Buenos Aires, 01 de marzo de 2024

S.A. IMPORTADORA Y EXPORTADORA DE LA PATAGONIA

Suipacha 924, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

ACCIONES

Títulos Calificados	Calificación
ACCIONES ORDINARIAS	2+

Nota 1: las definiciones de calificaciones se encuentran al final del dictamen

Fundamentos principales de la calificación:

- La actividad de los supermercados evidenció un crecimiento real en 2022 de 1.6%. En 2023 mostro una suba real del 0.9% respecto al año anterior. En diciembre de 2023, la caída interanual ascendió a 6.6%.
- La Liquidez de las Acciones se ubica en nivel Bajo.
- La Capacidad de Generar Ganancias es Muy Buena:
  - S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia presenta una holgada cobertura de gastos financieros, histórica y proyectada.
  - La compañía tiene un buen calce de plazos, con adecuados indicadores de liquidez.
  - Se considera que la empresa presenta un buen posicionamiento dentro del sector en el que opera.
  - Las características de la administración y propiedad son adecuadas.
  - La rentabilidad proyectada se considera adecuada.

Analista Responsable	Hernán Arguiz | harguiz@evaluadora.com
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli | Hernán Arguiz | Gustavo Reyes
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Acciones
Último Estado Contable	Estados Contables al 31 de diciembre de 2023

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑIA

La Sociedad es la empresa líder en el mercado de venta de productos de consumo masivo en la región patagónica, posicionándose también una de las principales del rubro en el ámbito nacional.

La Sociedad fue constituida en la ciudad de Punta Arenas, República de Chile, el 10 de junio de 1908, como resultado de la fusión de dos empresas que competían en sus actividades mercantiles, industriales y marítimas en ciudades del litoral patagónico argentino.

La Anónima, abrió amplios locales de ramos generales en Puerto Madryn, Trelew, Comodoro Rivadavia, San Julián, Puerto Santa Cruz y Río Gallegos, a los que, al poco tiempo, se fueron sumando varios establecimientos. En 1918, la Sociedad traslada su casa matriz de Punta Arenas a Buenos Aires y se constituye como sociedad anónima en el país.

Desde su constitución en 1908 y hasta 1978, el control del paquete accionario estuvo en manos de las familias Braun y Menéndez, pasando de un alto grado de concentración a una mayor dispersión debido a la apertura del capital social a la oferta pública en el 1942. Desde 1979 y hasta la fecha, el control accionario corresponde al Grupo de Control que posee alrededor del 77 % del capital social en circulación y el 79 % de los derechos a voto.

La empresa opera 164 comercios ubicados en ciudades de la región patagónica, seguidos por la provincia de Buenos Aires, La Pampa, Santa Fe y Córdoba.

En 2017, la Sociedad inauguró una sucursal en la ciudad de Añelo, provincia de Neuquén, con vistas al desarrollo habitacional y productivo de la zona petrolera adyacente al yacimiento Vaca Muerta.

Asimismo, la Sociedad opera dos frigoríficos, una planta de feteado de fiambres y una planta de panificados. Los frigoríficos están ubicados en la ciudad de Salto, Provincia de Buenos Aires; y en la localidad de Speluzzi, Provincia de La Pampa.

En 2018 inauguró oficialmente las obras realizadas en el Frigorífico Pampa Natural. Dicho establecimiento cuenta en la actualidad con una nueva planta de procesamiento de producto terminado.

Durante el ejercicio 2019, la compañía obtuvo el sello “Alimentos Argentinos”, que representa la calidad de los alimentos. También se destaca la apertura de una sucursal en la ciudad de Arroyito, córdoba.

ANALISIS DE RIESGO

PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CALIFICACION DE ACCIONES.

1. Liquidez del instrumento.

La liquidez de las acciones corresponde a la medición del efecto conjunto de los indicadores de rotación y liquidez de mercado que se detallan a continuación:

a) Indicador de Rotación

Este indicador se calculará dividiendo el monto transado de la acción en un año, por el valor bursátil promedio del patrimonio en el mismo período.

La Rotación (Ro) se calificará en:

Nivel 1: si $7\% \leq \mathrm{Ro}$
Nivel 2: si $2\% \leq \mathrm{Ro} < 7\%$
Nivel 3: si $\mathrm{Ro} < 2\%$

El Indicador de Rotación de la Sociedad se califica en Nivel 3.

b) Indicador de Liquidez de Mercado

La Sociedad presenta una Liquidez de Mercado Media. En función al ranking de negociación de volumen de acciones se observa que las acciones de la compañía se ubican en el segundo tercio.

