

Buenos Aires, 21 de septiembre de 2022

ENEL GENERACIÓN COSTANERA S.A. (EX CENTRAL COSTANERA S.A.)

Av. España 3301, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

ACCIONES

| Títulos Calificados | Calificación |
|---|--------------|
| ACCIONES ORDINARIAS NOMINATIVAS NO ENDOSABLES | 2 |

Nota 1: la definición de la calificación se encuentra al final del dictamen.

Fundamentos principales de la calificación:

- La compañía participa en el negocio de producción y comercialización en bloque de energía eléctrica. Constituida por seis unidades turbo vapor, con una capacidad instalada de 1.131 MW y dos ciclos combinados: uno de ellos provisto por la firma Mitsubishi con una capacidad instalada de 851 MW y el otro compuesto de una turbina de gas y una turbina a vapor con una capacidad instalada de 321,6 MW. La sociedad cuenta con una potencia instalada total de 2.304 MW brutos.
- La energía generada por Costanera en el semestre finalizado el 30 de junio de 2022 cayó un 14% a 2.782 GWh respecto de los 3.224 GWh generados en el mismo período de 2021.
- Con fecha 18 de abril de 2022, se emitió la Resolución SE N° 238/2022, que actualiza los valores de la remuneración a los generadores de la Resolución SE N° 440/2021, mediante un aumento lineal del 30% retroactivo a febrero de 2022 y de un 10% adicional a partir de junio de 2022. Dicha actualización de los valores remunerativos se encuentra por debajo de la tasa de inflación.
- La Liquidez de las Acciones se considera en nivel medio.
- La Capacidad de Generar Ganancias se considera regular:
 - La cobertura de gastos financieros, histórica y proyectada se considera holgada.
 - La empresa presenta un buen posicionamiento dentro del sector que opera.
 - Las características de la administración y propiedad son adecuadas.
 - La rentabilidad histórica se considera adecuada.
 - La rentabilidad proyectada podría verse afectada por la coyuntura económica y posibles cambios en el entorno regulatorio.

| | |
|--------------------------------|---|
| Analista Responsable | Hernán harguiz@evaluadora.com |
| Consejo de Calificación | Julieta Picorelli Hernán Arguiz Gustavo Reyes |
| Manual de Calificación | Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Acciones |
| Último Estado Contable | Estados Contables al 30 de junio de 2022 |

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

Enel Generación Costanera S.A., anteriormente conocida como Central Costanera, tiene por objeto la producción y comercialización en bloque de energía eléctrica.

La compañía fue creada a partir de la privatización de SEGBA, adjudicada con el Decreto N° 839 el 27 de mayo de 1992.

A su vez, posee y opera una planta con una potencia instalada total de 2.304 MW brutos. Esto equivale a una participación en el Sistema Argentino de Interconexión (SADI) de aproximadamente un 6%, posicionando a Enel Generación Costanera como una de las plantas de generación térmica más importante de Argentina.

Enel Generación Costanera se encuentra estratégicamente ubicada en plena ciudad de Buenos Aires. Esta ciudad, junto al Gran Buenos Aires, demandan aproximadamente el 40% del total de la electricidad producida en el país.

Al 30 de junio de 2022 el capital social de la Sociedad asciende a \$ 701.988.378, encontrándose totalmente suscripto, integrado, emitido e inscripto.

ESQUEMA DE REMUNERACIÓN DE COSTOS DE GENERACIÓN

Con fecha 18 de abril de 2022, se emitió la Resolución SE N° 238/2022, que actualiza los valores de la remuneración a los generadores de la Resolución SE N° 440/2021, mediante un aumento lineal del 30% retroactivo a febrero de 2022 y de un 10% adicional a partir de junio de 2022.

Además, la mencionada Resolución SE N° 238/2022 establece lo siguiente:

- ✓ Instruye a CAMMESA:
 - A realizar la reliquidación por la venta de energía que ya hubiera realizado a partir de febrero de 2022 y hasta la fecha con los nuevos valores de la remuneración.
 - A dejar sin efecto, a partir de la transacción económica de febrero 2022, la remuneración adicional y transitoria establecida en el Artículo 4° de la Resolución N° 1037 de fecha 31 de octubre de 2021.
- ✓ Elimina el factor de uso (FU) que afectaba a la remuneración de potencia.

