

Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. (EDENOR)

3 de julio de 2025

Fecha de Balances: 31 de marzo de 2025.

Evaluación en la escala nacional para Argentina

Instrumento	Monto	Vencimiento	Calificación	Tendencia
Calificación Institucional			raBBB-	Estable
Descripción del Instrumento	US\$750 millones	03/2029	raBBB-	Estable

Definiciones de Calificación

Significado de la calificación de emisor 'raBBB': Una entidad calificada con 'raBBB' tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en relación con otras entidades en el mercado nacional. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad de la entidad para cumplir con sus compromisos financieros

Significado de la calificación de la emisión: Una obligación calificada 'raBBB' contempla parámetros de protección adecuados en relación con otras obligaciones en el mercado nacional, pero es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.

Contacto analítico

Galo Muñoz

Analista Principal
Buenos Aires
+54-911-4891-2157
galo.munoz@spglobal.com

Analista secundario

Candela Macchi

Gerente Analítico
Buenos Aires
+54-911-4891-2110
candela.macchi@spglobal.com

Gaston Falcone

Director
Buenos Aires
+54-911-4891-2147
gaston.falcone@spglobal.com

Las calificaciones crediticias comprendidas de la ‘raAA’ a la ‘raCCC’ podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

Principales Factores de Calificación

Fortalezas	Debilidades
– Una concesión para distribuir electricidad por 95 años en forma exclusiva en un área densamente poblada en el noroeste medio del Gran Buenos Aires y en la zona norte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.	– Exposición a las fluctuaciones cambiarias, dado el descalce de moneda entre su deuda en dólares y su generación interna de fondos en pesos.
– Un negocio con demanda relativamente estable, evidente a través de los niveles que registró incluso durante la pandemia de COVID-19 en 2020.	– Incertidumbre respecto al marco regulatorio. A pesar de la implementación de la RQT, el historial de incumplimiento afecta negativamente nuestra visión.

Tendencia
La tendencia estable refleja la del soberano. A pesar de haber percibido una mejora en la capacidad de las empresas de transferibilidad y convertibilidad (T&C) en el transcurso de los últimos 12 meses, consideramos que siguen existiendo importantes desafíos macroeconómicos, un débil balance del banco central y un acceso volátil a los mercados de capital. Además, refleja nuestras expectativas de que la empresa mantendrá un flujo de efectivo operativo estable y predecible durante los próximos 12 meses, dado el nuevo mecanismo de ajuste mensual que permitirá a la compañía cumplir con sus obligaciones financieras y su plan de inversiones sin afectar su liquidez. Podríamos tomar una acción de calificación negativa de Edenor en los próximos 12 meses si el banco central argentino reimpone restricciones para acceder a divisas, lo que agravaría nuestra evaluación de los riesgos de T&C del país, algo que no anticipamos en esta etapa. De igual manera, podríamos bajar las calificaciones de Edenor si se suspende o modifica el mecanismo de ajuste de tarifas dado que esto afectaría el flujo de efectivo, la liquidez y la estructura de capital de la compañía. Una mejora en la calificación o incluso una revisión de la perspectiva a positiva requiere un historial más prolongado de recaudación de ingresos bajo el nuevo mecanismo de ajuste de tarifas para 2025-2030, lo cual consideramos probable si dicho mecanismo es respetado caso la inflación se acelere en los próximos 12 meses.

Fundamentos

El 3 de julio de 2025, S&P Global Ratings subió la calificación institucional y la calificación del Programa Global de Obligaciones Negociables en escala nacional a ‘raBBB-’ de ‘raBB+’ de la Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. (Edenor). La tendencia es estable. Esta acción de calificación refleja la mejora en las expectativas que mantenemos sobre la compañía, luego de que el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE) haya aprobado finalmente el nuevo esquema tarifario que dictará los cuadros tarifarios para los próximos cinco años. Esta acción de calificación de calificación se da después de que subimos la calificación en escala global a ‘B-’ desde ‘CCC+’ de EDENOR, que refleja estas mejores expectativas.

