

Pecom Servicios Energía S.A.U. (PECOM)

Factores relevantes de la calificación

Asignación ON Clase II: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de emisor y las ON vigentes de largo plazo de Pecom Servicios Energía S.A.U. (PECOM) en categoría AA-(arg), Perspectiva Estable. Asimismo, asignó en misma categoría a las ON Clase II a ser emitidas por la compañía por hasta USD 15 MM, ampliables por hasta USD 70 MM con vencimiento final en una única cuota a los 24 meses desde la fecha de emisión y liquidación con intereses semestrales con tasa fija a licitar. Considerando el stock de deuda al cierre de marzo de 2025, los vencimientos remanentes del año son por USD 106,7 MM (sin considerar subsidiarias) compuestos por USD 55,3 MM de pagarés y USD 51,4 MM de préstamos bancarios. Dado el nivel de flujo generado y la estructura de capital, se requiere una gestión activa con foco en extender plazos a fin de preservar la liquidez y sostener el plan de crecimiento. La compañía posee líneas de crédito disponibles por aproximadamente USD 80 MM (a nivel grupo), historial positivo de acceso al crédito y apoyo accionario demostrado en ejercicios anteriores.

Reingreso al upstream: La calificación incorpora la mejora esperada en la generación de flujo a partir de la adquisición de las concesiones “Escalante – El Trébol” y “Campamento Central – Cañadón Perdido” en la Cuenca Golfo San Jorge (provincia de Chubut). El reingreso de PECOM como operador upstream, tras dos décadas, consolida su rol como integrador vertical de servicios, ejecución e ingeniería en petróleo y gas, generando sinergias operativas siendo PECOM uno de los principales oferentes de servicios para la industria del upstream en Argentina.

Fuerte vínculo con el grupo económico: La calificación considera el fuerte vínculo reputacional, estratégico y operacional a nivel consolidado con el resto de las compañías del grupo, integrado por Molinos Río de la Plata S.A. y Molinos Agro S.A., ambos emisores calificados por FIX en AA(arg), Perspectiva Estable. Asimismo, los accionistas han demostrado su compromiso a través de los aportes de capital integrados por el equivalente a USD 70 MM entre 2021 y 2023, así como por USD 51 MM en diciembre de 2024. FIX considera que la fortaleza del vínculo le aporta escalones adicionales a la calificación de emisor individual de PECOM.

Mayor apalancamiento por menor EBITDA: FIX ha ajustado a la baja su proyección de EBITDA para el 2025 a niveles en torno a los USD 60 MM (en comparación a los USD 100 MM previos) derivado de menor producción en E&P (-2 Mbbl/día), por demoras en el proceso transición para la toma de posesión de las áreas, lo que postergó la ejecución de proyectos de incremento de producción y optimización operativa (*lifting cost*), así como la baja en el precio del crudo y menores ventas en otros segmentos de negocio (por selectividad de proyectos y redefinición estratégica). El endeudamiento neto contra EBITDA en 2025 se encontraría en torno a 5,2x (medido en dólares), con pico de 6x EBITDA en 2026 debido a mayores inversiones. A marzo 2025, la deuda incremental para el pago de las áreas más la financiación del CAPEX generó un nivel de apalancamiento neto transitorio contra EBITDA (año móvil) de 15,5x (medido en dólares), por encima de la esperado por FIX.

Ambicioso plan de expansión: La compañía posee un plan de inversiones de aproximadamente USD 270 MM en los próximos tres años de los cuales, USD 215 MM serán destinadas al segmento E&P. Sin embargo, considerando los tiempos requeridos para completar el proceso de toma de posesión de las áreas, junto con la baja en el precio del crudo, se han ajustado algunos proyectos, estimándose para 2025 un nivel de inversiones en el orden de USD 55 a 65 MM, según proyecciones de la compañía.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase I	AA-(arg)
ON Clase II	AA-(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Pecom Servicios Energía S.A.U.		
\$ Millones ⁽¹⁾	31/03/2025	31/12/2024
	Año móvil	12 Meses
Total Activos	958.580	950.361
Deuda Financiera	371.234	339.889
Ingresos	1.116.325	1.131.215
EBITDA	21.473	32.855
Margen EBITDA\(\%	1,9	2,9
Deuda / EBITDA (x)	17,3	10,3
Deuda neta / EBITDA (x)	15,5	7,8
EBITDA / Intereses (x)	0,7	0,9

⁽¹⁾ Cifras expresadas en moneda homogénea al 31/03/2025.

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentina, febrero 2025
 Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024

Analistas

Analista Principal
 Leticia Inés Wiesztort
 Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Principal
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Flujos de fondos libre negativo por expansión: FIX estima que el Flujo de Fondos Libres (FFL) de PECOM será negativo en al menos los próximos tres años derivado del plan de inversiones y el retraso en la mayor generación de flujo en E&P. Para 2025, se estima FFL negativo en niveles cercanos a los USD 70 MM (por menor nivel de inversiones) con márgenes de EBITDA del 8% impulsado por mayor peso de la actividad en el upstream. En el resto de los segmentos, se estima que los márgenes seguirán ajustados debido al ambiente competitivo en que se desempeña la compañía.

Estabilidad de ingresos: Los segmentos de Servicios e Ingeniería y Construcciones agregan estabilidad a los ingresos de la compañía, a través de contratos plurianuales con contrapartes de alta calidad crediticia en los sectores de hidrocarburos, energía eléctrica y minería de la Argentina y Brasil.

Sensibilidad de la calificación

La calificación considera la renovación del consentimiento con ciertos acreedores de deuda así como el apoyo de sus accionistas en caso de ser requerido. Asimismo, incorpora la ejecución de los planes de inversión sobre las áreas a adquirir con la consecuente recuperación de la producción a los niveles esperados por la compañía.

La calificación incorpora el fuerte vínculo con el resto de las compañías del grupo, integrado por Molinos Río de la Plata S.A. y Molinos Agro S.A. Cambios en la calificación de estas compañías, podrían modificar la calificación individual de PECOM.