Desde junio de 2022, los valores actualizados con el ajuste adicional del 10% son los siguientes:



REMUNERACIÓN POR POTENCIA

CENTRALES TERMICAS

Precio Mínimo (desde junio 2022):

- Ciclos Grandes: 185.670 \$Arg/MW-mes
- TV Grandes: 264.807 \$Arg /MW-mes
- TG Grandes: 216.107 \$Arg/MW-mes
- TG Chica: 280.025 \$Arg/MW-mes

Precio Base Remuneración con compromiso (DIGO):

- Verano (Dic – Feb):664.092 \$Arg/MW-mes
- Invierno (Jun – Ago): 664.092 \$Arg/MW-mes
- Resto: 498.069 \$Arg/MW-mes

CENTRALES HIDROELECTRICAS

Precio Mínimo (desde junio 2022):

- HI>300MW: 182.625 \$Arg/MW-mes (CHOCHI)
- 120MW<HI <300MW: 243.500 \$Arg /MW-mes (ARROHI)

REMUNERACIÓN POR ENERGÍA

Energía Generada:

- Térmicas
 - o Gas: 443 \$Arg/MWh
 - o Liquido: 775 \$Arg/MWh
- Motores
 - o Gas: 443 \$Arg/MWh
 - o Liquido: 775 \$Arg/MWh
 - o Hidroeléctricas: 388 \$Arg/MWh
- Energía Operada (Asociada a la potencia Rotante)
 - o Térmicos e Hidro: 154 \$Arg/MWh.

ANALISIS DE RIESGO

PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CALIFICACION DE ACCIONES

1. Liquidez del Instrumento

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

a) Indicador de Rotación

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

La Rotación (Ro) se calificará en:

Nivel 1: si $7\% \leq Ro$.

Nivel 2: si $2\% \leq Ro < 7\%$.

Nivel 3: si $Ro < 2\%$.

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

b) Indicador de Liquidez de Mercado

La Sociedad presenta una Liquidez de Mercado Alta. Analizando el ranking de negociación de volumen de acciones se observa que las mismas se ubican en el primer tercio.

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

MATRIZ DE CALIFICACION DE LA LIQUIDEZ

| Rotación | Liquidez de mercado | | |
|----------|---------------------|-------|-------|
| | Alta | Media | Baja |
| Nivel 1 | Alta | Alta | Media |
| Nivel 2 | Alta | Media | Baja |
| Nivel 3 | <u>Media</u> | Baja | Baja |

2. Capacidad de Generar Ganancias

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

a) Capacidad de Pago Esperada

a. 1) Cobertura de Gastos Financieros (CGF)



La CGF arroja un resultado de 6.1 considerando los datos de los estados contables anuales cerrados en diciembre de 2019, 2020, 2021 y el balance intermedio a junio de 2022. La rentabilidad promedio sobre activos para dicho período fue de 34.6%.

a. 2) Grado de Riesgo del Sector

El sector eléctrico se encuentra expuesto a regulaciones discrecionales que no brindan un sendero de previsibilidad y que han afectado la rentabilidad de las compañías, y por lo tanto su nivel de inversiones y calidad de los servicios. Esta situación le otorga un alto grado de incertidumbre a la evolución del desempeño de las empresas participantes.

Para la generación sin contratos, mediante las Resoluciones N° 19E/2017 de SEE (Subsecretaría de Energía Eléctrica) y 1/2019 de SRRYME (Secretaría de Recursos Renovables y Mercado Eléctrico), desde el 1 de febrero de 2017 hasta el 31 de enero de 2020, se había establecido un esquema de remuneración en dólares estadounidenses, que contempló una remuneración por potencia y por energía no combustible, como también la eliminación de remuneraciones en forma de crédito. Cabe aclarar que, desde el 1 de marzo de 2019, se aplicaron reducciones en la remuneración y se añadió un coeficiente de reducción a la remuneración por potencia, según el factor de utilización de la unidad.