El ENRE finalmente aprobó la revisión tarifaria quinquenal (RQT), mediante la resolución 304/2025. Este nuevo esquema dictará los cuadros tarifarios que regirán en el próximo quinquenio. A finales de abril, el ENRE finalmente hizo público el cronograma tarifario que comenzó a regir en mayo 2025, y estipula una tasa de rentabilidad (WACC) después de impuestos de 6.5%. Este nuevo mecanismo abarcará el periodo mayo 2025 a abril 2030 e incluye una formula polinómica que se actualizará de manera mensual, considerando el índice de precios al consumidor (IPC) por el 33% y el 67% en el índice de precios internos al por mayor (IPIM). Adicionalmente, para el periodo comprendido entre junio 2025 y noviembre 2027, se incorpora un ajuste adicional de 14.35% que se distribuirá de manera proporcional durante estos 30 meses y en términos reales.

Esperamos que este nuevo mecanismo brinde mayor previsibilidad a los flujos de la compañía, permitiéndoles una estructura de capital más sostenible a largo plazo, así como también llevar a cabo un plan de inversiones integral con flujos propios. Aun así, continuaremos monitoreando el cumplimiento de las condiciones establecidas en la RQT, ya que este procedimiento debería ejecutarse cada cinco años. No obstante, debido a las intervenciones y las declaraciones de emergencia energética, solo se ha implementado en un par de ocasiones y en ambas fue interrumpido antes del plazo previsto. La estabilidad en la aplicación de este mecanismo es crucial en la determinación de nuestra calificación y su evolución esperada.

Edenor celebró un nuevo acuerdo para la regularización de las obligaciones que mantenía con la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. (CAMMESA).

Esperamos que EDENOR continúe cumpliendo con el pago de las obligaciones en forma y tiempo. A la fecha del reporte, Edenor ha logrado suscribir todos sus saldos pendientes dentro de distintos planes de pago, a través de los cuales la compañía se compromete a repagar dichos saldos en diferentes plazos. En mayo, se firmó el último acuerdo que contemplaba la deuda hasta finales de noviembre de 2024, la cual no estaba incluida en otros planes; esta representaba aproximadamente ARS128.000 millones de capital. Este plan establece un plazo de gracia de un año y se pagará en 72 cuotas mensuales.

Por otra parte, el plan de pagos que contemplaba deudas de 2022 y 2023, calculado en virtud del precio del megavatio (MWh), se ha convertido a pesos, aunque mantiene las mismas condiciones vigentes, sin periodo de gracia y con una tasa de interés del 50% del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM).

En virtud de la recomposición tarifaria llevada a cabo desde principios de 2024, los pagos se han realizado en tiempo y forma, y esperamos que esta tendencia continúe dada la aprobación final de la revisión tarifa quinquenal.

Liquidez

Mantuvimos nuestra evaluación de la liquidez de Edenor como menos que adecuada, a pesar de que prevemos que las fuentes serán mayores que los usos en aproximadamente 1,2x, dada la mejora operativa y el nuevo régimen tarifario. Sin embargo, nuestra visión también considera un contexto incierto y la necesidad de ver que el marco regulatorio sea respetado desde su reciente implementación. Además, estimamos que es muy difícil que la compañía supere en dicho contexto una situación de alto impacto sin recurrir a refinanciación. Esta situación sería similar a la observada en los últimos años cuando las empresas tenían un acceso limitado al mercado cambiario.

Los principales ingresos de caja para los próximos 12 meses (a partir de marzo de 2025) incluyen:

- Efectivo e inversiones líquidas por ARS372.403 millones al 31 de marzo de 2025,

- Fondos de Operaciones (FFO, por sus siglas en ingles) de ARS300.000 millones – ARS350.000 millones.

Los principales usos de caja para los próximos 12 meses incluyen:

- Deuda de corto plazo de aproximadamente ARS75.000 millones al 31 de marzo de 2025,
- Gastos de capital (capex) por ARS 300.000 millones – ARS 325.000 millones, para los próximos 12 meses.