Una menor generación de flujos consolidados en base a los esperado, causado por la dificultad de reducir el *lifting cost* de las áreas adquiridas, mayor monto de inversiones de capital y menor nivel de producción al esperado según las proyecciones de la compañía, con consecuente incremento del apalancamiento al esperado podrían representar bajas de calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Alto nivel de apalancamiento con ajustada liquidez: Al cierre de marzo de 2025, la caja e inversiones corrientes ascendía USD 35 MM con deuda por USD 346 MM (USD 303 MM a diciembre 2024), derivado de las necesidades de fondos por la adquisición de las nuevas áreas, el plan de inversiones y los gastos de reestructuración corporativa. Si bien la cobertura de intereses con EBITDA (año móvil) fue de 0,7x, medidos contra FGO (año móvil) resultó de 2,4x (ambos medidos en dólares). El 10 de marzo de 2025, PECOM realizó la emisión de su primera obligación negociable por USD 29,9 MM con vencimiento en 2029 y tasa del 7,9%. Con dicha emisión y el préstamo bilateral con ICBC (también en marzo) la Compañía adecuó el perfil de vencimientos de la deuda, teniendo aproximadamente USD 230 MM estructurados en el largo plazo.

En 2025, tiene vencimientos por USD 106,7 MM compuestos por USD 55,3 MM de pagarés y USD 51,4 MM de préstamos bancarios. Dado el nivel de flujo generado por la compañía, se requiere de la refinanciación de la deuda y/o aportes de capital para solventarlos.

FIX estima en 2026 un pico de deuda en torno a USD 380/430 MM destinado principalmente al financiamiento del plan de inversiones, que derivaría en niveles de apalancamiento neto en torno niveles a las 6x (medido en dólares).

Cabe resaltar que la compañía ha sido dispensada por la falta de cumplimiento de uno de los *covenants* de la deuda, referido a la deuda neta, los cuales son revisados semestralmente. FIX espera que la compañía siga contando con el apoyo de sus acreedores de deuda ante potenciales incumplimiento de los mismos.

Perfil del Negocio

Pecom Servicios Energía S.A.U. es una empresa que desarrolla soluciones y servicios para la industria energética y minera. El grupo empresarial al que pertenece cuenta con más de 70 años de experiencia y junto con Molinos Río de la Plata y Molinos Agro forman parte del grupo de empresas pertenecientes a miembros de la familia Pérez Companc. Pecom tiene presencia en Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia y Uruguay.

La compañía realiza la prestación de servicios (“Servicios”), la realización de la ingeniería y la ejecución de obras (“Ingeniería y Construcciones”) y recientemente, incorporó el segmento de producción de hidrocarburos a partir de la adquisición de dos áreas productivas de campos maduros de YPF en la Provincia de Chubut (“Escalante – El Trébol” y, “Campamento Central – Cañadón Perdido”) las cuales ya cuentan con las aprobaciones y traspasos aprobados por la Provincia

PECOM está desarrollando una estrategia de crecimiento y redefinición del portafolio de negocios focalizado en el crecimiento en el segmento de upstream, generación de valor en Servicios Integrados para el Oil & Gas y Construcciones para la industria Energética. En este sentido, en el upstream busca crecer a través de la incorporación y/o adquisición de activos maduros (aplicación de recuperación mejorada de petróleo), aunque no se descartan oportunidades en áreas no convencionales.

La redefinición del portafolio de negocios requerirá una reestructuración de la Compañía a fin de generar ahorros en la gestión y operación de las actividades de la Sociedad. En este sentido, la compañía ha ejecutado ajustes en estructura y overhead por USD 30 MM previendo ejecutar optimizaciones de costos por otros USD 35 MM. Este requerimiento presiona el flujo de caja de la compañía aunque los ahorros serían compensados en el plazo de aproximadamente un año.

Servicios y Soluciones (60% de las ventas a marzo 2025 - 3 meses):

Pecom proporciona soluciones integrales en el campo de la energía, mediante la prestación de servicios de diversa índole en áreas hidrocarburíferas a las compañías concesionarias de áreas sitas en las Cuenas Neuquina, Cuyana, Golfo San Jorge y Austral, incluyendo servicios de operación y mantenimiento integral, servicios de *well services*, obras menores, elaboración y suministro de productos químicos y equipos de bombeo artificial de crudo (*artificial lift*). A continuación, se proporciona un detalle de los servicios que brinda:

- Operación de plantas de tratamiento de petróleo, agua y gas.
- Mantenimiento e integridad de ductos de diversa magnitud.
- Operación de plantas generadoras de energía eléctrica.
- Montaje y desmontaje de equipos de bombeo.
- Transporte de cargas sólidas.
- Aplicación de productos químicos.
- Mediciones físicas por eco-dinamometría.
- Ingeniería de procesos de producción.

Como consecuencia de la compra de Bolland, actualmente Pecom realiza actividades con presencia en el negocio de productos químicos en Bolivia y en Colombia, así como también en el negocio de bombas mecánicas de profundidad para la extracción de crudo en Brasil y en Colombia, así como también servicios de operación y mantenimiento en Brasil.

Ingeniería y Construcciones (20% de las ventas a marzo 2025 - 3 meses):

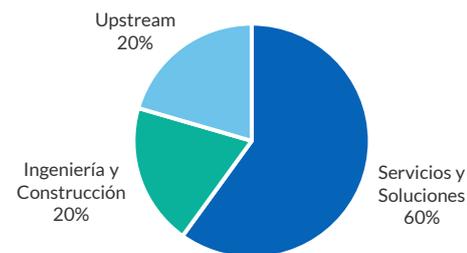
Pecom realiza obras de infraestructura para la industria de petróleo y del gas, la industria minera y la industria eléctrica, comprendiendo soluciones integrales que involucran el desarrollo de la ingeniería, así como también el suministro de los equipos y materiales y la ejecución de la construcción y puesta en marcha de las obras encomendadas en los ámbitos geográficos donde tales actividades se desenvuelven.

En el marco de sus actividades de Ingeniería y Construcciones, PECOM se dedica a la elaboración de ingeniería de detalle, gestión integral de suministros y construcción de gasoductos y oleoductos, redes de distribución de gas, plantas de proceso de tratamiento primario y Plantas de procesamiento minero.