En base a los puntos a) y b) precedentes se calificó como Baja la liquidez de la acción de acuerdo con la siguiente matriz:

MATRIZ DE CALIFICACION DE LA LIQUIDEZ

Rotación	Liquidez de mercado		
	Alta	Media	Baja
Nivel 1	Alta	Alta	Media
Nivel 2	Alta	Media	Baja
Nivel 3	Media	**Baja**	Baja

2. Capacidad de Generar Ganancias.

La Capacidad de Generar Ganancias se determinará midiendo el efecto conjunto de la capacidad de pago y de la rentabilidad esperada de la institución.

a) Capacidad de Pago Esperada

a.1) Cobertura de gastos financieros (CGF)

La CGF arroja un resultado de 9.9, considerando los datos de los estados contables anuales al 30 de junio de 2022 y 2023, y el balance trimestral a diciembre de 2023. La rentabilidad promedio sobre activos para dicho período asciende a 13.6%.

a.2) Grado de Riesgo del Sector

El sector enfrenta una reducción en sus márgenes de rentabilidad por el programa de precios máximos impuesto por el Estado Nacional. Por otra parte, también se ve afectado por la caída registrada en el poder adquisitivo en general y en el consumo masivo en particular.

El acumulado de 2022 presentó un aumento de 1,6% respecto a igual período de 2021.

En diciembre de 2023, el Índice de ventas totales a precios constantes muestra una caída de 6,6% respecto a igual mes de 2022. El acumulado enero-diciembre de 2023 presenta una suba de 0,9% respecto a igual período de 2022. En diciembre de 2023, el índice de la serie desestacionalizada muestra una variación negativa de 4,6% respecto al mes anterior.

Las ventas totales a precios corrientes, para diciembre de 2023 relevadas en la Encuesta de supermercados, sumaron 1.147.111,7 millones de pesos, lo que representa un incremento de 218,9% respecto al mismo mes del año anterior. En las ventas totales a precios corrientes, durante diciembre de 2023, los grupos de artículos con los aumentos más significativos respecto al mismo mes del año anterior fueron: “Carnes”, 292,5%; “Panadería”, 241,1%; “Almacén”, 239,2% y “Artículos de limpieza y perfumería”, 232,4%.

Las jurisdicciones donde se registraron las subas más importantes, en términos de variación porcentual de las ventas a precios corrientes fueron: “Santa Fe”, 256,2%; “Córdoba”, 231,8%; “Mendoza”, 228,9%, “Ciudad Autónoma de Buenos Aires”, 228,8% y “Neuquén” con 228,4%.

Se destaca que las devaluaciones podrían generar un impacto negativo: a través de la caída en el poder de compra de la población por el aumento del precio relativo de los bienes exportables y a la considerable cantidad de bienes de consumo durable que importan los supermercados para comercializarlos y cuyo precio relativo también aumenta.

Respecto al nivel de competencia, la misma se manifiesta entre las cadenas más importantes de supermercados a través de la apertura de nuevos locales, el ajuste en los márgenes de comercialización y la mayor profesionalización del sector.

Respecto a los proveedores de la industria, el poder de negociación con estos se ha incrementado con el tiempo. A través del enorme poder de compra se exige una buena relación precio-calidad, provisión regular y una salida de productos que justifique su espacio en góndola. No sólo se discuten cantidades y precios sino también exhibiciones especiales, publicidad, posiciones en las góndolas y venta de punteras.

Por otra parte, los productos de elaboración propia tienen importancia para el supermercadista porque le permiten mejorar su imagen e independizarse de algunos proveedores que compiten en estos rubros. A su vez, estos productos presentan mayores márgenes de utilidad.

a.3) Posición de la empresa en su industria

En 2016 la Sociedad creó un canal de comercialización a través de plataforma *La Anónima Online*, un sistema de compra digital con retiro de los artículos en las sucursales.

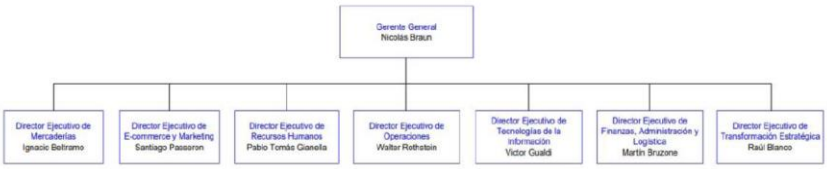
En 2017, la Sociedad inauguró una sucursal en la ciudad de Añelo, provincia de Neuquén, con vistas al futuro desarrollo habitacional y productivo de la zona petrolera adyacente al yacimiento Vaca Muerta. El mismo responde a un formato mediano de sucursal, y está emplazado en un terreno que permitiría su eventual ampliación teniendo en cuenta las proyecciones productivas de la zona.

