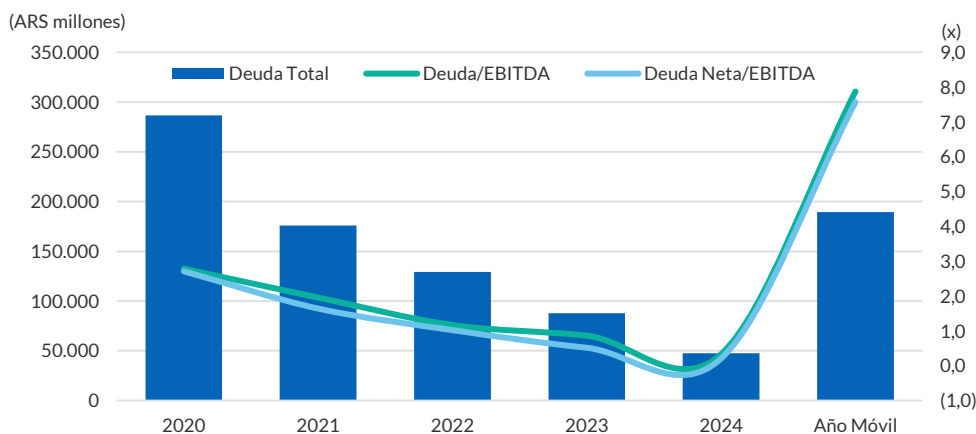
Fuente: Información de la empresa, FIX

### Liquidez y Estructura de capital

La deuda total de Ledesma ascendió a \$ 189.504 millones (USD 187 millones), con un nivel de endeudamiento neto a EBITDA de 7,9x y al cierre de noviembre 2024 (año móvil). La composición de la deuda muestra que el 92% tiene vencimiento de corto plazo, mientras el 44% se encuentra denominada en dólares. La compañía parte de bajos niveles de deuda que le permitió tener espacio para tomar deuda adicional por la menor generación de flujo esperada. El apalancamiento neto estaría por arriba del promedio de los últimos 5 ejercicios (1,3x) al cierre del ciclo productivo.

Los niveles de coberturas de intereses se ubican en torno a 1,2x a noviembre 2024 (año móvil) por debajo del promedio los últimos 5 ejercicios (4,0x). El nivel de endeudamiento de Ledesma representaría un LTV del 0,77x tomando a los valores de tasación de las hectáreas con producción agropecuaria tasadas en valor aproximado de USD 609 millones con un 40% de aforo, de acuerdo con la última tasación disponible.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, FIX

Ledesma reportó un bajo nivel de disponibilidades, en mínimos de los últimos años fiscales, como resultado de los requerimientos de capital de trabajo y un entorno económico adverso que afectó la generación de flujos. Los niveles de las disponibilidades en torno a \$ 7.259 millones (USD 7,2 millones) representan 0,04x de la deuda de corto plazo. La compañía estará enfrentando vencimientos por USD 80 millones entre finales de enero y el cierre del ejercicio

2025, que incluyen los vencimientos de las Obligaciones Negociables 13 por \$ 3.500 millones y las Obligaciones Negociables 14 por \$ 35.000 millones.

La incipiente recuperación de la generación de flujos que representó el FGO positivo, en el orden de \$ 1.361 millones (USD 1,3 millones) en el trimestre finalizado en noviembre 2024, mantiene ajustados los niveles de liquidez para enfrentar los vencimientos de corto plazo. La capacidad de Ledesma para cumplir con sus compromisos de corto plazo se sustenta en las amplias líneas de crédito disponible con instituciones financieras locales e internacionales que superan el importe de la deuda total, así como el acceso al mercado de capitales.

Liquidez - Ledesma S.A.A.I.					
(ARS millones)	may-21	may-22	may-23	may-24	Año Movil
EBITDA Operativo	89.776	110.360	101.419	142.440	24.070
Caja e Inversiones Corrientes	28.386	16.208	35.249	17.604	7.259
Deuda Corto Plazo	69.470	60.203	59.509	35.388	175.144
Deuda Largo Plazo	106.359	68.915	28.164	12.053	14.360
Indicadores Crediticios					
EBITDA / Deuda CP	1,3	1,8	1,7	4,0	0,1
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,7	2,1	2,3	4,5	0,2
Deuda Total / EBITDA	2,0	1,2	0,9	0,3	7,9

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Fondeo y flexibilidad financiera

Ledesma mantiene un amplio acceso a financiamiento bancario y de los mercados financieros. Actualmente, la compañía cuenta con líneas en torno a los USD 496 millones que incluyen descubierto en cuentas corrientes y prefinanciación de exportaciones, de las cuales se encuentran disponibles poco más de USD 181 millones. Esto no considera la oferta de líneas adicionales por USD 100 MM de parte de bancos del exterior. El elevado nivel de activos (tierras) que posee Ledesma le otorgan una amplia flexibilidad financiera para la obtención de préstamos.