En materia de petróleo y gas, PECOM realiza proyectos en estos sectores:

- *Upstream*: Construcción de plantas e instalaciones en yacimientos, unidades de separación, baterías, plantas de tratamiento de gas y petróleo, *flowline*, plantas compresoras y tendidos eléctricos.

Ventas por segmento 1T 2025



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

- *Midstream*: Construcción de ductos de gran porte, playas de tanques (terminales), instalaciones de superficie, plantas de bombeo y de compresión.
- *Downstream*: Paros de planta (*revamping*), plantas de refinación y petroquímica.

Producción de hidrocarburos (20% de las ventas a marzo 2025 - 3 meses):

PECOM regresa como operador en el sector de *Oil & Gas* de Argentina con la adquisición de dos concesiones petroleras, ubicadas en Golfo San Jorge (Provincia de Chubut). Las áreas de Campamento Central - Cañadón Perdido (50%, compartida con Enap Sipetrol) y El Trébol - Escalante (100%), las cuales fueron adquiridas a YPF en el contexto del Proyecto Andes. Ambas concesiones tienen vencimiento en 2047. El 15 de noviembre, se obtuvo la aprobación por parte de la provincia de Chubut para el área "Escalante - El Trébol", mientras que el 31 de enero de 2025 se formalizó el traspaso de la participación de YPF en el 50% de la concesión del área "Campamento Central - Cañadón Perdido". La cesión de las áreas implica para la compañía compromisos financieros por un monto total de USD 114,5 millones. En agosto 2024, Pecom realizó un pago inicial correspondiente al 20%, mientras que, el 80% restante fue abonado en fecha de cada traspaso de concesión.

En instancias del proceso de compra de las áreas, no se registraron compromisos de inversión pendientes. La estrategia de Pecom es posicionarse en este segmento aprovechando las sinergias que le otorgan sus servicios y activos asociados a la operación y mantenimiento de yacimientos de petróleo y gas. En el corto plazo, se focalizará en la recuperación terciaria para revertir el declino de los pozos e incrementar así la producción.

En contexto de esa transacción y en forma conjunta con la firma de la escritura de cesión de las áreas, se firmó un acuerdo de venta con YPF para los próximos 3 años por 1.200 m³/d del petróleo crudo producido (≈85% de la producción actual), a precio de mercado (tipo de crudo Escalante; precio brent más ajuste por Escalante menos quita Termap). Luego, YPF tendría la opción de *first offer* para producción incremental en la medida que iguale las condiciones de precio, plaza y plazo de pago.

Asimismo, se firmó un contrato de transporte para la evacuación de la producción con libre acceso y tarifa regulada. La producción de ambas concesiones se envía actualmente en condiciones de venta a la planta Cañadón Perdido, la que continúa siendo operada por YPF, donde se despacha al oleoducto que transporta dicha producción hasta Termap (Caleta Córdova). Actualmente, la producción de gas se destina a consumo interno.

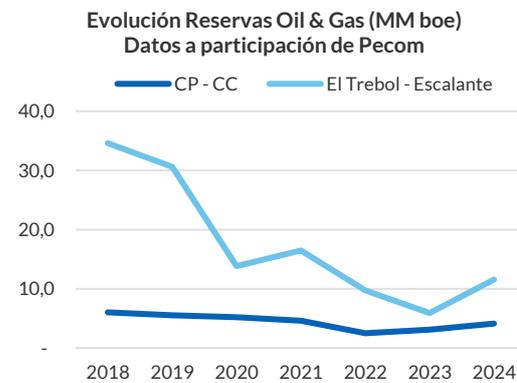
Los pozos activos totalizan 732 (529 El Trébol - Escalante y 203 Campamento Central - Cañadón Perdido), en su gran mayoría de recuperación secundaria, con una producción promedio durante el primer trimestre del año de 7,3 Mboe/d (a participación de Pecom). Las concesiones abonan 9% de regalías (proyectos incrementales de recuperación terciarias abonarán 6%) y 3% por canon.

A diciembre 2024, las reservas totalizaban 15,7 MMBOE (a participación de Pecom), un 75% superiores al 2023, revirtiendo el declino natural en contexto de caída de perforación de pozos a partir de 2020. Hacia adelante, el plan de perforación y *work over* contempla 80 pozos de recuperación secundaria (finalizarían en 2027) y 105 pozos de recuperación terciaria (finalizarían en 2031), con inversiones de capital estimadas por la compañía, en el orden de USD 225 millones hasta 2028, concentrándose mayormente en 2025 y 2026. (USD 65 MM y USD 110 MM respectivamente).

Clientes, proveedores y contrapartes

Los principales competidores de Pecom en el servicio de operación y mantenimiento son AESA Astra Evangelista S.A., ENSI, Manpetrol, Petrosar, Ingeniería SIMA, Petrogas, Clear Petroleum TSB, y Huinoil. Al 31 de diciembre de 2023, Pecom es líder en este segmento del mercado, seguido por AESA Astra Evangelista S.A. como principal competidor. El porcentaje restante se encuentra dividido entre otras pequeñas y medianas empresas o empresas propias de las concesionarias operadoras.

Los principales competidores de Pecom en el servicio de Ingeniería y Construcciones son Techint, AESA, Milicic, Contreras Hnos., OPS y EDVSA.



Fuente: Secretaría de Energía e información de Pecom.

Pecom tiene presencia en estos servicios en las principales cuencas hidrocarburífera del país teniendo como clientes a las principales operadoras, a saber: YPF, PAE, CGC, Shell, ENAP, Pluspetrol, Chevron, Tecpetrol, Pampa Energía, entre otras.

Inversiones

Previo al ingreso al upstream, Pecom no ha precisado de inversiones significativas para la prestación de sus servicios, las que no superaron históricamente el 3% de las ventas siendo en su mayoría por flota de equipos. No obstante, a partir de la adquisición de las áreas para producción de hidrocarburos, planea realizar inversiones de capital por USD 225 MM entre 2025 y 2028 (de los cuales 65 MM serían realizados en 2025), concentrada en un 75% en la concesión El Trébol – Escalante, y principalmente a perforación de pozos, sumado a algunas obras de *facilities* y *work overs*.