En 2018 inauguró las obras realizadas en el Frigorífico Pampa Natural. Dicho establecimiento cuenta con una planta de procesamiento de producto terminado.

En 2019 la compañía obtuvo el sello “Alimentos Argentinos”, que representa la calidad de los alimentos. También se destaca la apertura de una sucursal en la ciudad de Arroyito, córdoba.

a.4) Características de la Administración y Propiedad

La dirección de la Sociedad está a cargo del directorio, que ejerce la representación legal por medio de su presidente. El primer nivel ejecutivo de la sociedad está representado por el director delegado que ejerce funciones equivalentes a una gerencia general y se encuentra bajo la supervisión del directorio. El seguimiento diario de la conducción operativa de los negocios de la sociedad corresponde a las siguientes Direcciones Ejecutivas: Mercaderías, E-Commerce y Marketing, Recursos Humanos, Operaciones, Tecnologías de la Información, Finanzas y Logísticas, y Transformación Estratégica.



El estatuto social de la sociedad prevé que el directorio estará compuesto por el número de miembros que fije la asamblea ordinaria entre un mínimo de cinco y un máximo de nueve, cuyos respectivos mandatos durarán un año, previéndose la posibilidad de reelección indefinida. El presidente de la entidad es Federico Braun, y el vicepresidente es Santiago Braun.

Por otra parte, la compañía cuenta con Centros Regionales de Distribución que están a cargo de un gerente regional o zonal que cuenta con un considerable grado de autonomía en lo relativo a la conducción de su respectiva región/zona y reporta a la gerencia comercial de la sociedad. La mayor parte de los gerentes regionales/zonales actualmente provienen de otras cadenas de supermercados.

La Sociedad realiza programas de capacitación promovidos desde el área de Recursos Humanos, así como también programas de formación para Gerentes de Ventas promovidas desde la Gerencia de Empleos.

Dentro de la sociedad existe el Sistema de Información Gerencial (SIG) que funciona como herramienta de control gerencial y que sirve para disponer rápidamente de información y corregir cursos de acción.

Por otra parte, la empresa realiza transacciones con sus Sociedades Controladas. Si bien en su trayectoria, la empresa ha tenido participación en otras áreas de negocios, en la actualidad sus operaciones se concentran de modo preponderante en la actividad supermercadista. En 2013 la Sociedad adquirió el paquete accionario de Pampa Natural S.A. con el fin de incrementar sus actividades frigoríficas.

INDICADORES DE LA COMPAÑÍA

Considerando los EECC al 31 de diciembre de 2023:

- El coeficiente de variación de la rentabilidad operativa sobre activos toma un valor de 41%, resultado de un desvío estándar de la rentabilidad de 5.6% y una rentabilidad promedio de 13.6%.

- Para el calce de plazos, se calcula el plazo en el que la utilidad neta esperada amortiza la deuda no corriente. Dicho plazo es aproximadamente de cuatro meses.

- La liquidez corriente es igual a 0.7, mientras que la Liquidez Proyectada

arroja un coeficiente cercano a 1.4.

- El indicador de endeudamiento fue de 49%, el cual surge de un pasivo de $ 209.837 millones y un activo de $ 431.736 millones. El coeficiente de endeudamiento cayó un 2% con respecto al cierre del ejercicio anterior.

- La empresa mantiene pasivos en moneda extranjera, compuestos principalmente por una línea de crédito para prefinanciación de exportaciones con Coöperatieve Rabobank U.A.

Considerando los indicadores de la compañía y los puntos a.1), a.2), a.3) y a.4) precedentes se califica la capacidad de pago esperada de la empresa en Categoría A.

b) Rentabilidad Esperada de la Institución

El análisis de la Rentabilidad Esperada de la Institución comprende el análisis histórico de la rentabilidad y la rentabilidad proyectada.

b.1) Rentabilidad Histórica

La Rentabilidad Histórica se calificará en dos niveles, en base al análisis de un indicador consistente en el cociente del resultado final y el valor de mercado del patrimonio. Este indicador corresponderá al promedio de los últimos tres años, u otro plazo que a juicio del Agente de Calificación sea representativo para la sociedad.

Nivel 1: si el promedio es mayor que la tasa LIBO (de 180 días).

Nivel 2: si el promedio es menor o igual que dicha tasa.

