

Capex S.A.

Factores relevantes de la calificación

Asignación ON Clase XII: FIX SCR (afiliada a Fitch Rating) – en adelante FIX – confirmó en AA(arg) Perspectiva Estable la calificación de emisor de largo plazo y asignó en misma categoría a las ON Clase XII por un monto de USD 50 MM ampliables por hasta USD 80 MM (dólar MEP) con amortización íntegra al vencimiento a los 42 meses desde la fecha de emisión y liquidación con intereses semestrales a tasa fija a licitar. Las ON podrán ser integradas en efectivo o en especie mediante entrega de ON Clase VIII según la relación de canje.

Concentración de vencimientos 2026-2027: A la fecha del presente informe, los vencimientos remanentes del 2025 ascienden a USD 0,8 MM correspondientes a deuda bancaria. En 2026 y 2027, CAPEX enfrenta vencimientos de capital de ON por USD 147,7 MM y USD 159,7 MM respectivamente, los cuales deben ser refinanciados. La exposición a la variación en los precios del crudo, podrían implicar un incremento en el nivel de apalancamiento en niveles en torno a las 3,7x según estimaciones de FIX conservando buenas coberturas de intereses.

Foco en hidrocarburos con perfil exportador: En los últimos tres años, alrededor del 80% de los ingresos y el 70% del EBITDA provinieron del segmento de petróleo y gas. Las ventas de crudo se destinan principalmente al mercado externo, representando aproximadamente el 50% de los ingresos del segmento y el 33% de los ingresos consolidados. En el escenario base, FIX estima que, en ausencia de nuevas inversiones significativas, la producción se mantendrá en torno a 16 Mboe/d, con una composición similar a la actual.

Integración vertical y diversificación: CAPEX se beneficia de la integración vertical con el segmento de generación eléctrica, que le aporta eficiencia operativa al destinar la totalidad de su producción de gas a la generación en la central térmica Agua del Cajón (CT ADC) y al abastecimiento de su planta de GLP. Además, cuenta con dos parques eólicos en operación y recientemente inició la operación comercial del parque solar La Salvación, con una capacidad instalada de 20 MW. Asimismo, la compañía obtuvo prioridad de despacho para el desarrollo del parque solar Agua del Cajón, que contempla una capacidad inicial de 30 MW y un potencial de ampliación hasta 100 MW. La inversión estimada para la primera etapa (30 MW) asciende a USD 25 MM, con desembolsos previstos a partir de marzo/abril de 2026 y el inicio de operación comercial hacia fines de 2026 o comienzos de 2027.

Mayor impulso a explotación no convencional: A través de sus acuerdos con Trafigura (30%) y Schlumberger (19%), CAPEX (51%) avanzó en el desarrollo de producción no convencional en el área Agua del Cajón (ADC), donde actualmente operan dos PADs de cuatro pozos cada uno. Esta actividad permitió incrementar la producción de crudo un 15% interanual en los tres meses finalizados en julio de 2025, alcanzando un promedio total de 16,4 Mboe/d (54% petróleo y 46% gas). FIX estima que la producción podría ascender a 19 Mboe/d en 2027 bajo los acuerdos de farm-out con Trafigura y Schlumberger (equivalente a 17 Mboe/d en participación de CAPEX). Al 30 de abril de 2025, las reservas totales ascendían a 99,2 MMboe, un 14% superiores respecto de abril de 2024.

Flujo de fondos presionado por inversiones y costos financieros: FIX reestimó el plan de inversiones de la Compañía para los próximos tres años, estimando un total en torno a USD 300/400 MM, orientado principalmente al desarrollo no convencional en Agua del Cajón y al crecimiento de Pampa del Castillo, sus activos más relevantes, además de la construcción del parque solar ADC. El flujo de caja de los próximos años se verá afectado por una mayor carga de intereses, dado que el 41% de las ON vigentes fueron emitidas en condiciones dólar-linked a tasa 0%, esquema que no podrá sostenerse en la medida que dichas emisiones sean refinanciadas. Los vencimientos bajo estas condiciones ascienden a USD 53,1 MM en 2026 y USD 112,5 MM en 2027. FIX estima que el flujo de fondos libre (FFL) se mantendrá en niveles levemente negativos a neutros en los próximos ejercicios.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA(arg)
ON Clase XII	AA(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Capex S.A.		
\$ miles de millones	31/07/2025	30/04/2025
Consolidado	Año móvil	12 Meses
Total Activos	1.419	1.309
Deuda Financiera	668	524
Ingresos	441	428
EBITDA	172	158
EBITDA (%)	38,9	36,8
Deuda Total / EBITDA ** (x)	3,9	3,3
Deuda Neta Total / EBITDA** (x)	3,6	3,2
EBITDA / Intereses (x)	4,1	3,5

Cifras expresadas en moneda constante al 31/07/2025.
 ** Según metodología FIX.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, noviembre 2025.
 Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024

Analistas

Analista Principal

Leticia Inés Wiesztort

Directora Asociada

leticia.wiesztort@fixscr.com

+54 11 5235 8100

Analista Secundario

Martin Suarez

Asociado

martin.suarez@fixscr.com

+54 11 5235 8100

Sensibilidad de la calificación

Una suba en la calificación se derivaría a partir de los siguientes eventos (de manera individual o conjunta): i) Mejora en las métricas operativas con incremento en producción y reservas y/o; ii) Generación de FFL positivos constantes en el tiempo y/o; iii) Mayor cobertura del FGO/CAPEX y/o; iv) Apalancamiento por debajo de 1,5x a lo largo del ciclo (medido en dólares).

Una baja en la calificación se derivaría de los siguientes eventos: i) Deterioro de las métricas operativas con caída de la producción respecto a los niveles actuales y/o; ii) Cambios regulatorios adversos y/o; iii) Apalancamiento por encima de 4x a lo largo del ciclo y/o; iv) Nivel de CAPEX significativamente superior al FGO constante en el tiempo.

Liquidez y Estructura de Capital

Ajustado nivel de liquidez: En el cierre de julio de 2025, la deuda ascendía a USD 494 MM, de los cuales un 86% (USD 425 MM) corresponden a ON y, dentro de estas, USD 141,6 MM corresponden a las ON Clase V (internacional). A la fecha del presente informe, los vencimientos remanentes para el 2025 ascienden a USD 0,8 MM de capital correspondiente a deuda bancaria. A misma fecha, la caja y equivalentes era por USD 39 MM. Para el año móvil a julio 2025, el ratio FCO (año móvil) + caja e inversiones corrientes / deuda de corto plazo asciende a 0,8x, siendo necesario refinanciar parte de los vencimientos de deuda de corto plazo (USD 180 MM). La Compañía posee varias líneas de crédito disponibles por aproximadamente USD 400 MM. El ratio deuda neta / EBITDA (año móvil a jul'25) ascendió a 3,4x (medido en dólares).

Los vencimientos por capital e intereses de ON en los próximos dos años representan un importante desafío para la Compañía. En 2026 los pagos (capital e intereses) ascienden a USD 165 MM (USD 54,2 MM en el 1º trimestre, USD 49,4 MM en el 2º trimestre, USD 60,6 MM en el 3º trimestre y USD 0,9 MM en el 4º trimestre). Dado el nivel de flujo generado por la compañía (FGO promedio últimos 4 años USD 110 MM) y las inversiones requeridas, es necesario que la Compañía logre refinanciar los vencimientos de deuda. Para el 2027, los vencimientos por capital e intereses de ON ascienden a USD 171 MM.