Costos

La estructura de costos de la compañía está compuesta principalmente por costos asociados al personal (51% de las ventas promedio últimos 3 años), seguido por compra de bienes comercializables ($\approx 15\%$).

Posición Competitiva

Pecom es una empresa con más de 70 años de experiencia desarrollando soluciones y servicios para las industrias energética y minera. Se encuentra estratégicamente posicionada para capturar y capitalizar oportunidades en áreas clave para el crecimiento y desarrollo económico de Argentina. Estas áreas incluyen el desarrollo de recursos no convencionales en Vaca Muerta, las optimizaciones en campos maduros convencionales, el desarrollo de infraestructura eléctrica para impulsar el desarrollo de la matriz energética argentina, y el potencial minero del país, con especial atención en el desarrollo del litio y el cobre. Adicionalmente, a través de sus sociedades controladas, actúa en dos de los principales mercados de energía de la región: Brasil y Colombia, donde lleva adelante planes de crecimiento basado en su portafolio de servicios y productos líderes, como ser bombas de levantamiento artificial y tratamientos químicos para la producción de hidrocarburos.

La principal ventaja competitiva de la compañía reside en su posición de liderazgo en los mercados donde actúa y una organización apropiada para provisión de los Servicios y la ejecución de los proyectos de Ingeniería y Construcciones, a diferencia de sus competidores de menor escala. Por otra parte, su origen y precedentes con el Grupo le permite beneficiarse de una experiencia, prestigio y antecedentes diferenciales en el mundo de la industria de la energía.

Mediante la reciente oferta de compra de áreas hidrocarburíferas a YPF, el grupo económico reingresa nuevamente al segmento de operador de yacimientos, 21 años después de que la empresa de energía del grupo Perez Companc vendiera sus activos locales a Petrobras en mayo de 2003. En los últimos ocho años, Pecom decidió recuperar el terreno en el sector energético mediante la adquisición de compañías como Skanska (ex SADE), Tel3 y Bolland, que le permitió convertirse en una de las mayores empresas de servicios petroleros del país.

Administración y Calidad de los accionistas

Pecom Servicios Energía S.A.U. forma parte del grupo de empresas pertenecientes a miembros de la familia Perez Companc, a través de su participación en Santa Margarita LLC – Serie A. El grupo opera en tres grandes segmentos: Alimentos y bebidas a través de Molinos Río de la Plata, Agronegocios a través de Molinos Agro y Energía a través de Pecom, entre otras.

La administración de la compañía está a cargo de un Directorio compuesto por 4 miembros titulares, con amplia trayectoria en los servicios que presta Pecom. Asimismo, la fiscalización de la compañía se encuentra a cargo de un órgano colegiado integrado por tres Síndicos titulares. Finalmente, dispone de un departamento de Auditoría Interna. El auditor externo de sus estados financieros es Ernst & Young.

Riesgos del sector

FIX estima que la producción de petróleo y gas continuarán mostrando una tendencia de crecimiento durante en 2025 favorecida por una mayor capacidad de evacuación y la consolidación de un entorno operacional más claro y estable. El potencial de crecimiento a futuro seguirá expuesto a la volatilidad en los precios internacionales, las regulaciones sectoriales, mayores necesidades de evacuación, disponibilidad de equipos de perforación y fractura de alta potencia y escasez de mano de obra en una actividad con demanda creciente.

FIX estima que la producción de crudo en 2025 alcanzará niveles cercanos a los 800 Mbb/d promedio anual (+13% respecto al promedio de 2024) impulsado por el crecimiento del shale oil en la cuenca neuquina y la mayor capacidad de evacuación a través de Oldelval por la inauguración del proyecto "Duplicar Plus" momento a partir del cual, la cuenca neuquina tiene una capacidad de evacuación de aproximadamente 750 Mbb/d a través de Oldelval (540 Mbb/d), OTASA (110 Mbb/d) y otros oleoductos (100 Mbb/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 permitirá despachar 210 Mbb/d adicionales en 2025 y 105 Mbb/d incrementales a partir de 2026 con una inversión de USD 580 millones.

Con relación a los precios, FIX ha ajustado su proyección para el 2025 a la baja en un promedio de USD 65 por barril manteniendo el precio hasta el 2027. Se monitoreará la profundidad de la baja registrada en los últimos días y su impacto en términos de inversiones y rentabilidad en función de las estructuras de costos particulares de cada compañía.

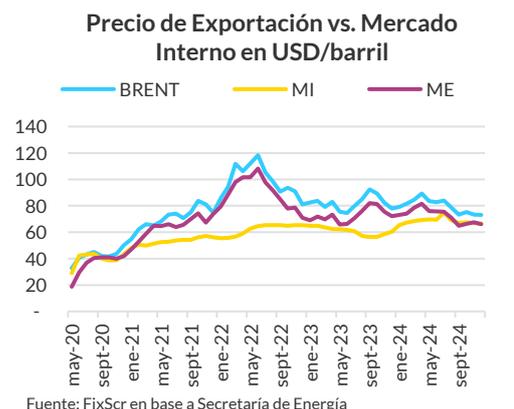
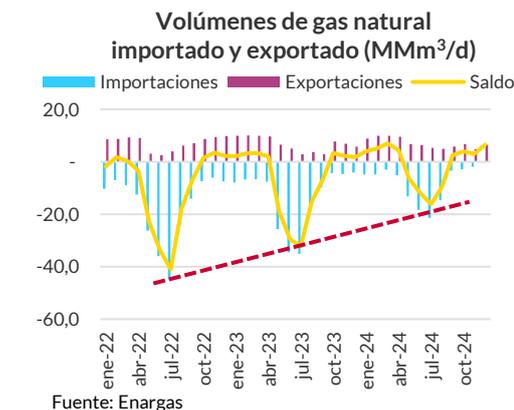
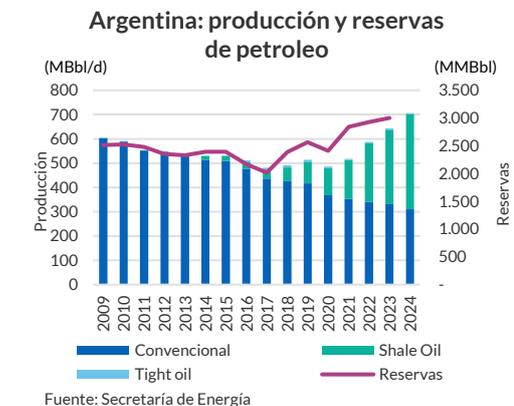
En un contexto de elevada volatilidad en el precio internacional del crudo, la producción de tipo convencional se encuentra más expuesta a pérdidas en la rentabilidad producto de los mayores costos operativos en comparación con la extracción no convencional con menores costos y mayor flexibilidad para ajustar el nivel de inversiones según los niveles de precio vigentes.