Posteriormente, la Resolución N° 31/2020 de SE (Secretaría de Energía) trasladó todo el esquema remunerativo a moneda local a una tasa de cambio de AR\$60/US\$ con reducciones en la remuneración por potencia, efectivo a partir del 1 de febrero de 2020. Se añadió una remuneración adicional en las horas de alto requerimiento térmico y se estableció un factor de actualización a partir del segundo mes de aplicación, el cual contempla una fórmula compuesta en un 60% por IPC (Índice de Precios al Consumidor) y un 40% por IPIM (Índice de Precios Internos al por Mayor). Sin embargo, mediante la Nota SE NO-2020-24910606-APN-SE#MDP, la SE instruyó a CAMMESA (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico) a posponer hasta nueva decisión la aplicación de dicho factor de actualización.

En mayo 2021, la Resolución SE 440/21 estableció un ajuste del 29% de aplicación lineal a los valores originales remunerativos de la energía y potencia, retroactivo al mes de febrero 2021. La mencionada resolución no estableció ninguna actualización mensual de los valores de remuneración como preveía la anterior Resolución SE N° 31/2020.

Adicionalmente, el 2 de noviembre se publicó la Resolución SE N° 1037/21 que dispuso un reconocimiento adicional y transitorio en la remuneración a los Agentes Generadores comprendidos en la Resolución N° 440/2021, que abarca las transacciones económicas comprendidas entre el 1º septiembre

de 2021 y hasta el 28 de febrero de 2022. El 9 de noviembre, la Secretaría de Energía envió la instrucción regulatoria a Cammesa, en el marco del artículo 4º de la Resolución N° 1.037/21, instruyendo a que, en el cálculo de las transacciones económicas previstas en los Puntos 4 y 5 del Anexo II de la Resolución SE N° 440/2021, se deberá asumir que tienen un Factor de Utilización constante e igual al 70% para la determinación de la Remuneración de la Disponibilidad de Potencia. Asimismo, se reconoció un monto adicional de 1.000 \$/MWh asignado en forma proporcional a la energía generada mensual de cada Agente Generador térmico convencional e hidráulico alcanzado.

Con fecha 18 de abril de 2022, se emitió la Resolución SE N° 238/2022, que actualiza los valores de la remuneración a los generadores de la Resolución SE N° 440/2021, mediante un aumento lineal del 30% retroactivo a febrero de 2022 y de un 10% adicional a partir de junio de 2022.

Cabe destacar, que dichos aumentos son inferiores a la evolución de los costos de las compañías. Se espera un alto grado de discrecionalidad en la política tarifaria del sector.

En junio, la demanda neta de energía del MEM fue de 13.073,9 GWh, y presentó un crecimiento del 8,5% con respecto a lo demandado en el mismo mes del año pasado. Dicho valor alcanzado se transformó en un récord histórico.

En junio los valores residenciales de demanda fueron 10,5% superiores a los alcanzados en el mismo mes del 2021. En este sentido, se demandaron 6.705 GWh en junio de 2022 contra 6.070 GWh en el mismo mes del año pasado. En lo que respecta al sector comercial la demanda fue de 3.272 GWh, valor 9,6% superior al alcanzado en junio del año pasado (2.986 GWh). Por otra parte, el sector industrial experimentó una demanda de 3.097 GWh y, debido a que el valor registrado para el mismo mes en 2021 había sido de 2.997 GWh, se registró un aumento del 3,3%.

a. 3) Posición de la empresa en su industria

La compañía participa en el negocio de producción y comercialización en bloque de energía eléctrica en la República Argentina. Su principal activo es Enel Generación Costanera, estratégicamente ubicada en la Ciudad de Buenos Aires. Constituida por seis unidades tubo vapor, con una capacidad instalada de 1.131 MW y dos ciclos combinados: uno de ellos provisto por la firma Mitsubishi con una capacidad instalada de 851 MW y el otro compuesto de una turbina de gas Siemens y una antigua turbina a vapor BTH con una capacidad instalada de 321,6 MW. La sociedad cuenta con una potencia instalada total de 2.304 MW brutos. Esto equivale a una participación en el SADI de aproximadamente un 5,8% respecto del total de

la potencia instalada, posicionando a Enel Generación Costanera como una de las plantas de generación térmica más importante de Sudamérica.