Los términos y condiciones de las obligaciones negociables incluyen una serie de compromisos de no hacer que limitan la posibilidad de constituir gravámenes sobre los activos, tomar deuda adicional y realizar ciertos pagos, entre otras restricciones. Estas restricciones se relacionan con el mantenimiento por parte de la compañía de una calificación de grado de inversión o de un índice de endeudamiento igual o menor a 3,75x y un ratio de cobertura de intereses de al menos 2x.

Descripción de la Compañía

Edenor es la mayor compañía de distribución eléctrica de Argentina en términos tanto de clientes, como de ventas de electricidad, con 3,34 millones de clientes y aproximadamente 22.726 GWh vendidos en 2024, con una participación de mercado cercana al 20%.

La compañía cuenta con una concesión por 95 años otorgada en 1992 para la distribución de electricidad en forma exclusiva en un área densamente poblada (alrededor de nueve millones de habitantes) en la mitad noroeste del Gran Buenos Aires y el norte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Empresa de Energía del Cono Sur S.A. es el mayor accionista de Edenor con una participación del 51%. Asimismo, ANSES posee una participación del 26,8%, Edenor del 3,4% y el 18,8% restante se encuentra en el mercado de capitales (Buenos Aires y Nueva York).

Perfil de Riesgo de Negocio

Riesgo País

El riesgo país, es el riesgo que enfrenta Edenor por tener sus operaciones expuestas a Argentina. El mismo incorpora principalmente las vulnerabilidades externas, sus finanzas públicas aún de cierta fragilidad, un acceso a los mercados de capital internacionales aun esporádico y su baja flexibilidad monetaria. Aunque el gobierno ha avanzado en la estabilización de la economía, el riesgo soberano contempla también sus débiles instituciones y su historial de modificaciones importantes en la política económica tras los cambios en el liderazgo político.

Además, la volatilidad y la falta de previsibilidad de las políticas ha derivado en oscilaciones en los regímenes de tipo de cambio, en los enfoques de la política monetaria, en el tamaño del estado y su influencia en la inversión y el crecimiento, lo que en su conjunto ha contribuido a un bajo crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI). Esto también ha deteriorado la capacidad de pago de la deuda soberana y ha socavado la cultura de pago.

Riesgos de la Industria

Dentro del marco de nuestros criterios para la evaluación del riesgo de la industria del sistema energético regulado tenemos en cuenta los siguientes factores:

- La volatilidad: Generalmente evaluamos la volatilidad de los servicios públicos regulados como de bajo riesgo. Se caracterizan por ofrecer productos y servicios que son esenciales y no son fácilmente reemplazables.
- Riesgo competitivo y evaluación de crecimiento: Dentro de este segmento tenemos en cuenta la eficacia de las barreras de entrada, el nivel y tendencia de los márgenes de rentabilidad de la industria, el riesgo de sustitución de productos, servicios y tecnologías y por último las tendencias de crecimiento en general.

Dentro de nuestro análisis consideramos que las barreras de entrada al sector son altas. Asimismo, los servicios de carácter públicos están normalmente protegidos de la competencia directa, son comúnmente monopolísticos y se les concede una exclusiva concesión para servir a un territorio determinado a cambio de aceptar una obligación de servir a todos los clientes en esa zona y la regulación de sus tarifas y las operaciones.

Con respecto a la incertidumbre asociada al marco regulatorio de la compañía, en enero de 2021, el gobierno nacional comunicó que el ENRE dio inicio al procedimiento de adecuación transitoria de las tarifas para establecer un Régimen Tarifario de Transición y la definición de una tarifa de transición hasta el 31 de diciembre de 2022.

En enero de 2023, el ENRE convocó a una audiencia pública para discutir diversas propuestas de adecuación tarifaria, aunque el proceso resultó en ajustes transitorios. En diciembre de 2023, la nueva administración declaró la emergencia del sector energético, lo que permitió la implementación de incrementos tarifarios significativos, que incluyeron ajustes del Costo Propio de Distribución (CPD) del 319,2% a partir de febrero. Además, se estableció que las tarifas de Edenor se ajustarían automáticamente de manera mensual a partir de mayo de 2024.