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 Francisco Pascasio 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.

Las reservas comprobadas de Argentina al 31 de diciembre de 2023 (último dato disponible) totalizaron 3.002 MMboe; un 3% superiores a las del 2022; el 52% son de fuentes no convencionales, ubicadas principalmente en la Cuenca Neuquina (58%) seguida por la cuenca Golfo San Jorge (39%). Para el gas, totalizaron 487.472 MMm³ un 8% más altas que las registradas en 2022, el 71% corresponden a recursos no convencionales, ubicadas casi en su totalidad en la Cuenca Neuquina (75%) seguido por la cuenca Austral (16%).

Con relación al downstream, se espera una recuperación en el consumo impulsado por la recuperación esperada en el producto bruto derivado de un mayor nivel de actividad. El sector posee limitaciones por la capacidad instalada (tratamiento de aproximadamente 660 Mbb/d) que históricamente fue inferior a la demanda siendo necesario importar saldos remanentes. En el corto/mediano plazo no se esperan grandes obras que incrementen la capacidad de refino actual pudiendo observarse incrementos provenientes de eficiencias operativas de no más del 5%.

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 Mbb/d hacia fines de 2026, 550 Mbb/d hacia mediados de 2027 y



700 Mbbl/d a partir de 2028. En el caso del gas, la mayor capacidad exportable comenzará en 2027 a través del arribo de unidades flotantes de licuefacción.

Factores de Riesgo de la Compañía

- Márgenes presionados en el segmento de servicios para resultar adjudicados.
- No renovación del amendment por incumplimiento de *covenants* de su deuda.
- Concentración de las operaciones en pocas concesiones.
- La compañía opera en un sector dependiente de medidas gubernamentales que garanticen su sustentabilidad. FIX considera que cambios en el marco normativo podrían afectar el negocio de las empresas que participan en dicho mercado.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

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.

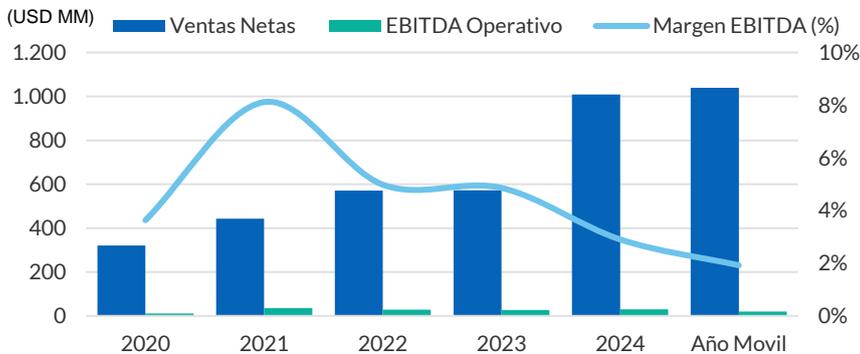
Perfil Financiero

Rentabilidad

En los últimos 5 años (2020 a 2024) Pecom presentó márgenes de EBITDA que promediaron el 4,8% de las ventas. A marzo 2025 (año móvil), el margen EBITDA se ubicó en 1,9% (2,9% para el 1T 2025). Pecom presta servicios a las principales compañías de energía del país, debiendo pasar por procesos de licitaciones con compulsas de precios que llevan a presionar los márgenes en pos de resultar adjudicados. FIX espera que los márgenes consolidados se posicionen en torno a 8%/10% para 2025 y 2026. Las proyecciones se ajustaron a la baja por menor contribución del upstream sumado a menor precio del crudo.



Evolución Ventas - EBITDA



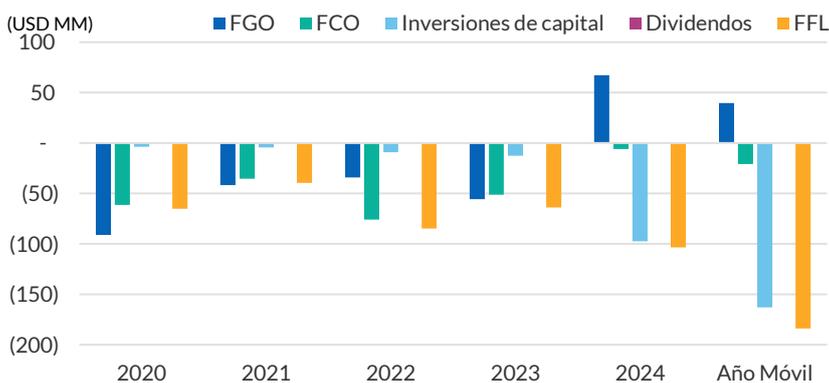
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Los ingresos por ventas de servicios, prevén cláusulas de actualización según contratos firmados, a través de fórmulas polinómicas con ponderación más alta con gatillos por aumentos por paritarias de sueldos e inflación. Los servicios son prestados principalmente con personal propio, representando los gastos de personal el 51% de las ventas (promedio últimos 3 años) y 7% adicional por servicios tercerizados. Se espera que los mayores costos por inflación se sigan trasladando a precios, de acuerdo con las actualizaciones contractuales previamente mencionadas, con márgenes en línea con el promedio histórico.