La compañía firmó un nuevo contrato con MITSUBISHI POWER AMERICAS, Inc., que tiene por objeto los mantenimientos programados para la unidad turbo vapor y las unidades turbo gas, como así también para los generadores de estas últimas, durante el período 2021/2025. Asimismo, el contrato comprende la segunda fase del upgrade del DCS (Distributed Control System), y el upgrade de ambas turbinas de gas de tecnología F3 a F4 con las mejoras de garantías técnicas y de rendimiento acordadas, y una nueva excitatriz sin escobillas para la turbina de gas #9. Estas mejoras se traducirán en un incremento paulatino de potencia de aproximadamente 15,2 MW por cada turbina de gas, junto a una mayor eficiencia (+ 0,25%) y reducción de emisiones de CO₂. El monto del contrato asciende a U\$S 56,04 millones, con una porción Off-Shore de U\$S 41,8 millones y una parte On-Shore de U\$S 14,2 millones.

La producción total de Costanera durante el 2021 fue de 5.725 GWh, constituida por 3.954 GWh del Ciclo Combinado II, 1.548 GWh del Ciclo Combinado I y 223 GWh de las Unidades Turbo Vapor. El resultado de generación de Costanera resultó inferior en un 12% respecto del año anterior debido a la extensión de los mantenimientos previstos del Ciclo Combinado II -de 851MW-, y de las indisponibilidades incurridas a principios de 2021 en el parque de unidades generadoras.

La energía generada por Costanera en el trimestre finalizado el 30 de junio de 2022 cayó un 14% a 2.782 GWh respecto de los 3.224 GWh generados en el mismo período de 2021.

Análisis de los proveedores: por medio de la Resolución 12/2019 emitida por el Ministerio de Desarrollo Productivo, se decidió derogar la Resolución N°70/2018, quedando a cargo nuevamente CAMMESA de la provisión de combustible.

Eficiencia relativa: El despacho de energía a la red nacional es administrado por CAMMESA. Los generadores avisan a CAMMESA de su energía disponible y de cierta información sobre su costo marginal de producción. En base a esta información CAMMESA elabora un ranking de los generadores en orden creciente de sus costos marginales. Dado que las generadoras hidroeléctricas operan con costo marginal igual a cero, son las primeras en despachar a pesar de que su capacidad de generación depende de las condiciones hidrológicas. Las plantas nucleares son las que le siguen en el ranking, y las últimas en despachar son las centrales termoeléctricas como Enel Generación Costanera S.A.

Liderazgo: la empresa es líder en su sector. Los principales competidores de la compañía constituyen las grandes centrales conectadas al SADI.

Dentro de los grupos empresarios más relevantes que tienen participación en la actividad de generación en el Mercado Eléctrico Argentino se encuentran: AES, SADESA y PAMPA ENERGIA. Otras empresas con participación son YPF ENERGIA, CAPEX y PLUSPETROL ENERGIA (adquirida por YPF).

a. 4) Características de la Administración y Propiedad

Se considera satisfactoria la preparación de los profesionales, directores y ejecutivos involucrados en el manejo de la empresa. El siguiente cuadro expone información respecto de los tenedores de las acciones de la Compañía a la fecha:

| Accionista | Cantidad de Acciones | Porcentaje |
|----------------------------|-----------------------------|-------------------|
| Enel Argentina S.A. (EASA) | 531.273.928 | 75,68% |
| FGS - ANSES | 108.011.285 | 15,39% |
| Otros inversores | 62.703.165 | 8,93% |
| TOTAL | 701.988.378 | 100% |

El accionista principal de Enel Argentina S.A. es Enel Américas S.A. (Chile) con el 99,75% de las acciones. Con fecha 1 de Julio de 2016 la Sociedad informó que Empresa Nacional de Electricidad S.A. (Chile) se ha escindido dando lugar a una nueva sociedad denominada Endesa Américas a la que se le han asignado, entre otros activos, la tenencia en Enel Generación Costanera.

Posteriormente, debido a un proceso de reorganización societaria, Endesa Américas se ha fusionado con Enersis Américas S.A. y Chilectra Américas S.A., con efecto a partir del día 1 de diciembre de 2016. La compañía absorbente ha cambiado su razón social de Enersis Américas S.A. a la de Enel Américas S.A.

La escisión y operación indicadas no modifican el control de Enel Generación Costanera S.A.