La Rentabilidad Histórica se calificó en Nivel 1.

b.2.) Rentabilidad Proyectada

La Rentabilidad Proyectada se calificará en dos niveles de acuerdo con el siguiente criterio:

Nivel 1: si se espera que la rentabilidad proyectada (respecto del patrimonio a valor de mercado) sea mayor a la tasa LIBOR (de 180 días).

Nivel 2: si se espera que la rentabilidad proyectada (respecto del patrimonio a valor de mercado) sea menor o igual que dicha tasa.

La Rentabilidad Proyectada se calificó en Nivel 1.

En base a estos criterios, la Rentabilidad Esperada se calificará de acuerdo con la siguiente matriz:

MATRIZ DE RENTABILIDAD ESPERADA

Rentabilidad Proyectada	Rentabilidad Histórica	
	Nivel 1	**Nivel 2**
Nivel 1	**Nivel 1**	Nivel 2
Nivel 2	Nivel 2	Nivel 3

En concordancia con la Capacidad de Generar Ganancias se calificará de acuerdo con la siguiente matriz:

MATRIZ DE CAPACIDAD DE GENERAR GANANCIAS

Capacidad de Pago Esperada	Rentabilidad Esperada		
	Nivel 1	**Nivel 2**	**Nivel 3**
A	**Muy Buena**	Muy Buena	Buena
B	Muy Buena	Buena	Regular
C	Buena	Regular	Baja

MATRIZ DE CALIFICACION FINAL

En función de las calificaciones de Liquidez y Capacidad de Generar Ganancias se obtiene la Calificación Final de las acciones de acuerdo con la siguiente matriz:

Liquidez	Capacidad de Generar Ganancias			
	Muy Buena	**Buena**	**Regular**	**Baja**
Alta	1+	1-	2-	3-
Media	1	2	3	4
Baja	**2+**	3+	4+	4-

CALIFICACION FINAL

La calificación final de las acciones ordinarias emitidas por Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia se mantiene en 2+.

ANEXO I - ESTADOS CONTABLES (en miles de pesos)

Fecha	dic.-23	jun.-23	jun.-22	jun.-21	jun.-20
Meses	6	12	12	12	12
ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL					
En Miles de Pesos					
Disponibilidades	28.031.470	5.946.567	581.417	883.508	626.531
Otras Inversiones	6.826.744	21.651	0	5.066	0
Deudores por Ventas	66.902.565	26.057.280	13.601.582	7.559.227	6.140.358
Deudores Varios	7.759.517	4.493.440	2.973.449	1.788.943	1.342.200
Bienes de Cambio	130.370.043	58.553.438	29.255.765	15.497.933	8.748.485
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	239.890.339	95.072.376	46.412.213	25.734.677	16.857.574
Bienes de Uso	177.393.710	84.874.888	40.136.339	24.273.476	16.558.324
Inversiones	9.224.256	4.841.929	2.305.924	1.002.694	714.539
Otros Créditos a Largo Plazo	4.505.684	1.121.818	585.819	475.537	185.616
Cargos Diferidos e Intangibles	183.316	359.742	50.555	34.052	31.599
Otros	538.797	0	298.445	285.805	199.374
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	191.845.763	91.198.377	43.377.082	26.071.564	17.689.452
TOTAL ACTIVOS	431.736.102	186.270.753	89.789.295	51.806.241	34.547.026
Obligaciones Financeras	11.944.569	3.423.784	7.168.041	3.361.786	894.572
Cuentas a Pagar	98.551.544	48.527.613	19.899.719	11.157.227	7.735.091
Provisiones	894.634	250.692	156.737	67.602	41.937
Sueldos a Pagar	25.648.366	11.250.719	4.985.015	3.102.444	2.120.335
Impuesto a Pagar	25.211.138	2.158.859	1.833.711	609.348	512.430
Otros Pasivos Corrientes	352.643	658.557	197.035	90.415	104.927
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	162.602.894	66.270.224	34.240.258	18.388.822	11.409.292
Obligaciones Financeras	14.778.399	8.282.659	7.746.632	5.829.558	4.473.853
Otras Cuentas a Pagar	54.482	24.730	14.965	696.859	1.017.581
Provisiones	1.132.958	610.476	163.285	152.004	115.687
Otros Pasivos no Corrientes	31.267.894	17.571.258	7.706.606	4.612.945	2.152.721
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	47.233.733	26.489.123	15.631.488	11.291.366	7.759.842
TOTAL PASIVOS	209.836.627	92.759.347	49.871.746	29.680.188	19.169.134
PATRIMONIO NETO	221.899.475	93.511.406	39.917.549	22.126.053	15.377.892
ESTADO DE RESULTADOS					
En Pesos					
Ingresos de Explotacion	545.952.258	503.680.237	234.441.571	133.395.529	92.192.070
Costos de Explotacion	-373.269.177	-368.233.108	-172.189.436	-98.704.895	-66.413.758
UTILIDAD BRUTA	172.683.081	135.447.129	62.252.135	34.690.634	25.778.312
Gastos de Adm. y Comerc.	-149.688.627	-132.471.265	-59.993.787	-35.011.775	-24.280.331
RESULTADO OPERATIVO	22.994.454	2.975.864	2.258.348	-321.141	1.497.981
Otros Ingresos No Operativos	3.001.462	2.668.930	3.019.711	705.261	378.854
Gastos Financieros	-2.661.246	-705.391	-90.492	-46.905	-396.390
Otros Egresos No Operativos	26.133.859	10.338.160	2.126.973	1.048.455	616.351
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	49.468.529	15.277.563	7.314.540	1.385.670	2.096.796
Impuesto a las Ganancias	-18.757.798	-6.991.752	-3.679.865	-2.171.659	-849.590
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	30.710.731	8.285.811	3.634.675	-785.989	1.247.206