Flujo de Fondos

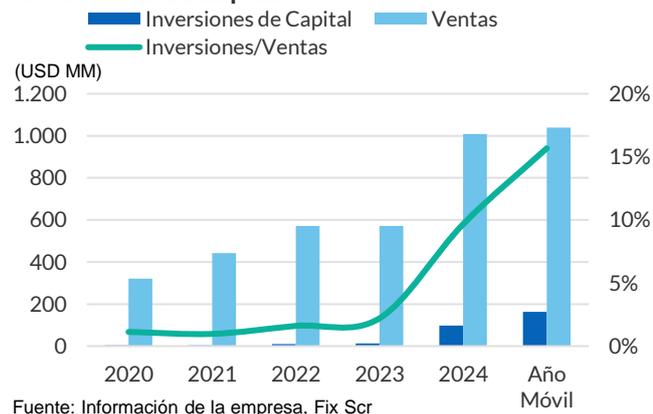
Desde el 2020, el Flujo de Fondos Libres (FFL) resultó negativo en niveles promedio de USD 70 MM (USD 103 MM en 2024) y, si bien hasta el 2023 inclusive, los niveles de inversiones de capital no fueron elevados (1,5% de las ventas), el nivel de EBITDA de USD 30 MM (en los últimos cuatro años), no permitió cubrir la elevada carga de intereses, que fueron por USD 31 MM en 2024. FIX estima que el FFL resultará negativo en los próximos 3 años no contemplando el pago de dividendos en el período analizado.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Inversiones de Capital

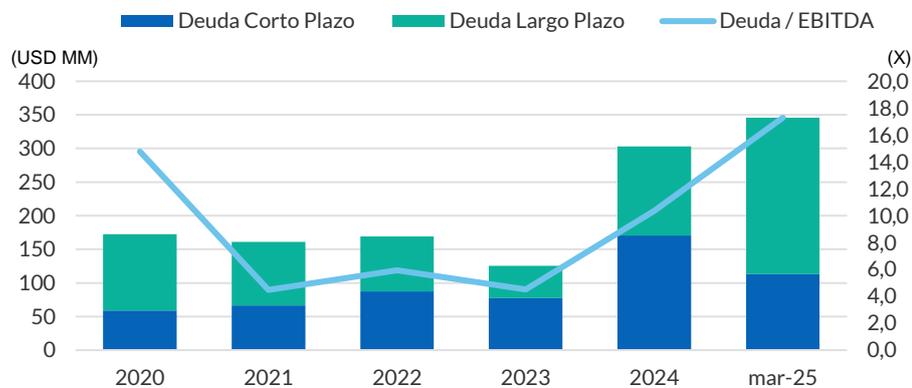


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de Capital

A cierre de marzo de 2025, la deuda ascendía a USD 346 MM, 98% denominada en dólares con vencimientos corrientes por USD 113 MM (23%), y la caja por USD 35 MM. A misma fecha el patrimonio neto ascendía a USD 148 MM mostrando un nivel de apalancamiento bruto de 2,3x su patrimonio y 17,3x su EBITDA (año móvil). El aumento del apalancamiento fue destinado, principalmente, al pago de las áreas, a capital de trabajo, pago de inversiones y gastos de reestructuración de la compañía. FIX espera que en apalancamiento mejore conforme se materialice la mejora en el EBITDA de Pecom finalizando el 2025, en niveles de deuda/EBITDA menores a 6x (medido en dólares).

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Durante 2018, Pecom había acordado un préstamo con el Industrial and Commercial Bank of China (ICBC Dubai Branch) y el Banco Latinoamericano de Comercio Exterior S.A. (Bladex NA Agency) por USD 130 MM a 5 años, el cual fue refinanciado en 2021 en virtud de las comunicaciones del BCRA, quedando un saldo pendiente de pago de capital de USD 47 MM. Al cierre del 2024, este préstamo fue refinanciado en dos préstamos de USD 23,5 MM cada uno con Bladex N.A e ICBC Argentina. Este préstamo había sido utilizado para la compra de las compañías Tel 3 S.A.U. y Bolland y Cía S.A.U. como así también para reforzar el capital de trabajo.

Al cierre de marzo de 2025, la caja e inversiones corrientes ascendía USD 35 MM con deuda por USD 346 MM (USD 303 MM a diciembre 2024), derivado de las necesidades de fondos por la adquisición de las nuevas áreas, el plan de inversiones y los gastos de reestructuración corporativa. Si bien la cobertura de intereses con EBITDA (año móvil) fue de 0,7x, medidos contra FGO (año móvil) resultó de 2,4x (ambos medidos en dólares). El 10 de marzo de 2025, PECOM realizó la emisión de su primera obligación negociable por USD 29,9 MM con vencimiento en 2029 y tasa del 7,9%. Con dicha emisión y el préstamo bilateral con ICBC (también en marzo) la Compañía adecuó el perfil de vencimientos de la deuda, teniendo aproximadamente USD 230 MM estructurados en el largo plazo.

Considerando el stock de deuda al cierre de marzo de 2025, PECOM tiene vencimientos por USD 106,7 MM compuestos por USD 55,3 MM de pagarés y USD 51,4 MM de préstamos bancarios. Dado el nivel de flujo generado y la estructura de capital, se requiere una gestión activa con foco en extender plazos a fin de preservar la liquidez y sostener el plan de crecimiento. La compañía posee líneas de crédito disponibles por aproximadamente USD 80 MM, historial positivo de acceso al crédito y apoyo accionario demostrado en ejercicios anteriores.

FIX estima en 2026 un pico de deuda en torno a USD 380/430 MM destinado principalmente al financiamiento del plan de inversiones, que derivaría en niveles de apalancamiento neto en torno niveles a las 6x (medido en dólares).

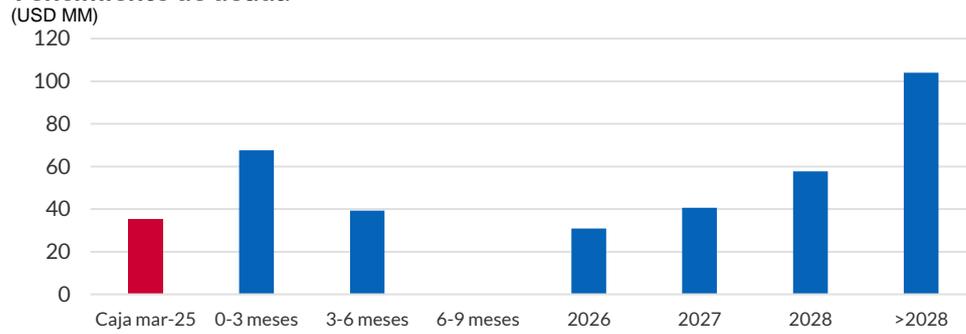
Cabe resaltar que la compañía ha sido dispensada por la falta de cumplimiento de uno de los covenants de la deuda, referido a la deuda neta, los cuales son revisados semestralmente. FIX espera que la compañía siga contando con el apoyo de sus acreedores de deuda.