El directorio tiene a su cargo la administración de la Compañía con los más amplios poderes y atribuciones para la dirección, organización y administración de esta, sin otras limitaciones que las que resulten de la Ley de Sociedades Comerciales y las previstas por el estatuto de la Compañía.

INDICADORES DE LA COMPAÑÍA

Analizando la rentabilidad de la sociedad y considerando los datos de los últimos estados contables a 2019, 2020, 2021 y el semestral a junio de 2022 se obtiene un coeficiente de variación de 28%, resultante de un desvío estándar de la rentabilidad de 10% y una rentabilidad promedio sobre activos de 35%. La compañía evidencia una tendencia decreciente en

margen operativo en los últimos ejercicios producto de la falta de actualización de tarifas. Con fecha 18 de abril de 2022, se emitió la Resolución SE N° 238/2022, que actualiza los valores de la remuneración a los generadores mediante un aumento lineal del 30% retroactivo a febrero de 2022 y de un 10% adicional a partir de junio de 2022.

El plazo en el que la utilidad neta esperada amortiza la deuda no corriente es cercano a los cinco meses. Se considera adecuado el calce de plazos de la compañía.

La liquidez ácida presenta un coeficiente de 0.9. Se considera adecuado el indicador de liquidez que presenta la compañía.

El indicador de endeudamiento al 30 de junio de 2022 se ubica en 32%. Se observa una caída del 30% del coeficiente respecto del último balance anual.

La sociedad mantiene pasivos que devengan interés principalmente con Mitsubishi Corporation. Al 30 de junio de 2022, la deuda (en concepto de capital e intereses) ascendía a USD 43.2 Millones con Mitsubishi Corporation.

En base a los puntos a.1), a.2), a.3) y a.4) precedentes y a los indicadores de la Compañía se mantiene la calificación de la capacidad de pago esperada de Enel Generación Costanera S.A. en Categoría B.

b) Rentabilidad Esperada de la Institución

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

b.1) Rentabilidad Histórica

La Rentabilidad Histórica se calificará en dos niveles, en base al análisis de un indicador consistente en el cociente del resultado final y el valor de mercado del patrimonio. Este indicador corresponderá al promedio de los últimos tres años, u otro plazo que a juicio del Agente de Calificación de Riesgo sea representativo para la sociedad. La Rentabilidad Histórica de la compañía se considera en Nivel 1.

b.2.) Rentabilidad Proyectada

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

Nivel 1: si se espera que la rentabilidad proyectada (respecto del patrimonio a valor de mercado) sea mayor a la LIBOR (de 180 días) y/u otra tasa que el agente de calificación considere representativa.

Nivel 2: si se espera que la rentabilidad proyectada (respecto del patrimonio a valor de mercado) sea menor o igual que dicha tasa y/u otra tasa que la calificadora considere representativa.

La Rentabilidad Proyectada se calificó en Nivel 2.

Las proyecciones de rentabilidad podrían verse afectadas en el corto plazo por la coyuntura económica y posibles cambios en el marco regulatorio.

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

MATRIZ DE RENTABILIDAD ESPERADA

| Rentabilidad Proyectada | Rentabilidad Histórica | |
|-------------------------|------------------------|---------|
| | Nivel 1 | Nivel 2 |
| Nivel 1 | Nivel 1 | Nivel 2 |
| Nivel 2 | <u>Nivel 2</u> | Nivel 3 |

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

MATRIZ DE CAPACIDAD DE GENERAR GANANCIAS

| Capacidad de Pago Esperada | Rentabilidad Esperada | | |
|----------------------------|-----------------------|--------------|---------|
| | Nivel 1 | Nivel 2 | Nivel 3 |
| A | Muy Buena | Muy Buena | Buena |
| B | Muy Buena | <u>Buena</u> | Regular |
| C | Buena | Regular | Baja |

MATRIZ DE CALIFICACION FINAL

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

| Liquidez | Capacidad de Generar Ganancias | | | |
|----------|--------------------------------|----------|---------|------|
| | Muy Buena | Buena | Regular | Baja |
| Alta | 1+ | 1- | 2- | 3- |
| Media | 1 | <u>2</u> | 3 | 4 |
| Baja | 2+ | 3+ | 4+ | 4- |

CALIFICACION FINAL

Se decide mantener la calificación de las acciones ordinarias emitidas por Enel Generación Costanera S.A. de Categoría en 2.