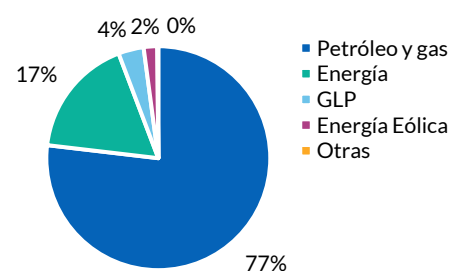
Perfil del Negocio

CAPEX opera en el sector energético argentino. Desde su constitución en 1988 y junto con sus subsidiarias Servicios Buproneu S.A. (SEB), Hychico S.A. (Hychico), EG WIND S.A. (E G WIND) y 4SOLAR S.A (4SOLAR) se encuentra presente en los segmentos: i) Exploración, producción y comercialización de petróleo y gas; ii) Generación de energía térmica; iii) Procesamiento y separación de gases líquidos y derivados de gas y, iv) Energías renovables (energía eléctrica eólica, energía eléctrica generada con hidrógeno, producción y venta de oxígeno y generación eléctrica solar).

La Sociedad inició sus operaciones en el segmento de exploración y producción de hidrocarburos en el yacimiento Agua del Cajón (Neuquén) para luego expandir sus operaciones hacia otras áreas hidrocarburíferas y hacia el segmento de generación de energía eléctrica con la Central Térmica "Agua del Cajón" (CT ADC) de Ciclo Combinado de 672 MW de potencia instalada y una Planta de GLP (propiedad de SEB), ambas ubicadas en el yacimiento Agua del Cajón que le permitió integrar verticalmente sus operaciones (el gas producido es procesado en la Planta de GLP y utilizado como combustible en CT ADC).

Posteriormente, a través de sus subsidiarias Hychico y EG WIND, la compañía comenzó a desarrollar proyectos de energías renovables incluyendo generación eléctrica eólica e hidrógeno y la producción y venta de oxígeno. En noviembre de 2023, la Sociedad adquirió el 95% de la tenencia accionaria de 4Solar S.A. mientras que Hychico (sociedad controlada por CAPEX adquirió el 5% restante) para el desarrollo de parques solares.

**Ingresos por segmento
(Abril 2025 - 12 meses)**



Fuente: FIX SCR en base a datos de CAPEX S.A.

Segmento petróleo y gas (77% de ingresos y 67% del EBITDA a abril 2025)

CAPEX es la operadora de las 6 áreas en las cuales produce petróleo (de los cuales se exporta el petróleo pesado) y gas según en siguiente detalle:

	Provincia	Participación	Operador	Fin Concesión
Agua del Cajón	Neuquén	100% ⁽¹⁾	CAPEX S.A.	2052
Loma Negra	Río Negro	37,5%	CAPEX S.A.	2034
La Yesera	Río Negro	37,5% - 72,5% ⁽²⁾	CAPEX S.A.	2037
Pampa del Castillo	Chubut	95%	CAPEX S.A.	2046
Bella Vista Oeste	Chubut	100%	CAPEX S.A.	2045
Puesto Zúñiga	Río Negro	90%	CAPEX S.A.	2047

⁽¹⁾ Con la excepción al PAD ADC-1050 donde Trafigura posee en 30% de las reservas de gas y petróleo hasta el 2036 inclusive y el PAD-1060 donde Trafigura Argentina S.A. y Schlumberger Argentina S.A. poseen un 30% y 19% respectivamente de las reservas de gas y petróleo por el plazo de 12 años desde la fecha de ingreso en producción.

⁽²⁾ Capex posee el 37,5% de participación. Durante el ejercicio 2022/23 se perforó el pozo LY-1002 del cual YPF decidió no participar aumentando su participación al 72,5% a partir de agosto de 2027.

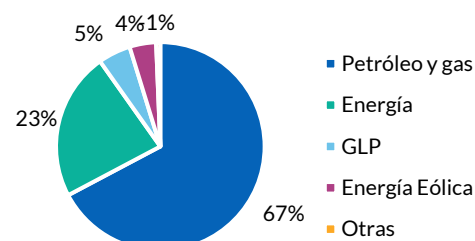
En julio de 2023, CAPEX celebró un Farm-Out Agreement con Trafigura Argentina S.A para el desarrollo de hidrocarburos no convencionales en la formación Vaca Muerta del área Agua del Cajón. De esta forma, Trafigura asumió el compromiso de participar en el desarrollo de 4 pozos, y tendrá el derecho, durante 30 meses, a participar en 12 pozos adicionales, para lo cual aportará el 30% de la inversión de los pozos en los que participe y a su vez tendrá el derecho al 30% de la producción resultante de los mismos durante 12 años.

Adicionalmente, y en mismo sentido el 21 de noviembre de 2024, se firmó un "Asset Technical Collaboration Agreement" entre Capex y Schlumberger Argentina S.A. (Schlumberger), a través del cual, Schlumberger asumió el compromiso de participar en el desarrollo de 4 pozos junto con CAPEX y Trafigura y tendrá el derecho, durante 30 meses, a participar en hasta 8 pozos adicionales, para lo cual participará con el 19% de los gastos de capital.

En consecuencia, Schlumberger tiene derecho al 19% de la producción resultante de los mismos durante 12 años. La UTE quedó conformada un 51% por CAPEX, un 30% Trafigura y un 19% Schlumberger.

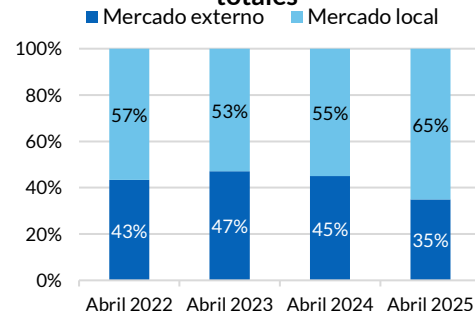
Al 31 de diciembre de 2024, las reservas probadas ascendieron a 96,3 MMboe, un 11% superiores al cierre fiscal de abril de 2024 las que representan aproximadamente un equivalente a 15,8 años de producción. El 70% de las reservas corresponden a crudo y el 30% a gas; el 42% de las reservas se encuentran desarrolladas.

EBITDA por segmento (Abril 2025 - 12 meses)



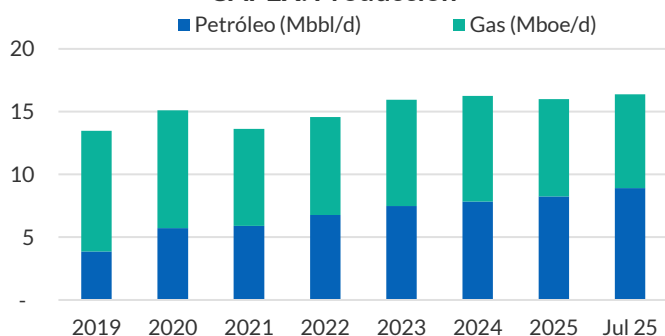
Fuente: FIX SCR en base a datos de CAPEX S.A.

Exportaciones sobre ingresos totales



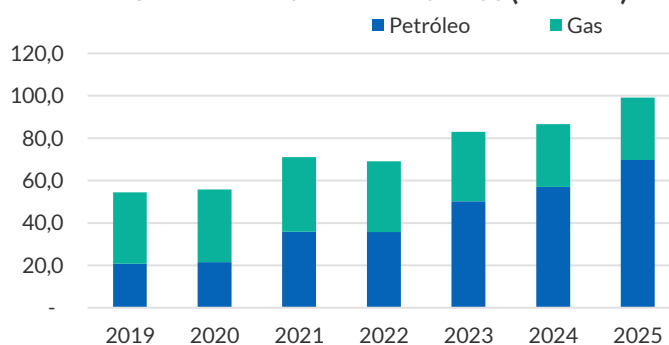
Fuente: FIX SCR en base a datos de CAPEX S.A.