Fondeo y flexibilidad financiera

Pecom se financia principalmente a través de préstamos bancarios locales (USD 230 MM) a tasa fija, así como también préstamos off-shore (USD 23,5 MM) y pagaré bursátiles (USD 61MM) dólar *linked*. Adicionalmente, el 10 de marzo de 2025, realizó la emisión de su primera obligación negociable por USD 30 MM con vencimiento en 2029 y tasa del 7,9%. Con dicha emisión y el préstamo bilateral con ICBC (también en marzo) la Compañía adecuó el perfil de vencimientos de la deuda, teniendo aproximadamente USD 230 MM estructurados en el largo plazo.

El contrato de préstamo con *Industrial and Commercial Bank of China* (refinanciado con ICBC Argentina) y el Banco Latinoamericano de Comercio Exterior S.A. (Bladex NA Agency) establece que, a lo largo de la vigencia del mismo, la compañía debe cumplir con ciertos ratios financieros, tales como el nivel de deuda financiera neta sobre EBITDA y el mantenimiento de ciertos niveles de patrimonio neto. La calificación contempla la obtención de las dispensas necesarias en caso de que los ratios no sean cumplidos en la próxima medición (junio de 2025).

Vencimiento de deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero – Pecom Servicios Energía S.A.U.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante ⁽¹⁾					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NCP	NCP	NCP
Año	Año móvil	Mar-2025	2024	2023	2022	2021
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	21.473	7.126	32.855	53.111	37.113	52.958
Margen de EBITDA	1,9	2,9	2,9	4,9	5,0	8,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,6	(15,2)	18,4	8,2	5,7	2,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(17,7)	(32,7)	(10,3)	(11,2)	(14,9)	(8,9)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(26,3)	(126,8)	14,7	(34,9)	(24,1)	(8,1)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,4	2,9	3,2	0,1	0,3	(0,2)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,7	1,1	0,9	0,4	0,6	1,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,4
FGO / Cargos Fijos	2,4	2,9	3,2	0,1	0,3	(0,2)
FFL / Servicio de Deuda	(1,1)	(2,0)	(0,4)	(0,0)	(0,3)	(0,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,9)	(1,7)	0,0	0,0	(0,2)	0,2
FCO / Inversiones de Capital	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(4,1)	(8,3)	(8,2)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,2	4,8	3,1	15,6	14,2	(29,0)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	17,3	13,0	10,3	4,5	5,9	4,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	15,5	11,7	7,8	4,3	5,5	3,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	15,8	14,4	12,0	52,8	26,3	19,2
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	32,7	32,7	56,2	62,0	51,6	41,3
Balance						
Total Activos	958.580	958.580	950.361	759.309	677.631	605.526
Caja e Inversiones Corrientes	38.022	38.022	85.098	12.705	15.919	33.358
Deuda Corto Plazo	121.309	121.309	191.101	148.359	113.832	98.009
Deuda Largo Plazo	249.925	249.925	148.787	91.106	106.917	139.270
Deuda Total	371.234	371.234	339.889	239.465	220.749	237.279
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	371.234	371.234	339.889	239.465	220.749	237.279
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	371.234	371.234	339.889	239.465	220.749	237.279
Total Patrimonio	158.698	158.698	183.550	127.057	98.149	80.279
Total Capital Ajustado	529.931	529.931	523.439	366.522	318.899	317.558
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	42.570	12.718	75.452	(106.042)	(44.662)	(61.247)
Variación del Capital de Trabajo	(64.864)	(18.233)	(82.087)	7.975	(54.098)	9.222
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(22.294)	(5.514)	(6.635)	(98.067)	(98.760)	(52.025)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(175.072)	(74.819)	(109.361)	(24.096)	(11.961)	(6.332)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(197.366)	(80.334)	(115.995)	(122.163)	(110.721)	(58.357)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	4.596	980	3.907	688	1.811	1.689

Otras Inversiones, Neto	1.345	347	1.132	1.066	2.659	2.936
Variación Neta de Deuda	147.073	31.345	100.423	(48.595)	1.804	(5.967)
Variación Neta del Capital	56.181	0	56.181	48.049	24.536	17.023
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	11.829	(47.662)	45.647	(120.956)	(79.911)	(42.676)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.116.325	245.527	1.131.215	1.093.021	744.913	652.312
Variación de Ventas (%)	N/A	(5,7)	3,5	46,7	14,2	11,4
EBIT Operativo	(64.076)	(39.541)	(13.655)	14.716	2.537	15.484
Intereses Financieros Brutos	29.372	6.698	34.672	121.431	60.253	53.063
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(44.938)	(25.162)	22.903	(39.283)	(21.473)	(6.504)
⁽¹⁾ Moneda constante al 31 de marzo de 2025.						

Resumen Financiero – Pecom Servicios Energía S.A.U.

(millones de USD, año fiscal finalizado en diciembre)