ANEXO II - INDICADORES

Fecha*	dic.-23	jun.-23	jun.-22	jun.-21	jun.-20
Meses	6	12	12	12	12
INDICADORES FINANCIEROS					
Indicadores de Liquidez					
Liquidez Corriente	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5
Liquidez Acida	0,7	0,6	0,5	0,6	0,7
Días Bienes de Cambio	44	42	46	42	35
Días Deudores por Venta	22	19	21	21	24
Días Cuentas a Pagar	33	35	31	31	31
Duración Ciclo de Caja	33	26	36	33	28
Capital de Trabajo / Activo Total	17,9%	15,5%	13,6%	14,2%	15,8%
Indicadores de Solvencia					
Activo Fijo / Activo Total	41,1%	45,6%	44,7%	46,9%	47,9%
Pasivo No Corriente + PN / Activo Total	62,3%	64,4%	61,9%	64,5%	67,0%
Pasivo Total / Activo Total	48,6%	49,8%	55,5%	57,3%	55,5%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	77,5%	71,4%	68,7%	62,0%	59,5%
Deuda ByF / Pasivo Total	12,7%	12,6%	29,9%	31,0%	28,0%
Deuda ByF CP / Deuda ByF Total	44,7%	29,2%	48,1%	36,6%	16,7%
Indicadores de Cobertura					
EBITDA / Gastos Financieros	14,0	13,5	57,9	33,0	6,7
Deuda ByF Total / EBITDA	0,4	1,2	2,8	5,9	2,0
Pasivo Total / (Ventas/365)	70	67	78	81	76
Deuda ByF Total / (Ventas/365)	9	8	23	25	21
Costo Financiero Implicito	20%	6%	1%	1%	7%
Indicadores de Margenes					
Margen Bruto	31,6%	26,9%	26,6%	26,0%	28,0%
Margen EBITDA	6,8%	1,9%	2,2%	1,2%	2,9%
Margen EBIT	4,2%	0,6%	1,0%	-0,2%	1,6%
Margen EBT	9,1%	3,0%	3,1%	1,0%	2,3%
Margen Final	5,6%	1,6%	1,6%	-0,6%	1,4%
Indicadores de Rentabilidad					
ROA	10,7%	1,6%	2,5%	-0,6%	4,3%
ROE	27,7%	8,9%	9,1%	-3,6%	8,1%
Indicadores de Eficiencia					
Rotación de Activos Fijos	6,2	5,9	5,8	5,5	5,6
Rotación de Activos Totales	2,5	2,7	2,6	2,6	2,7

Referencias	EBITDA: Resultado operativo + amortizaciones
AC: Activo Corriente	EBIT: Resultado operativo
PC: Pasivo Corriente	EBT: Resultado antes de impuestos
PN: Patrimonio Neto	ByF: Bancarias y Financieras

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

Categoría 2+: Corresponde a aquellas acciones con una muy buena capacidad de generar ganancias y que presentan baja liquidez.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables al 31 de diciembre de 2023.
- www.cnv.gob.ar | Comisión Nacional de Valores.
- www.bolsar.com | Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- www.indec.gov.ar | Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida.
El Agente de Calificación no audita la veracidad de la información suministrada por el cliente, emitiendo una calificación de riesgo basada en un análisis completo de toda la información disponible y de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación (art. 39, Secc. X, Cap. I, Tit. IX de las Normas CNV). La información cuantitativa y cualitativa suministrada se ha tomado como fidedigna y por tanto libera al Agente de Calificación de cualquier consecuencia de los eventuales errores que esta información pudiera contener.
Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.