CAPEX: Producción



Fuente: FIX SCR en base a datos de CAPEX S.A.

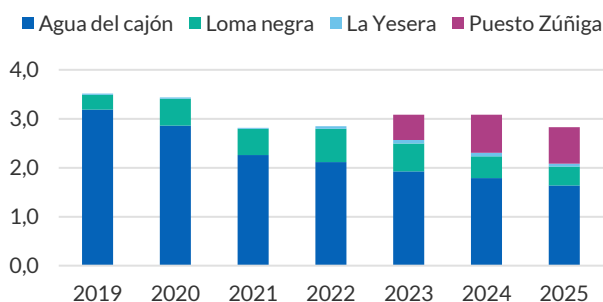
CAPEX: Evolución de reservas (MMBoe)



Fuente: FIX SCR en base a información de CAPEX.

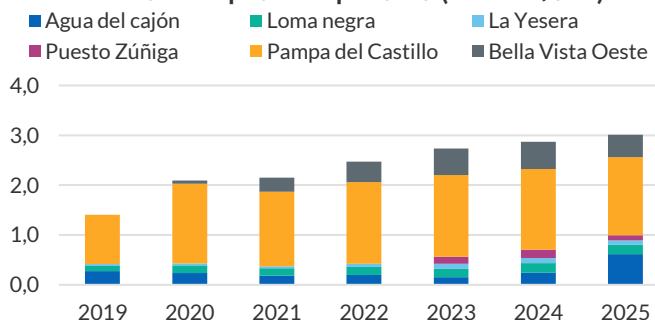
Agua del Cajón y Pampa del Castillo son los dos activos más importantes dado que concentran aproximadamente el 80% de las reservas y el 70% de la producción.

Producción gas por área (MM boe/año)



Fuente: FIX Scr en base a datos de CAPEX S.A. y 2025 de SEN.

Producción petróleo por área (MM Bbl/año)



Fuente: FIX Scr en base a datos de CAPEX S.A. y 2025 de SEN.

Según datos de la Secretaría de Energía de la Nación al 30 de abril del 2025 (cierre anual), el 51% de la producción de crudo provino de Pampa del Castillo seguido con un 20% de Agua del Cajón. En cuanto al gas, un 57% en Agua del Cajón mientras que Puesto Zúñiga aportó un 26%.

A misma fecha, el lifting cost se encontraba en el orden de los USD/boe 24,6 mientras que, al incorporar los gastos de administración, comercialización y las regalías, el gasto total por barril se encuentra en torno a los USD 39,5. Se espera que a través de eficiencias y, a medida que aumente la producción, el lifting cost tenga una tendencia a la baja.

CAPEX posee una capacidad de evacuación por 651 m³/d por Oldelval (4.095 bbl/d) y una capacidad de 651 m³/d de despacho (4.095 bbl/d) y, 3.906 m³ de almacenaje (25 Mbbl) en Oiltanking Ebytem. Adicionalmente, la compañía mantiene la capacidad previa a la ampliación de Oldelval de 300 m³/d de Open Access.

El petróleo se comercializa a través de clientes seleccionados por licitaciones, traders y refinadores globales, para el ejercicio finalizado en abril de 2025, la producción para el mercado externo se comercializó a Trafigura Ltd, BP Oil Supply Co, Refinería de Mataripe S.A con destinos Brasil y Estados Unidos mientras que los clientes en el mercado local fueron Raizen Argentina y Trafigura Argentina.

Los ingresos por venta de gas corresponden a los pagos recibidos de CAMMESA en concepto de reconocimiento de combustibles propios cuya remuneración está pactada en dólares a precios del Plan GasAr.

Segmento Energía (17% de ingresos y 23% del EBITDA a abril 2025)

CAPEX posee una capacidad de generación eléctrica por 726,9 MW más 30 MW a construirse en el Parque solar "Agua del Cajón".

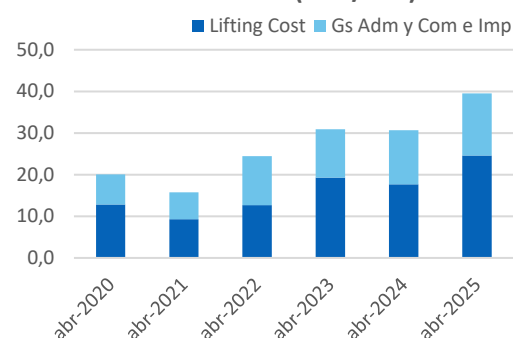
Empresa	Provincia	Participación	Capacidad	Operador	Actividad
CT ADC	Neuquén	100%	672 MW	CAPEX S.A.	Generación de energía ciclo combinado
Parque Eólico Diadema I (PED I)	Chubut	85,2046%	6,3 MW	Hychico	Generación energía Eólica
Parque Eólico Diadema II (PED II)	Chubut	99,26%	27,2 MW	EG WIND	Generación energía Eólica
H&O	Chubut	85,2046%	1,4 MW	Hychico	Energía renovable (Hidrógeno y oxígeno)
Parque Solar "La Salvación"	San Luis	99,26%	20MW	4SOLAR	Energía solar

Generación de energía térmica: La CT ADC se encuentra ubicada sobre los yacimientos Agua del Cajón y El Salitral que proveen el gas natural para su uso como combustible en la generación de energía eléctrica. La central está compuesta por un ciclo abierto (371 MW) y un ciclo combinado (301 MW). La energía generada en los últimos 6 años se resume a continuación:

Ejercicio	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
Energía generada (GWh)	3.589	3.387	4.842	4.660	4.306	4.446
CT ADC - FC	61,0%	57,5%	82,3%	79,2%	73,1%	75,5%

(*) Considerando una energía anual a potencia nominal de 5.887 GWh

Evolución costos (USD/boe)



Fuente: FIX Scr en base a datos de

La energía térmica es vendida a CAMMESA y es remunerada considerando: a) Precio base de la potencia; b) Precio para la potencia garantizada ofrecido (DIGO); c) Remuneración por disponibilidad de potencia; d) remuneración por energía generada y operada; e) remuneración por generación en horas punta. Los precios de la remuneración se han ido modificando a lo largo de los años a partir de diferentes resoluciones.

Generación de energía eólica: Hychico S.A. (subsidiaria de CAPEX) opera el Parque Eólico Diadema I (PED I) en la provincia de Chubut con una capacidad instalada de 6,3 MW (7 aerogeneradores de 0,9 MW). La operación comenzó en 2011 y tienen un PPA por 15 años (o 361,755 MWh) a un precio de USD 115,896 /MWh.

EG Wind S.A, otra de sus subsidiarias, opera desde el 2019 el Parque Eólico Diadema II (PED II) con una capacidad instalada de 27,2 MW (9 aerogeneradores de 3,02 MW) y un PPA por 20 años a USD 40.27/MWh más incentivos y factores de ajuste. El PED II opera con restricciones de potencia hasta tanto se realicen las obras de ampliación a cargo del Estado Nacional. Como mecanismo de compensación, el contrato posee cláusula de "Obligación de tomar o pagar" la cuál entró en vigor en junio del 2020 (al cumplirse los 30 meses desde la adjudicación). La inversión para su construcción ascendió a USD 35,7 MM.

Los factores de carga promedio de ambos parques son los siguientes:

Ejercicio		2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
PED I	FC	46,5%	43,1%	47,9%	49,1%	46,2%	42,4%
PED II	FC	N/A	42,5%	37,2%	40,1%	38,2%	34,4%

FC = (energía real producida / energía producida si hubiera funcionado todo el tiempo a potencia nominal)

Generación de energía a través de hidrógeno y oxígeno: En 2008 se inauguró una planta de producción de hidrógeno y oxígeno a partir de electrolisis de agua. La planta tiene dos electrolizadores, el hidrógeno de alta pureza (99,998%) se mezcla con gas natural para alimentar a un generador de 1,4 MW equipado con un motor de combustión interna especialmente adaptado para funcionar con gas rico y/o pobre mezclado con hidrógeno. El oxígeno producido, también de alta pureza (99,998%), es comercializado a alta presión en el mercado de gases industriales.