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NCP	NCP	NCP
Tipo de cambio	1.073,88	1.073,88	1.032,50	808,48	177,13	102,75
Año	Año móvil	Mar-2025	2024	2023	2022	2021
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	20	7	29	28	28	36
Margen de EBITDA	1,9	2,9	2,9	4,9	5,0	8,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	12,7	14,7	21,0	4,2	4,9	(2,6)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(18,0)	(32,7)	(10,3)	(11,2)	(14,9)	(8,9)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(57,8)	(126,8)	17,7	(29,0)	(25,4)	(9,0)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,4	2,9	3,2	0,1	0,3	(0,2)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,7	1,1	0,9	0,4	0,6	1,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,4
FGO / Cargos Fijos	2,4	2,9	3,2	0,1	0,3	(0,2)
FFL / Servicio de Deuda	(1,1)	(2,0)	(0,4)	(0,0)	(0,3)	(0,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,9)	(1,7)	0,0	0,0	(0,2)	0,2
FCO / Inversiones de Capital	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(4,1)	(8,3)	(8,2)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,2	4,8	3,1	15,6	14,2	(29,0)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	17,3	13,0	10,3	4,5	5,9	4,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	15,5	11,7	7,8	4,3	5,5	3,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	15,8	14,4	14,4	43,1	28,0	21,6
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	32,7	32,7	56,2	62,0	51,6	41,3
Balance						
Total Activos	893	893	848	397	520	411
Caja e Inversiones Corrientes	35	35	76	7	12	23
Deuda Corto Plazo	113	113	170	78	87	67
Deuda Largo Plazo	233	233	133	48	82	95
Deuda Total	346	346	303	125	169	161
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	346	346	303	125	169	161
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	346	346	303	125	169	161
Total Patrimonio	148	148	164	66	75	54
Total Capital Ajustado	493	493	467	192	245	216
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	40	12	67	(55)	(34)	(42)
Variación del Capital de Trabajo	(60)	(17)	(73)	4	(41)	6
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(21)	(5)	(6)	(51)	(76)	(35)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(163)	(70)	(98)	(13)	(9)	(4)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(184)	(75)	(103)	(64)	(85)	(40)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	4	1	3	0	1	1
Otras Inversiones, Neto	1	0	1	1	2	2
Variación Neta de Deuda	137	29	90	(25)	1	(4)

Variación Neta del Capital	52	0	50	25	19	12
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	11	(44)	41	(63)	(61)	(29)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.040	229	1.009	572	571	443
Variación de Ventas (%)	N/A	(5,7)	76,5	0,1	29,0	37,8
EBIT Operativo	(60)	(37)	(12)	8	2	11
Intereses Financieros Brutos	27	6	31	64	46	36
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(42)	(23)	20	(21)	(16)	(4)

Anexo II. Glosario

- 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.
- CAPEX: Inversiones en bienes de capital.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- FGO: Flujo Generado por las Operaciones.
- Lifting costs: Se refiere a los costos directos de extracción de hidrocarburos.
- M: Miles.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Clase I

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 30 millones ampliable por hasta el monto total autorizado por el programa.
Monto Emisión:	USD 29.887.257
Precio de Emisión:	100%.
Moneda de Emisión:	A ser suscriptas, integradas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP).
Fecha de Emisión:	10 de marzo de 2025.
Fecha de Vencimiento:	10 de marzo de 2029.
Amortización de Capital:	En una única cuota, en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 7,9% TNA
Pago de Intereses:	Semestrales.
Destino de los fondos:	De conformidad con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en Argentina. (i) inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en Argentina; y/o (ii) integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (iii) refinanciación de pasivos, y/o (iv) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía y/o financiamiento del giro comercial de su negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas: de manera total, en cualquier momento al valor nominal más los intereses devengados e impagos y cualquier otro monto adeudado al momento del rescate. A opción de la compañía: En cualquier momento, en forma total, al precio de rescate de capital más los intereses devengados e impagos y cualquier otro monto adeudado al momento del rescate. Precio de rescate: i) desde la fecha de emisión y hasta el 6° mes al 103%; ii) desde el 7° mes y hasta el 32° mes al 102% y; iii) desde el 33° mes y hasta el día previo a la fecha de vencimiento al 101%. Rescate por Cambio de Control: en su totalidad o en parte al valor nominal más los intereses devengados e impagos y cualquier otro monto adeudado al momento del rescate.
Otros	Ley Argentina.

Obligaciones Negociables Clase II

Monto Autorizado:	Por hasta un VN de USD 15 millones ampliable por hasta USD 70 millones.
Monto Emisión:	A determinar
Precio de Emisión:	100%.
Moneda de Emisión:	A ser suscriptas, integradas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP).
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A determinar
Amortización de Capital:	En una única cuota, en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a licitar.
Pago de Intereses:	Semestrales.
Destino de los fondos:	De conformidad con los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en Argentina. (i) inversiones en activos físicos y/o bienes de capital situados en Argentina; y/o (ii) integración de capital de trabajo en Argentina; y/o (iii) refinanciación de pasivos, y/o (iv) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía y/o financiamiento del giro comercial de su negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Por cuestiones impositivas: de manera total, en cualquier momento al valor nominal más los intereses devengados e impagos y cualquier otro monto adeudado al momento del rescate. A opción de la compañía: En cualquier momento, en forma total, al precio de rescate de capital más los intereses devengados e impagos y cualquier otro monto adeudado al momento del rescate. Precio de rescate: i) desde la fecha de emisión y hasta tres meses previos a la fecha de vencimiento al 101%; ii) desde la fecha en que se cumplan tres meses previos hasta la fecha de vencimiento al 100%. Rescate por Cambio de Control: en su totalidad o en parte al valor nominal más los intereses devengados e impagos y cualquier otro monto adeudado al momento del rescate.
Otros	Ley 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 SCR** - realizado el **23 de mayo de 2025** confirmó* en **Categoría AA-(arg)** a la calificación de **Emisor de Largo Plazo de Pecom Servicios Energía S.A.U.** Asimismo, confirmó en misma categoría a los siguientes instrumentos previamente emitido por la compañía:

- Obligaciones negociables (ON) Clase I por hasta USD 30 millones, ampliables por hasta en monto máximo autorizado en el programa.

Adicionalmente se asignó en Categoría AA-(arg) a la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones negociables (ON) Clase II por hasta USD 15 millones, ampliables por hasta USD 70 millones.

La **Perspectiva** es **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 la Estructura de Capital, y el Fondeo y la 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **26 de febrero de 2025**, disponible en www.fixscr.com y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

Fuentes

- Balances anuales auditados hasta el 31/12/2024.
- Balances intermedios hasta el 31/03/2025 (3 meses).
- Informe Auditor externo a la fecha del último balance: EY - Pistrelli y Asociados

- Información de gestión de la compañía.
- Suplemento del Prospecto de las ON Clase I de fecha 25/02/2025 disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento del Prospecto de las ON Clase II de fecha 22/05/2025 disponible en www.cnv.gov.ar.

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 calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o 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.