Durante 2024, se llevaron a cabo múltiples ajustes tarifarios en el sector eléctrico, con aumentos periódicos que continuaron en 2025. En enero de 2025, se aprobó un cronograma para la RQT 2025-2030, que incluyó la presentación de informes por parte de las distribuidoras y la realización de audiencias públicas para discutir las tarifas y planes de inversión. Finalmente, se celebró la audiencia pública en febrero de 2025.

Finalmente, a finales de abril, el ENRE aprobó la nueva estructura tarifaria que establece la metodología que regirá hasta abril de 2030, contemplando ajustes automáticos mensuales basados en una fórmula polinómica que combina el IPC y el IPIM. Además, se implementará un ajuste extra del 0,42% en términos reales a partir del 1º de junio de 2025 y en los meses sucesivos hasta el 1º de noviembre de 2027. A la fecha del reporte, esta estructura tarifaria ya se está aplicando, y se está monitoreando su cumplimiento para asegurar la sostenibilidad del servicio.

Posición Competitiva

Si bien Edenor cuenta con un contrato de concesión por 95 años para la distribución de electricidad en un área densamente poblada (alrededor de 9 millones de habitantes) en la mitad del noroeste de Gran Buenos Aires y el norte de la ciudad de Buenos Aires, consideramos que su posición competitiva actualmente es vulnerable. Desde 2019, las sucesivas intervenciones que terminaron por suspender los ajustes tarifarios incluidos en la regulación hicieron que el contexto donde se desenvuelve la compañía sea de creciente incertidumbre por la discrecionalidad en la aplicación de los cuadros tarifarios. Si bien, en 2025, se implementó un mecanismo de ajuste previsible para los próximos cinco años, el cumplimiento de este deberá de sostenerse en el tiempo. Las interrupciones ocurridas en años anteriores nos sugieren mantener una expectativa de cumplimiento.

La eficiencia operativa de la compañía fue negativamente afectada por el contexto inflacionario en el que opera. Asimismo, las inversiones de capital que lleva a cabo la compañía tampoco estuvieron acompañadas de un esquema de ajuste de tarifas en los últimos años. En el último año, la compañía presentó importantes mejoras en sus resultados como consecuencia de los ajustes transitorios otorgados en 2024, sumados a un esquema de incrementos mensuales. De igual manera, la aprobación de la revisión tarifaria quinquenal es un hecho muy importante para la compañía, dado que se estableció un mecanismo de ajuste automático que brindará mayor previsibilidad durante los próximos cinco años.

En términos de calidad de servicio, existe una mejora al reducir la duración y frecuencia de los cortes desde 2014, y superar así los requerimientos regulatorios establecidos. Los estándares de calidad se miden a través de la duración (SAIDI) y la frecuencia (SAIFI) de las interrupciones, en la prestación del servicio. Al 31 de marzo de 2025, los indicadores SAIDI y SAIFI mostraron una mejora significativa a 7,9 horas y 3,2 cortes promedio por cliente en el año, desde 8,2 y 3,4, respectivamente, en 2023. Por último, en relación con los estados financieros de diciembre de 2024, el informe de los auditores externos independientes no presenta ninguna salvedad.