Generación de energía solar: A través de la subsidiaria 4SOLAR, la compañía desarrolló su primer parque solar "La Salvación" en Quines, Provincia de San Luis con una potencia de 20 MW compuesto por 40.338 paneles solares. La energía generada es evacuada por el Sistema Argentino de Interconexión (SADI) y su comercialización se realiza mediante contratos de abastecimiento en el Mercado a Término (MATER). Por otra parte, la compañía acaba de obtener la prioridad de despacho para la construcción del parque solar "Agua del Cajón" con una capacidad inicial de 30 MW con potencial de ampliación hasta 100 MW. La inversión requerida para los primeros 30 MW asciende a USD 25 MM con desembolsos a partir de marzo/abril de 2026 estimando el comienzo de su operación comercial para fines del 2026/inicios del 2027.

El Grupo posee los derechos de superficie para expandir el proyecto solar en San Luis a una potencia total de 120 MW. Asimismo, cuenta con contratos para desarrollos eólicos en las provincias de Buenos Aires (Partido de Benito Juárez), del Neuquén (yacimiento Agua del Cajón) y en Chubut (yacimiento Pampa del Castillo). Este último contempla, a su vez, el desarrollo de un proyecto para la producción de hidrógeno verde.

Procesamiento y separación de gases (4% de ingresos y 5% del EBITDA a julio 2025)

CAPEX opera una planta de procesamiento de gases ubicada en el Yacimiento Agua del Gas.

Empresa	Provincia	Participación	Operador	Actividad
GLP	Neuquén	95,0%	CAPEX S.A.	Procesamiento y separación de gases líquidos derivados del gas

CAPEX procesa el gas rico en componentes licuables en la planta de GLP (Servicios Buproneu S.A.), la cual tiene una capacidad de procesamiento de 2,4 MMm³/d con altos niveles de eficiencia (superior al 99%). A través de este proceso se obtienen propano, butano y gasolina estabilizada. El propano y el butano son vendidos en forma separada y la gasolina estabilizada

AJUSTES ENERGÍA BASE

Resolución	Fecha transacción	Valor
Res.SE N° 826/22	sep-22	20,0%
	dic-22	10,0%
	feb-23	25,0%
	ago-23	28,0%
Res.SE N° 750/23	sep-23	23,0%
Res.SE N° 869/23	nov-23	28,0%
Res.SE N° 9/24	feb-24	73,9%
Res.SE N° 99/24	jun-24	25,0%
Res.SE N° 193/24	ago-24	3,0%
Res.SE N° 233/24	sep-24	5,0%
Res.SE N° 285/24	oct-24	3,0%
Res.SCEyMN° 20/24	nov-24	6,0%
Res. SE N° 387/24	dic-24	5,0%
Res. SE N° 603/24	ene-25	4,0%
Res. SE N° 27/25	feb-25	4,0%
Res. SE N° 113/25	mar-25	1,5%
Res. SE N° 143/25	abr-25	1,5%
Res. SE N° 177/25	may-25	2,0%
Res. SE N° 227/25	jun-25	1,5%
Res. SE N° 280/25	jul-25	1,0%
Res. SE N° 331/25	ago-25	0,4%
Res. SE N° 356/25	Sep-25	0,5%
Res. SE N° 381/25	Oct-25	0,5%

es comercializada junto con el petróleo mientras que, el gas seco remanente es utilizado como combustible para la generación eléctrica en CTADC.

El LPG es exportado a Chile a Lipigas y Gasco GLP y localmente es vendido a fraccionadores como Italgas, IPSA, Cañuelas Gas, Alpes Energy, Naturgy Gas.

Riesgo del Sector

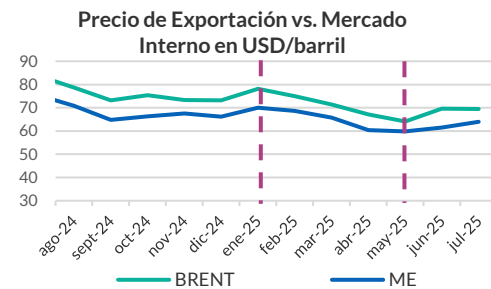
Hidrocarburos

FIX estima que la producción de petróleo y gas continuarán mostrando una tendencia creciente durante el 2026 favorecida por una mayor capacidad de evacuación y la consolidación de un entorno operacional más claro aunque más volátil en términos de precios. El potencial de crecimiento a futuro seguirá expuesto a los precios internacionales, las regulaciones sectoriales, mayores necesidades de evacuación y disponibilidad de equipos de perforación y fractura de alta potencia.

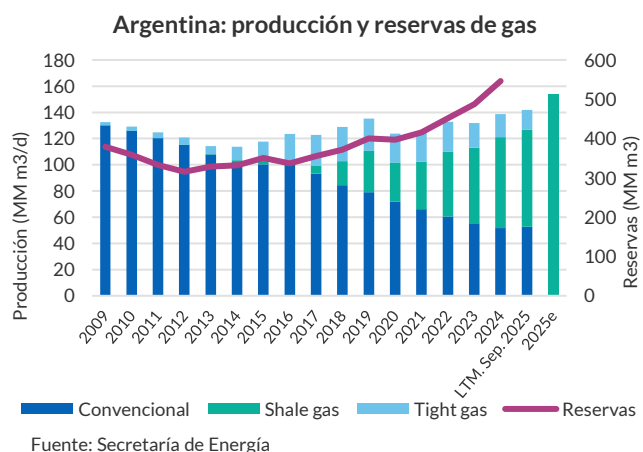
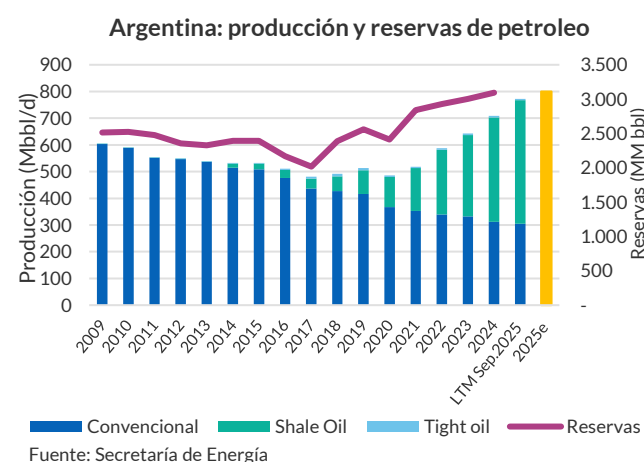
Durante el 2025, los precios del Brent han mostrado una marcada tendencia a la baja desde USD/bbl 78 en enero a USD/bbl 64 en noviembre, esta situación ha presionado fuertemente los márgenes de las compañías, en especial aquellas menos eficientes en términos de costos. En este sentido, las compañías más afectadas en el sector han sido aquellas enfocadas en la producción convencional con mayores costos de extracción en comparación con la extracción no convencional con menores costos y mayor flexibilidad para ajustar el nivel de inversiones según los niveles de precio vigentes. Para alivianar algunas presiones, recientemente, la provincia de Chubut firmó un acuerdo con el gobierno nacional que eliminan las retenciones cuando el barril de crudo cotice por debajo de los USD 65, establece una escala del 0 al 8% cuando el precio se encuentre entre USD 65 y USD 80, y mantiene una alícuota del 8% por encima de ese nivel. Se espera que el resto de las provincias firme el acuerdo.