## Factores ESG

En el sector de Agronegocios, los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) son, en términos ambientales, la identificación de riesgos físicos derivados del cambio climático, como sequías, inundaciones y olas de calor, y su impacto en el negocio. En este sentido, la adopción de estrategias de mitigación y adaptación para enfrentar estos riesgos; La gestión sustentable de la cadena de valor en relación a la eficiencia en el uso del agua, con foco en áreas con escasez hídrica, la conservación del suelo y la protección de la biodiversidad, gestión de agroquímicos y residuos agrícolas para evitar potencial contaminación e impactos en el ambiente y en la sociedad; La medición y evolución de emisión de gases de efecto invernadero (GEI) y los compromisos de adopción de prácticas que disminuyan dichas emisiones.

En la perspectiva social, la participación y comunicación con las comunidades aledañas; potenciales impacto de las prácticas agrícolas en la sociedad y en los trabajadores, particularmente con respecto al uso de agroquímicos, contaminación y uso de recursos; Seguridad y el bienestar de los trabajadores mediante políticas de salud y seguridad que minimicen riesgos laborales; Atención a la demanda del mercado por productos sostenibles; Cambios en la legislación, y cumplimiento de estándares para una cadena de valor libre de deforestación, etc.

En cuanto al Gobierno Corporativo, la conformación del directorio, la independencia en la toma de decisiones y el compromiso de la alta gerencia en la implementación de factores ESG y el desarrollo de un plan estratégico a futuro; La transparencia en la estructura del capital accionario y de poder de voto que permitan no afectar las posiciones de los distintos inversores; Las mejores prácticas de gobernanza y adhesión a Buenas Prácticas agrícolas, obtención de premios y certificaciones sustentables, y diferentes tipos de Reporting; Las emisiones de Bonos Verdes, Sociales, Sostenibles o vinculados a la sostenibilidad, además de préstamos multilaterales u otros instrumentos financieros que involucren un Due Diligence ESG.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Ledesma S.A.A.I.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en mayo)

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	ago-24	2023	2022	2021	2020
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	24.070	16.141	142.440	101.419	110.359	89.776
EBITDAR Operativo	24.070	16.141	142.440	101.419	110.359	89.776
Margen de EBITDA	3,2	4,3	15,8	12,3	14,1	12,4
Margen de EBITDAR	3,2	4,3	15,8	12,3	14,1	12,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(7,2)	(44,0)	7,4	2,1	4,3	5,6
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,8	0,9	10,6	2,9	4,3	9,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,2	0,9	8,5	3,5	3,6	8,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,2	0,9	8,5	3,5	3,6	8,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,2	2,7	1,2	1,2	1,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,1	2,7	1,2	1,2	1,1
FGO / Cargos Fijos	3,8	0,9	10,6	2,9	4,3	9,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(1,4)	1,6	0,5	0,7	0,6
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,6	6,3	0,3	1,0	1,0	1,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,9	5,9	0,3	0,9	1,2	2,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,6	5,6	0,2	0,5	1,0	1,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	7,9	5,9	0,3	0,9	1,2	2,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	7,6	5,6	0,2	0,5	1,0	1,6
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	92,4	92,4	74,6	67,9	46,6	39,5
<b>Balance</b>						
Balance	0,2					
Total Activos	793.946	793.946	643.774	623.341	635.954	623.524
Caja e Inversiones Corrientes	7.259	7.259	17.604	35.249	16.208	28.386
Deuda Corto Plazo	175.144	175.144	35.388	59.509	60.203	69.470
Deuda Largo Plazo	14.360	14.360	12.053	28.164	68.915	106.359
Deuda Total	189.504	189.504	47.440	87.673	129.118	175.829
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	189.504	189.504	47.440	87.673	129.118	175.829
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	189.504	189.504	47.440	87.673	129.118	175.829
Total Patrimonio	395.216	395.216	409.471	382.990	341.165	288.015
Total Capital Ajustado	584.719	584.719	456.911	470.663	470.283	463.844



Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	54.546	(2.153)	160.258	55.389	100.143	87.427
Variación del Capital de Trabajo	(47.944)	(129.250)	(17.106)	14.191	(34.749)	(5.783)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	6.602	(131.403)	143.151	69.580	65.394	81.644
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(41.780)	(14.294)	(55.449)	(31.531)	(27.805)	(41.073)
Dividendos	(18.900)	(18.767)	(21.317)	(21.057)	(3.669)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(54.097)	(164.464)	66.385	16.992	33.921	40.570
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	3.360	582	4.705	928	3.268	4.242
Otras Inversiones, Neto	149	1.354	(758)	0	0	40.719
Variación Neta de Deuda	43.843	158.473	(77.796)	6.460	(44.513)	(62.761)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(6.725)	(4.055)	(7.462)	24.379	(7.324)	22.771

Estado de Resultados						
Ventas Netas	754.193	374.151	901.321	823.996	783.242	721.835
Variación de Ventas (%)	N/A	(28,2)	9,4	5,2	8,5	(1,2)
EBIT Operativo	(6.931)	(5.158)	111.962	70.680	77.688	62.172
Intereses Financieros Brutos	19.549	17.091	16.687	28.643	30.724	10.822
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(20.711)	4.516	48.301	63.055	56.077	83.135

(\*) Moneda constante a noviembre 2024

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- 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.
- LTM: últimos doce meses.
- LTV: Loan to Value
- FIX: FIX (afiliada de Fitch Ratings).

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### Obligación Negociable Clase 13

Monto Autorizado:	Por hasta \$ 3.500 millones ampliable hasta \$ 7.000 millones
Monto Emisión:	\$7.000 millones
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos.
Fecha de Emisión:	31/7/2023
Fecha de Vencimiento:	31/1/2025
Amortización de Capital:	Las Obligaciones Negociables serán amortizadas en tres pagos a ser realizados (i) en un 25% del capital del monto de emisión el 31/1/2024; (ii) en un 25% del capital del monto de emisión el 30/4/2024; y (iii) en un 50% del capital del monto de emisión el 31/1/2025.
Intereses:	Tasa Badlar + 4% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Ley aplicable	Argentina

### Obligación Negociable Clase 14

Monto Autorizado:	Por hasta \$ 20.000 millones ampliable hasta \$ 35.000 millones
Monto Emisión:	\$ 35.000 millones
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos.
Fecha de Emisión:	26/07/2024
Fecha de Vencimiento:	26/04/2025.
Amortización de Capital:	Las ON Clase 14 serán amortizadas en una única cuota en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa Badlar + 5,5% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Ley aplicable	Argentina

### Obligación Negociable Clase 15

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 45 millones
Monto Emisión:	A definir
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	Será la fecha en que se cumplan 32 (treinta y dos) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Amortización de Capital:	El capital de las ON Clase 15 será amortizado en forma íntegra en un único pago equivalente al 100% del valor nominal.
Intereses:	Las ON Clase 15 devengarán intereses a la tasa fija nominal anual hasta la Fecha de Vencimiento.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Ley aplicable	Argentina

## 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 **22 de enero de 2025** confirmó\* en **Categoría AA-(arg)** la calificación de emisor de largo plazo de **Ledesma S.A.A.I.** y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- ON Clase 13 por hasta \$ 3.500 millones ampliable hasta \$ 7.000 millones

También asignó en **Categoría AA-(arg)** la calificación de los siguientes títulos a ser emitidos:

- ON Clase 15 por hasta USD 20 millones ampliable hasta USD 45 millones

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

Asimismo, confirmó\* en **Categoría A1+(arg)** la calificación de emisor de corto plazo, así como los siguientes instrumentos de corto plazo emitidos por la compañía:

- ON Clase 14 por hasta \$ 20.000 millones ampliable hasta \$ 35.000 millones

**Categoría AA(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

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.

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

**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.

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. La información 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 información cuantitativa y cualitativa pública:

- Balances trimestrales auditados al 30/11/24 (6 meses), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Balances anuales y auditados al 31/05/24 (12 meses), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Suplementos de precio de Obligaciones Negociables Clase 13, Clase 14 disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplemento preliminar de precio de las ON Clase 15, proporcionado de forma privada por el emisor en fecha 22/01/2025.

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](http://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](http://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 disseminación 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.