Perfil de Riesgo Financiero

Nuestro escenario base incorpora las siguientes premisas para 2025 y 2026:

- Variables macroeconómicas según nuestro último informe "[Panorama económico para los mercados emergentes - 3T de 2025: Impacto directo de los aranceles es modesto hasta ahora, pero el efecto indirecto se dejará sentir](#)", 24 de junio de 2025.
Consideramos un IPC promedio de Argentina de alrededor de 42% en 2025 y 23% en 2026, que esperamos afecte la mayor parte de los costos de la compañía, aunque con cierto rezago.
- Incorporamos aumentos tarifarios en línea con la inflación, luego que el ENRE haya aprobado el nuevo cronograma vigente que establece una formula polinómica que contempla IPC e IPIM.
- Incorporamos a nuestro caso base deuda adicional para financiar el plan de inversiones.
- Tipo de cambio promedio de ARS1.152 por US\$1 para 2025 y ARS1.400 por US\$1 para 2026. Dado que la deuda de la empresa está en dólares, la depreciación del peso argentino aumenta el saldo de deuda en esa moneda.
- Gastos de capital (capex) de aproximadamente ARS300.000 millones

Flujo de Efectivo / Apalancamiento

Basándonos en estas premisas es que esperamos niveles de EBITDA de entre ARS300.000 millones y ARS350.000 millones en 2025. Mientras que esperamos un nivel de apalancamiento conservador, con un índice de deuda a EBITDA menor a 2.5x en los próximos 12 meses.

Último Informe de Evaluación – 10 de febrero de 2025

Evaluación en la escala nacional para Argentina

Instrumento	Monto	Vencimiento	Calificación	Tendencia
Calificación Institucional			raBB+	Positiva
Programa Global de Obligaciones Negociables	US\$ 750 millones	03/2029	raBB+	Positiva

Síntesis Metodológica de Calificación

- [Metodología de S&P Global Ratings para calificar Entidades Corporativas \(no-financieras\)](#)

Fuentes de Información

- Información suministrada por Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. durante el proceso de calificación.
- [Comisión Nacional de Valores](#)

Servicios Afines

Los Servicios Afines provistos por S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo son publicados en su página web, para verlos haga clic [aquí](#).

Definición de Incumplimiento

Una obligación calificada con 'D' se encuentra en default o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se aplica cuando los pagos de una obligación no se realizaron en la fecha de vencimiento, a menos que S&P Global Ratings considere que dichos pagos se cubrirán dentro de los próximos cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o los próximos 30 días calendario, lo que suceda primero. La calificación 'D' también se usará cuando el emisor se declare en quiebra o cuando tome alguna acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a 'D' si está sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*).

Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Es posible que parte del Contenido se haya creado con la ayuda de una herramienta de inteligencia artificial (IA). El personal de S&P redacta, revisa, edita y aprueba cualquier contenido publicado creado o procesado utilizando IA.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en <http://www.spglobal.com/usratingsfees>.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

La escala nacional de calificaciones para la República Argentina utiliza los símbolos globales de S&P Global Ratings con la adición del prefijo 'ra' (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino, no siendo directamente comparable con la escala global de calificaciones de S&P Global Ratings. La escala completa está disponible en <https://www.spglobal.com/ratings/es/>.

S&P Global Ratings Argentina S.R.L., Agente de Calificación de Riesgo, Registro CNV N°5, una unidad de S&P Global Ratings, Leandro N. Alem 815, Piso 4° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.

Anexo I: Información Contable Comparativa



Empresa Distribuidora Y Comercializadora Norte S.A.