La reciente eliminación a los derechos de exportación de crudo convencional en la provincia de Chubut, generará un alivio en la carga tributaria de las compañías que operan en las cuencas maduras de dicha provincia que se han visto más afectadas con la baja del precio internacional.

Las reservas comprobadas de Argentina al 31 de diciembre de 2024 totalizaron 3.094 MMboe; un 3% superiores a las del 2023; principalmente en la Cuenca Neuquina (65,5%) seguida por la cuenca Golfo San Jorge (32,7%). El 60% del total de reservas son de fuentes no convencionales. Para el gas, totalizaron 546.272 MMm³ un 12% más altas que las registradas en 2023, el 77% corresponden a recursos no convencionales, ubicadas casi en su totalidad en la Cuenca Neuquina (80,6%) seguido por la cuenca Austral (12,5%).



Fuente: FixScr en base a Secretaría de Energía



FIX mantiene su estimación de producción de crudo en 2025 en niveles cercanos a los 800 Mbbbl/d promedio anual (LTM septiembre 2025 ≈ 772 Mbbbl/d) (+9% respecto al promedio de 2024) impulsado por el crecimiento del shale oil en la cuenca neuquina y la mayor capacidad de evacuación; con la inauguración de "Duplicar Plus", la cuenca neuquina tiene una capacidad de evacuación de aproximadamente 750 Mbbbl/d a través de: Oldelval (540 Mbbbl/d), OTASA (110 Mbbbl/d) y otros oleoductos (100 Mbbbl/d). Además de la mayor capacidad de transporte se espera un incremento en la capacidad de almacenaje. En este sentido se destaca la ampliación de Oiltanking que durante el primer semestre del 2025 inició las operaciones del muelle y

cuatro de los seis tanques de almacenamiento de 50.000 m³ cada uno (los dos tanques restantes serían inaugurados durante el último triestre del 2025).

En relación a los precios, FIX ajustó el precio del Brent a la suba con valores de USD/bbl 70 para 2025, USD 65/bbl para 2026 y 2027 y USD/bbl 60 para 2028, FIX estima que los precios internos se mantendrán en paridad de exportación. La producción incremental tendrá destino la exportación.

La continuidad en el crecimiento del sector hacia el futuro seguirá limitada por la capacidad de evacuación. En este sentido, los principales proyectos son el Oleoducto Vaca Muerta Sur (VMOS) que permitirá adicionar, en la cuenca neuquina, una capacidad incremental de transporte de crudo de 180 Mbbl/d hacia fines de 2026, 550 Mbbl/d hacia mediados de 2027 y 700 Mbbl/d a partir de 2028 (en caso de que lo requiera la demanda).

En caso del gas, FIX estima un incremento en la producción promedio diaria del 10% respecto a los valores del 2024 (139 MMm3/d), promediando en el año unos 155 MMm3/d derivado principalmente de la mayor producción en Fénix (+10MMm3/d) y la mayor capacidad de tratamiento en la planta de procesamiento de La Calera (5,5 MMm3/d) (entre otros). La mayor oferta estará soportada por una mayor demanda derivada de la recuperación esperada en la economía (crecimiento del PBI estimado en el orden del 5,4%), y la reducción en las importaciones de gas debido a la mayor capacidad de transporte a través del Gasoducto Perito Moreno (ex GPNK) y la reversión del gasoducto norte.

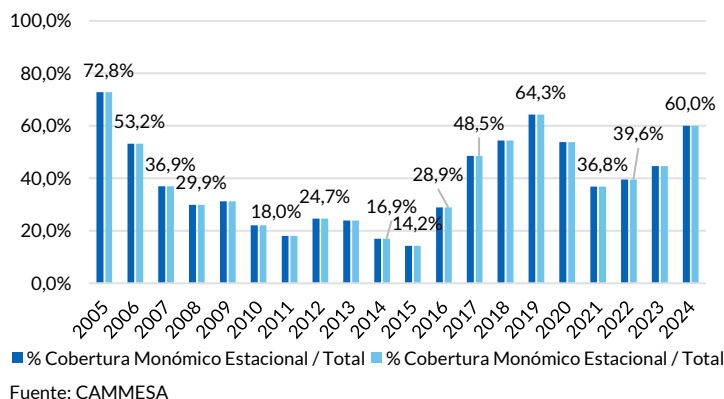
Con relación a los precios, FIX considera la continuidad de las condiciones establecidas en el Plan Gas hasta 2028 con precios promedios en torno a los USD 3,5 por millón de BTU entrando a un régimen de precios de mercado a partir de entonces. En el caso del gas, la mayor capacidad exportable comenzará en 2027 a través del arribo de unidades flotantes de licuefacción.

Eléctrico

FIX considera que las calificaciones en el sector eléctrico argentino son vulnerables a cambios normativos y la política energética local. Si bien en el último tiempo, el marco regulatorio ha mostrado avances hacia una mayor previsibilidad, el sector eléctrico argentino continúa enfrentando un entorno desafiante. La recuperación integral dependerá de la continuidad y consistencia de las políticas públicas, la evolución del equilibrio fiscal y la capacidad de atraer inversiones para resolver cuellos de botella estructurales como la capacidad de transporte.

La cobertura de tarifas alcanzó el 60% como consecuencias de los aumentos tarifarios a diciembre 2024.

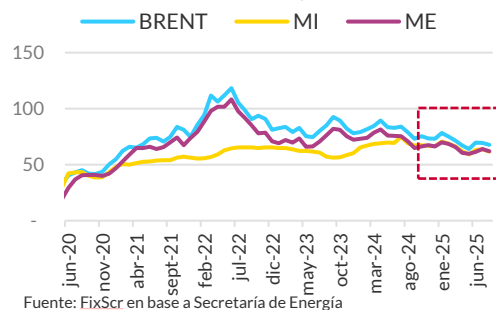
Cobertura Tarifaria



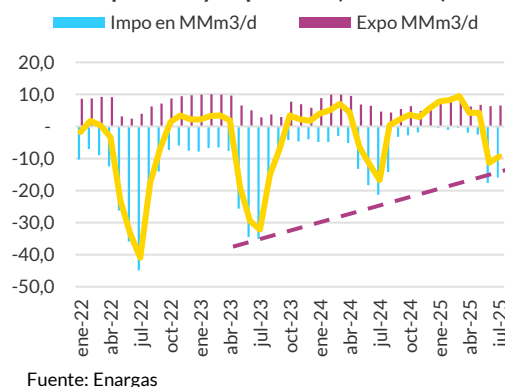
A diciembre 2024, Argentina contaba con una potencia instalada de 43.351 MW, manteniendo un nivel similar al de diciembre 2023 (43.774 MW). De la potencia instalada total, el 62,4% corresponde a fuentes no renovables, mientras que el 37,6% a fuentes renovables, de acuerdo con la siguiente distribución:

- Fuentes no renovables: Térmico (58,3%) y nuclear (4%).

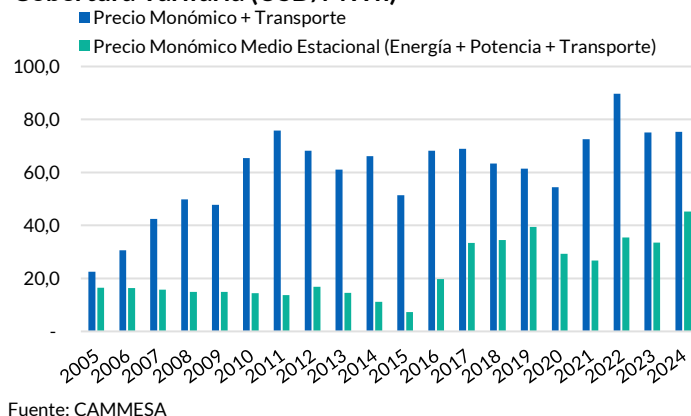
Precio de Exportación vs. Mercado Interno en USD/barril



Volúmenes de gas natural importado y exportado (MMm3/d)



Cobertura Tarifaria (USD/MWh)



- Fuentes renovables: Hidráulica (23,4%), eólico (10%), solar (3,9%), biogás (0,2%) y biomasa (0,2%).

Durante 2025 se implementaron reformas relevantes en el marco normativo que buscan otorgar mayor previsibilidad. Entre ellas, se destaca la Resolución 21/2025, que flexibiliza la posibilidad de celebrar contratos en el Mercado Eléctrico Mayorista para distintos tipos de tecnologías, y el inicio de la Revisión Tarifaria Quinquenal (RQT) para el período 2025–2030. Esta última incorporó mecanismos de actualización progresiva de ingresos en los segmentos de distribución y transporte, con ajustes mensuales en términos reales que buscan reflejar parcialmente la evolución de los costos operativos.

Cabe destacar la introducción del Decreto 450/2025, emitido en julio de 2025, que estableció un plazo de 24 meses para diseñar un nuevo marco regulatorio orientado a la transición del mercado eléctrico mayorista argentino hacia un sistema basado en costos marginales, reduciendo gradualmente el rol de CAMMESA como comprador central e intermediario. Posteriormente, la Resolución 400/2025, publicada el 21 de octubre de 2025 y vigente desde el 1º de noviembre de 2025, definió el marco normativo para avanzar en la desregulación del mercado eléctrico e iniciar formalmente la migración hacia un esquema marginalista. Esta reforma modifica el modelo centralizado de gestión en CAMMESA y lo reemplaza por un esquema progresivamente desregulado, destinado a generar señales de mercado más claras, transparentes y previsibles, basadas en el principio de costo marginal. El cambio regulatorio busca incentivar la inversión privada, mejorar la eficiencia operativa de las centrales y fomentar la contratación directa de combustible por parte de los generadores.

Factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Petróleo y gas

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Oil & Gas incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, el historial de incidentes críticos ante fugas y derrames en las operaciones, junto con los programas de prevención y mitigación y los programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. FIX evaluará los riesgos ambientales asociados a la calidad del aire, la gestión del agua (especialmente en zonas de stress hídrico) y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos. Respecto a los riesgos de Transición Energética, se tienen en consideración los riesgos de demanda y regulatorios asociados a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética. Se analiza la situación actual y planes a futuro hacia los objetivos de Net Zero y el impacto ante la creación de potenciales impuestos de carbono; como así también los porcentajes de generación por tipo de energía y tecnología y la estrategia corporativa en relación con la resiliencia, mitigación y adaptación frente al cambio climático.

En términos sociales, es material para el crédito el análisis de políticas que garanticen la seguridad de las tareas e infraestructuras, la continuidad de las operaciones y la integración con la comunidad, lo cual puede derivar en impactos reputacionales significativos y /o afectación de los flujos operativos. Además, se tienen en consideración los riesgos asociados al incumplimiento de normativas fijadas por agentes reguladores o requerimientos de contrapartes.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, la política anticorrupción, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia en la publicación de reportes asociados a la gestión sustentable de la compañía, los compromisos, los incentivos y su trayectoria. También resulta significativo el reporte frecuente de métricas de gestión ESG y la comunicación transparente con los inversores y partes interesadas.

Eléctrico

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Generación de Energía Eléctrica incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, la probabilidad de incidentes críticos y programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. A su vez, las compañías del sector se encuentran expuestas a eventos climáticos extremos negativos (interrupción por incendios o fuertes tormentas) y se consideran las medidas de adaptación adoptadas por la empresa. Los riesgos asociados a la calidad del aire, la

utilización de combustible, la gestión del agua y el tratamiento de residuos, efluentes y materiales peligrosos y las medidas de protección de la biodiversidad en las instalaciones, resulta material para la calificación.

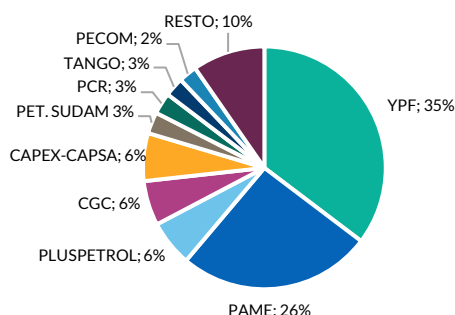
En términos sociales, se evalúan las prácticas de salud y seguridad en el lugar de trabajo y el bienestar de los empleados, la seguridad de la red eléctrica, la integridad de la infraestructura y la interacción con la comunidad por sus impactos reputacionales significativos. Además, se tienen en consideración los riesgos de mercado asociados a los cambios de tendencia hacia energías y productos bajos en carbono y los riesgos regulatorios asociados a las condiciones de operación fijadas por los agentes reguladores, a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética o el surgimiento de nuevos mercados o impuestos al carbono.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la política anticorrupción, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad e idoneidad de sus miembros, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y la trayectoria de la compañía. Se analiza el compromiso de la alta gerencia en la implementación de los factores ESG y el plan estratégico a futuro en términos de acción climática.

Posición Competitiva

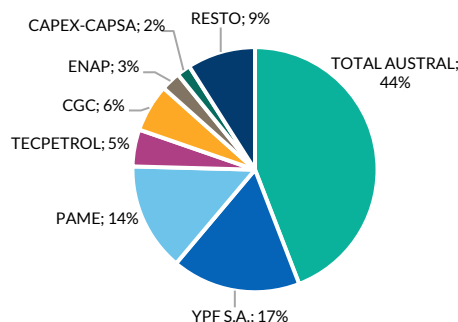
CAPEX se beneficia de la integración vertical de su negocio de generación de energía eléctrica, que le confiere cierto grado de eficiencia a las operaciones de su central térmica de ciclo combinado. La empresa cuenta con reservas de gas propias que utiliza para abastecer la planta, además de un posicionamiento favorable entre los productores locales de menor escala. Según datos de la Secretaría de energía, considerando la producción total acumulada a septiembre de 2025 en los últimos doce meses, aproximadamente un 70% de la producción de petróleo convencional está concentrada en tres operadores (YPF S.A. y Pan American Energy SL Sucursal Argentina y Pluspetrol), el resto se divide entre operadores de distinto tamaño. Con relación al gas convencional, cerca del 75% de la producción operada, se concentra en Total Austral, YPF S.A., y Pan American Energy SL Sucursal Argentina. CAPEX-CAPSA provee el 6% del crudo y el 2% del crudo y gas convencional respectivamente a la misma fecha.

Argentina: Producción petróleo convencional (LTM Sep 2025)



Fuente: Secretaría de Energía-Datos por operador

Argentina: Producción gas convencional (LTM. Sep 2025)



Fuente: Secretaría de energía - Datos por operador

Administración y Calidad de los Accionistas

Los miembros de la familia Götz ejercen control sobre CAPEX a través de su participación en Compañías Asociadas Petroleras S.A. (CAPSA), que posee el 74,8% del capital social de la empresa. Asimismo, Wild S.A. es la última sociedad controlante del grupo con una participación de 98%, directa e indirecta, sobre las acciones de CAPSA (empresa de capitales argentinos enfocada en el negocio energético con operaciones hidrocarburíferas en la Provincia de Chubut).