En Miles de Pesos

	Ejercicio Anual				Tres meses
	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	3M 2025
INDICADORES FINANCIEROS CLAVE					
Indicadores operativos y de rentabilidad					
Ingresos	113,500,000.0	205,835,000.0	701,098,000.0	2,043,127,000.0	638,535,000.0
Crecimiento Anual de Ingresos (%)	24.3	81.4	240.6	191.4	131.2
Margen Bruto (%)	19.2	10.7	13.3	25.3	25.3
EBITDA	5,160,689.0	(11,189,000.0)	(32,050,000.0)	207,265,000.0	63,243,000.0
Margen de EBITDA (%)	4.5	(5.4)	(4.6)	10.1	9.9
EBITDA / Intereses en Efectivo (x)	5.8	(12.5)	(17,259.0)	6.8	7.2
Generación Interna de Fondos (GIF)	4,265,689.0	(12,181,000.0)	(32,051,857.0)	176,562,000.0	54,408,000.0
GIF / Deuda Financiera (%)*	40.2	(72.2)	(31.7)	37.1	47.3
Cobertura de Intereses en Efectivo con GIF (x)	5.8	(12.6)	(17,259.0)	6.8	7.2
Resultado Operativo	(4,398,311.0)	(30,415,000.0)	(117,632,000.0)	42,086,000.0	23,085,000.0
Resultado Operativo / Ingresos (%)	(3.9)	(14.8)	(16.8)	2.1	3.6
EBIT	(4,331,311.0)	(30,356,000.0)	(117,275,000.0)	43,297,000.0	23,172,000.0
Margen de EBIT (%)	(3.8)	(14.7)	(16.7)	2.1	4.5
Retorno sobre el Capital (%)*	(5.5)	(26.8)	(34.4)	3.4	2.1
Retorno sobre los Activos (%)*	(2.2)	(8.5)	(11.8)	1.6	0.0
Gastos por Intereses	4,729,689.0	14,015,000.0	65,365,000.0	101,291,000.0	19,060,000.0
Cobertura de Intereses con EBITDA (x)	1.1	(0.8)	(0.5)	2.0	3.3
Cobertura de Intereses con EBIT (x)	(0.9)	(2.2)	(1.8)	0.4	1.2
Resultado Neto Generado por las Actividades Ordinarias	(21,344,000.0)	(17,468,000.0)	48,371,000.0	272,128,000.0	35,911,000.0
Retorno sobre el Patrimonio Neto (%)*	(31.3)	(17.5)	17.1	28.0	8.6
Ratio de Pago de Dividendos (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Indicadores del Flujo de Fondos					
Flujo de Fondos Operativo	20,453,000.0	34,530,000.0	71,470,143.0	215,214,000.0	65,630,000.0
Flujo de Fondos Operativo / Deuda Financiera (%)	192.8	204.6	70.8	45.2	57.0
Flujo de Fondos Operativo (+ Reclasificaciones) / Intereses en Efectivo (x)	23.9	39.5	38,487.9	8.0	8.4
Inversiones de Capital	14,725,000.0	31,726,000.0	119,781,000.0	389,966,000.0	63,235,000.0
Flujo de Fondos Libre	5,728,000.0	2,804,000.0	(48,310,857.0)	(144,752,000.0)	2,395,000.0
Flujo de Fondos Libre / Deuda Financiera (%)*	54.0	16.6	(47.8)	(30.4)	2.1
Dividendos Pagados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo de Fondos Discrecional	5,728,000.0	2,804,000.0	(48,310,857.0)	(144,752,000.0)	2,395,000.0
Flujo de Fondos Discrecional / Deuda Financiera (%)*	54.0	16.6	(47.8)	(30.4)	2.1
Indicadores del Balance y de Endeudamiento					
Caja e Inversiones de Corto Plazo	18,866,000.0	30,331,000.0	91,756,000.0	397,468,000.0	372,403,000.0
Excedente de Caja	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total de Activos	237,823,000.0	480,131,000.0	1,508,804,000.0	3,979,577,000.0	4,342,398,000.0
Deuda Financiera	10,609,000.0	16,873,050.0	100,981,250.0	476,362,000.0	460,481,760.0
Deuda Financiera / EBITDA (x)	2.1	(1.5)	(3.2)	2.3	1.8
Deuda Financiera / Capitalización Total (%)	12.6	11.8	18.7	24.0	21.6
Patrimonio Neto	73,694,000.0	125,666,000.0	438,811,000.0	1,507,065,000.0	1,672,120,000.0
Indicadores Adicionales del Flujo de Fondos (para los periodos anuales)					
Cuentas a Cobrar (Días)	51.0	40.4	24.6	38.3	
Inventario (Días)	10.6	9.8	13.9	22.7	
Cuentas por Pagar (Días)	217.3	254.3	126.3	119.6	
Ciclo de Conversión a Caja (Días)	(155.7)	(204.1)	(87.8)	(58.6)	