Perfil Financiero

Rentabilidad

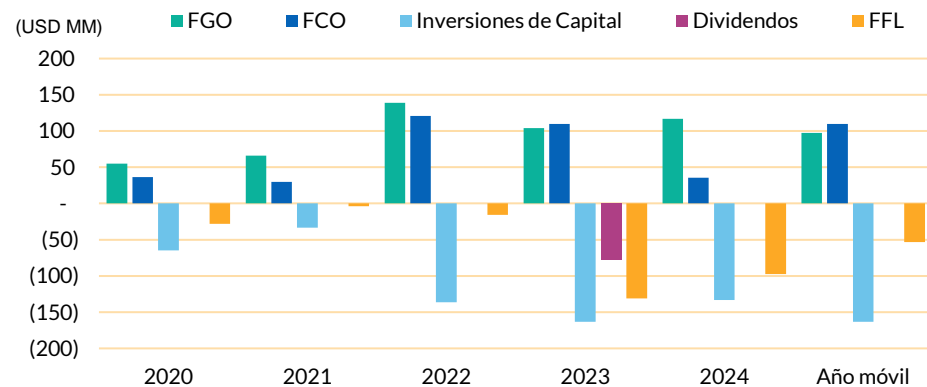
En el año móvil a julio de 2025, CAPEX generó ventas y EBITDA por USD 352 MM y USD 134 MM respectivamente (margen del 37,9%). El EBITDA es generado en un 70% por el segmento de petróleo y gas seguido por el segmento de energía con más del 20% (considerando la energía térmica y renovable).

Desde abril de 2022, la compañía viene mostrando una reducción del margen de EBITDA desde 54,5% a los niveles actuales. FIX estima para cierre fiscal de abril 2026 y 2027 un EBITDA en niveles cercanos a USD 140 MM.

Flujo de Fondos

Al año móvil a julio de 2025, CAPEX obtuvo un flujo generado por las operaciones (FGO) de USD 98 MM y un flujo de caja operativo (FCO) de USD 110 MM que, luego de inversiones de capital por USD 163 MM derivó en un flujo de fondos libres (FFL) negativo en USD 53 MM. FIX espera un FFL negativo para los próximos tres ejercicios.

Flujo de Fondos



Fuente: FIX Scr en base a datos de CAPEX S.A.

Liquidez y Estructura de Capital

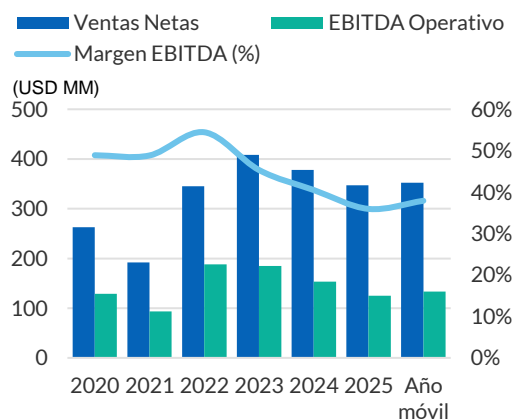
La compañía opera con un ajustado nivel de liquidez y una moderada estructura de capital. Al cierre de julio de 2025, la deuda ascendía a USD 494 MM, de los cuales un 86% (USD 425 MM) corresponden a ON y, dentro de estas, USD 141,6 MM corresponden a las ON Clase V (internacional). A misma fecha, la caja y equivalentes era por USD 39 MM. Para el año móvil a julio 2025, el ratio FCO (año móvil) + caja e inversiones corrientes / deuda de corto plazo asciende a 0,8x, siendo necesario refinanciar parte de los vencimientos de deuda de corto plazo (USD 180 MM).

Fondeo y Flexibilidad Financiera

FIX considera que CAPEX posee cierta flexibilidad financiera aunque su principal fuente de financiamiento es el mercado de capitales. Su perfil exportador le permite mitigar riesgos ante escenarios adversos. La Compañía posee varias líneas de crédito disponibles por aproximadamente USD 400 MM. El ratio deuda neta / EBITDA (año móvil a jul'25) ascendió a 3,4x (medido en dólares).

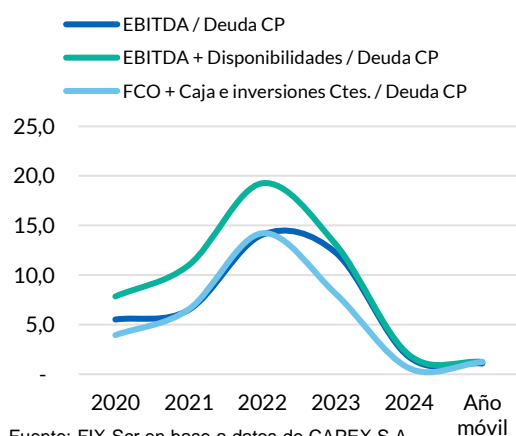
A la fecha del presente informe, los vencimientos remanentes para el 2025 ascienden a USD 0,8 MM de capital correspondiente a deuda bancaria. Los vencimientos por capital e intereses de ON en los próximos dos años representan un importante desafío para la Compañía. En 2026 los pagos (capital e intereses) ascienden a USD 165 MM (USD 54,2 MM en el 1° trimestre, USD 49,4 MM en el 2° trimestre, USD 60,6 MM en el 3° trimestre y USD 0,9 MM en el 4° trimestre). Dado el nivel de flujo generado por la compañía (FGO promedio últimos 4 años USD 110 MM) y las inversiones requeridas, es necesario que la Compañía logre refinanciar los vencimientos de deuda. Para el 2027, los vencimientos por capital e intereses de ON ascienden a USD 171 MM.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: FIX Scr en base a datos de CAPEX S.A.

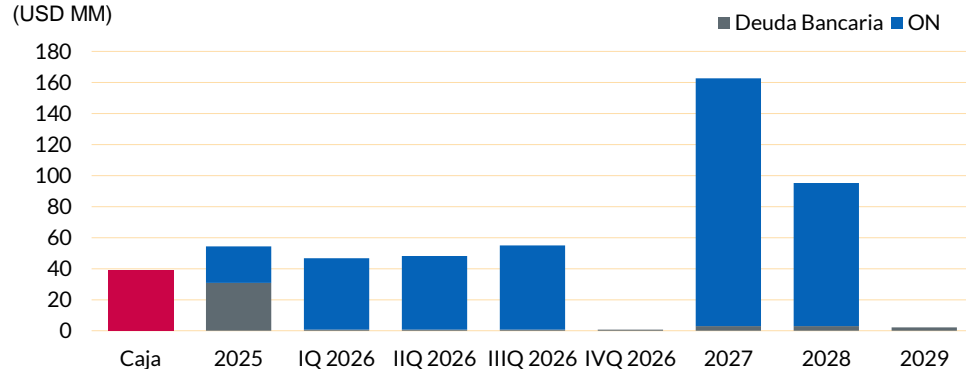
Indicadores de Liquidez



Fuente: FIX Scr en base a datos de CAPEX S.A.

Perfil de vencimientos de capital - Julio 2025

(USD MM)



Fuente: FIX Scr en base a datos de CAPEX S.A.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Capex S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en abril)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	jul-25	jul-25	abr-25	abr-24	abr-23	abr-22
Período	Año móvil	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	170.727	52.373	157.501	207.893	248.219	272.879
Margen de EBITDA	38,7	46,8	36,8	40,5	45,3	54,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,7	21,9	10,1	22,2	34,1	42,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(15,9)	(48,3)	(7,8)	(25,7)	(32,1)	(4,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(2,3)	(15,4)	5,0	(9,9)	24,9	11,4
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,0	5,1	3,0	2,8	3,7	7,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,1	5,1	3,5	2,4	4,7	8,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,7	0,8	1,0	3,4	5,1
FGO / Cargos Fijos	4,0	5,1	3,0	2,8	3,7	7,0
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,6)	0,1	(0,2)	(1,7)	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,1	(0,4)	0,2	(0,1)	(1,5)	2,1
FCO / Inversiones de Capital	0,7	(0,4)	0,8	0,3	0,7	0,9
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	4,0	3,2	3,9	2,2	2,1	1,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA**	3,9	3,2	3,3	2,6	1,6	1,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA**	3,6	2,9	3,2	2,5	1,5	1,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,9	6,8	8,5	18,3	13,8	7,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	36,4	36,4	27,1	21,7	5,1	5,3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	4,0	3,2	3,9	2,2	2,1	1,6
Balance						
Total Activos	1.419.078	1.419.078	1.309.173	1.395.925	1.324.739	1.151.017
Caja e Inversiones Corrientes	52.319	52.319	22.161	25.230	16.930	100.830
Deuda Corto Plazo	243.243	243.243	141.694	118.854	20.213	19.404
Deuda Largo Plazo	424.451	424.451	381.839	429.437	373.553	345.918
Deuda Total	667.694	667.694	523.533	548.292	393.766	365.323
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	667.694	667.694	523.533	548.292	393.766	365.323
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	667.694	667.694	523.533	548.292	393.766	365.323
Total Patrimonio	541.684	541.684	546.263	539.362	587.105	533.486
Total Capital Ajustado	1.209.378	1.209.378	1.069.797	1.087.654	980.871	898.808
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	123.615	42.215	90.310	158.723	139.425	201.875
Variación del Capital de Trabajo	10.278	(57.992)	62.737	(110.215)	8.013	(26.788)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	133.893	(15.777)	153.048	48.508	147.437	175.087
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(203.756)	(38.224)	(186.244)	(180.625)	(218.753)	(198.061)
Dividendos	0	0	0	0	(104.584)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(69.863)	(54.001)	(33.196)	(132.117)	(175.899)	(22.974)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	(3.847)	105.641	0

Otras Inversiones, Neto	39	13	(7.559)	(3.991)	0	29.485
Variación Neta de Deuda	85.207	76.470	25.424	158.386	59.706	(32.060)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	15.383	22.482	(15.331)	18.431	(10.553)	(25.549)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	440.669	111.864	427.941	513.259	547.445	501.089
Variación de Ventas (%)	N/A	12,8	(16,6)	(6,2)	9,3	40,3
EBIT Operativo	(18.851)	13.790	(27.095)	(3.652)	142.790	148.367
Intereses Financieros Brutos	41.535	10.341	45.317	86.050	52.485	33.615
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(12.260)	(20.972)	26.981	(55.547)	139.245	59.197

(*) Moneda constante a julio 2025.

(**) Cálculo según metodología FIX.

Resumen Financiero - Capex S.A.

(millones de USD, año fiscal finalizado en abril)

Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio USD al Final del Período	1.351,83	1.351,83	1.172,00	876,75	222,58	115,31
Año	jul-25	jul-25	abr-25	abr-24	abr-23	abr-22
Período	Año móvil	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	136	39	128	153	185	188
Margen de EBITDA	38,6	46,8	36,8	40,5	45,3	54,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,6	17,4	12,7	22,5	19,6	26,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(15,1)	(48,3)	(7,8)	(25,7)	(32,1)	(4,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(1,9)	(14,9)	5,2	(9,8)	25,8	12,8
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,9	5,1	3,0	2,8	3,7	7,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	4,1	5,1	3,5	2,4	4,7	8,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,7	0,8	1,0	3,4	5,1
FGO / Cargos Fijos	3,9	5,1	3,0	2,8	3,7	7,0
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,6)	0,1	(0,2)	(1,7)	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,1	(0,4)	0,2	(0,1)	(1,5)	2,1
FCO / Inversiones de Capital	0,7	(0,4)	0,8	0,3	0,7	0,9
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,8	3,2	3,9	2,2	2,1	1,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA**	3,6	3,2	3,3	2,6	1,6	1,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA**	3,4	2,9	3,2	2,5	1,5	1,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,2	6,6	8,9	18,2	14,4	8,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	36,4	36,4	27,1	21,7	5,1	5,3
Balance						
Total Activos	1.050	1.050	1.063	1.029	987	793
Caja e Inversiones Corrientes	39	39	18	19	13	69
Deuda Corto Plazo	180	180	115	88	15	13
Deuda Largo Plazo	314	314	310	316	278	238
Deuda Total	494	494	425	404	294	252
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	494	494	425	404	294	252
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	494	494	425	404	294	252
Total Patrimonio	401	401	443	397	438	368
Total Capital Ajustado	895	895	868	801	731	619
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	98	31	73	117	104	139
Variación del Capital de Trabajo	12	(43)	51	(81)	6	(18)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	110	(12)	124	36	110	121
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(163)	(28)	(151)	(133)	(163)	(136)
Dividendos	0	0	0	0	(78)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(53)	(40)	(27)	(97)	(131)	(16)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	(3)	79	0
Otras Inversiones, Neto	(0)	0	(6)	(3)	0	20
Variación Neta de Deuda	64	57	21	117	45	(22)

Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	11	17	(12)	14	(8)	(18)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	352	83	347	378	408	345
Variación de Ventas (%)	N/A	6,3	(8,1)	(7,3)	18,2	79,9
EBIT Operativo	(16)	10	(22)	(3)	106	102
Intereses Financieros Brutos	33	8	37	63	39	23
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(8)	(16)	22	(41)	104	41

(**) Cálculo según metodología FIX.

Anexo II. Glosario

- a/a: variación interanual.
- BOE: Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente, que equivalen a 158,98731 m3 de gas natural, establecidos utilizando el ratio de 5.614,6 pies cúbicos de gas natural por barril de petróleo crudo.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- CT ADC: Central Térmica Agua del Cajón.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- Farm-out: Acuerdo celebrado por el propietario de uno o más arrendamientos minerales, llamados "farmor", y otra empresa que desea obtener un porcentaje de propiedad de ese arrendamiento o arrendamientos a cambio de prestación de servicios, denominado "farmee".
- FC: Factor de carga. Energía real producida/energía producida si hubiera funcionado todo el tiempo a potencia nominal.
- FGO: Flujo Generado por las Operaciones.
- FCO: Flujo de Caja Operativo.
- FFL: Flujo de Fondos Libre.
- GLP: Gas Licuado de Petróleo.
- GWh: unidad de energía equivalente a mil millones de vatios-hora.
- M: Miles.
- MM: Millones.
- MW: unidad de potencia equivalente a un millón de vatios.
- PAD: delimitación geográfica en donde se realiza la perforación de uno o varios pozos.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase XII

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 50 MM, ampliable por hasta USD 80 MM.
Monto a emitir:	A definir
Precio de la emisión:	100%.
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares en Argentina (dólar MEP)
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	A los 42 meses desde la fecha de emisión y liquidación
Amortización de Capital:	En una única cuota en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa nominal fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestrales.
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Se podrá rescatar a opción del Emisor, en su totalidad y no parcialmente, con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos sobre a la fecha del rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
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 **1 de diciembre de 2025**, confirmó* en Categoría **AA(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **CAPEX S.A.** y asignó en misma categoría a los siguientes instrumentos a emitir por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase XII por hasta USD 50 millones, ampliable por hasta USD 80 millones.

Las calificaciones tienen **Perspectiva Estable**.

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.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

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

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y 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 suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros consolidados intermedios y anuales hasta el 31/07/2025 (3 meses).
- Informe de auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Información de gestión de la compañía.
- Prospecto del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un Valor Nominal de hasta USD 600 millones de fecha 28 de abril de 2017
- Suplemento de prospecto borrador de las Obligaciones Negociables Clase XII provisto por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador- ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER 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.