S&P Global Ratings - Calificaciones Corporativas - Julio 2025

Anexo 2: Principales Indicadores Utilizados – Definiciones

1. **Capital:** Deuda Financiera + Impuestos Diferidos no Corrientes + Patrimonio Neto + Interés Minoritario
2. **Cobertura de Intereses con EBIT:** EBIT / Gastos por Intereses
3. **Cobertura de Intereses con EBITDA:** EBITDA / Gastos por Intereses
4. **Cobertura de Intereses en Efectivo con GIF:** (GIF + Gastos por Intereses) / Intereses en Efectivo
5. **Deuda Financiera:** Deuda Financiera Bruta – Excedente de Caja
6. **Deuda Financiera / Capitalización Total:** Deuda Financiera / (Deuda Financiera + Patrimonio Neto + Interés Minoritario)
7. **Flujo de Fondos Operativo / Deuda Financiera:** Flujo de Fondos de las Actividades Operativas, incluyendo Intereses Recibidos y Pagados, Dividendos Recibidos e Impuestos Pagados en el período, además de Variaciones de Activos y Pasivos de Corto Plazo / Deuda Financiera
8. **Flujo de Fondos Neto / Inversiones de Capital:** (GIF – Dividendos Pagados) / Inversiones de Capital
9. **Flujo de Fondos Libre / Deuda Financiera:** (Flujo de Fondos de las Actividades Operativas, incluyendo Intereses Recibidos y Pagados, Dividendos Recibidos e Impuestos Pagados en el período, además de Variaciones de Activos y Pasivos de Corto Plazo – Inversiones de Capital) / Deuda Financiera
10. **Flujo de Fondos Discrecional / Deuda Financiera:** (Flujo de Fondos de las Actividades Operativas, incluyendo Intereses Recibidos y Pagados, Dividendos Recibidos e Impuestos Pagados en el período, además de Variaciones de Activos y Pasivos de Corto Plazo – Inversiones de Capital – Dividendos Pagados en Efectivo sobre Acciones Ordinarias y Preferidas) / Deuda Financiera
11. **Gastos por Intereses:** Intereses Devengados por Pasivos Financieros – Ingresos por Intereses derivados de Activos vinculados estructuralmente a instrumentos de deuda
12. **Generación Interna de Fondos (“GIF”):** EBITDA – (Intereses Devengados por Pasivos Financieros – Ingresos por Intereses y Dividendos) – Gasto por Impuesto Corriente
13. **Ingresos antes de Intereses e Impuestos (“EBIT”):** EBITDA – Depreciaciones y Amortizaciones + Ingresos por Intereses + Participación en los Resultados de Entidades no Consolidadas + Otros Resultados no Operativos Recurrentes
14. **Ingresos antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (“EBITDA”):** Resultado Operativo + Depreciaciones y Amortizaciones + Dividendos en Efectivo Recibidos de Entidades no Consolidadas consideradas bajo el método de la participación – Participación en los Resultados de Entidades no Consolidadas
15. **Intereses en Efectivo:** Intereses sobre la Deuda Financiera Bruta Pagados en Efectivo
16. **Margen Bruto:** (Ingresos Operativos – Costo de Ventas) / Ingresos Operativos
17. **Margen de EBIT:** EBIT / Ingresos por Ventas
18. **Margen de EBITDA:** EBITDA / Ingresos por Ventas
19. **Resultado Neto Generado por las Actividades Ordinarias:** Resultado Neto antes de Resultados Extraordinarios y Resultados Generados por Actividades Discontinuas
20. **Retorno sobre el Capital:** EBIT / Promedio del Capital de los dos últimos años
21. **Retorno sobre el Patrimonio Neto:** Resultado Neto Generado por las Actividades Ordinarias / Promedio del Patrimonio Neto de los dos últimos años
22. **Retorno sobre los Activos:** EBIT / Promedio del Total de Activos de los dos últimos años
23. **Ratio de Pago de Dividendos:** Dividendos Pagados / Resultado Neto Generado por las Actividades Ordinarias