ANEXO I - ESTADOS CONTABLES
(Expresados a moneda de cierre de cada ejercicio contable)

| Fecha Meses | Jun22 6 | Dic21 12 | Dic. 20 12 | Dic. 19 12 | Dic. 18 12 |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL | | | | | |
| En Pesos | | | | | |
| Disponibilidades | 3.133.145.666 | 4.794.724.695 | 3.650.193.755 | 2.152.658.831 | 2.723.725.341 |
| Inversiones | 566.295.674 | 474.287.818 | 239.828.308 | 187.150.452 | 167.760.206 |
| Deudores por Ventas | 2.776.015.297 | 1.585.557.028 | 2.012.280.443 | 2.735.579.464 | 1.838.009.688 |
| Documentos a Cobrar | 0 | 0 | 0 | 165.595.182 | 82.287.194 |
| Bienes de Cambio | 2.450.416.586 | 1.637.714.846 | 795.494.140 | 451.534.759 | 282.726.884 |
| Otros Activos Corrientes | 230.994.702 | 453.400.950 | 723.226.318 | 706.922.891 | 33.623.071 |
| TOTAL ACTIVOS CORRIENTES | 9.156.867.925 | 8.945.685.337 | 7.421.022.964 | 6.399.441.579 | 5.128.132.384 |
| Bienes de Uso | 24.707.914.686 | 18.339.083.085 | 18.539.377.303 | 14.595.939.928 | 9.081.334.353 |
| Inversiones | 841.029.588 | 589.500.108 | 469.107.234 | 122.700.639 | 122.700.639 |
| Otros Créditos a Largo Plazo | 1.697.465.604 | 1.534.339.208 | 1.489.759.518 | 1.225.158.288 | 996.763.364 |
| Cargos Diferidos e Intangibles | 2.337.136.988 | 1.385.371.655 | 781.244.993 | 0 | 0 |
| Otros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES | 29.583.546.866 | 21.848.294.056 | 21.279.489.048 | 15.943.798.855 | 10.200.798.356 |
| TOTAL ACTIVOS | 38.740.414.791 | 30.793.979.393 | 28.700.512.012 | 22.343.240.434 | 15.328.930.740 |
| Obligaciones Financeras | 1.247.293.388 | 777.372.657 | 996.306.996 | 930.653.976 | 539.479.504 |
| Cuentas a Pagar + Proveedores | 5.490.301.410 | 6.702.295.110 | 5.466.383.679 | 3.091.603.821 | 3.588.861.117 |
| Provisiones | 42.673.874 | 56.512.279 | 0 | 0 | 0 |
| Sueldos a Pagar | 462.044.417 | 697.429.426 | 456.208.603 | 656.102.115 | 322.564.667 |
| Impuesto a Pagar | 353.301.989 | 974.512.885 | 270.557.087 | 682.783.277 | 572.030.873 |
| Otros Pasivos Corrientes | 6.381.099 | 15.214.218 | 15.214.218 | 11.924.154 | 9.365.875 |
| TOTAL PASIVOS CORRIENTES | 7.601.996.177 | 9.223.336.575 | 7.204.670.583 | 5.373.067.343 | 5.032.302.036 |
| Obligaciones Financeras | 4.467.708.358 | 3.985.125.374 | 3.869.843.263 | 3.256.027.143 | 1.515.360.898 |
| Otras Cuentas a Pagar | 0 | 0 | 0 | 299.078.940 | 1.754.520.535 |
| Provisiones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos Corrientes | 384.066.226 | 952.647.707 | 2.600.896.425 | 2.115.925.859 | 1.498.322.019 |
| TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES | 4.851.774.584 | 4.937.773.081 | 6.470.739.688 | 5.671.031.942 | 4.768.203.452 |
| TOTAL PASIVOS | 12.453.770.761 | 14.161.109.656 | 13.675.410.271 | 11.044.099.285 | 9.800.505.488 |
| PATRIMONIO NETO | 26.286.644.030 | 16.632.869.737 | 15.025.101.741 | 11.299.141.149 | 5.528.425.252 |
| | 26.286.644.030 | 16.632.869.737 | 15.025.101.741 | 13.968.777.657 | 5.528.425.252 |
| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | |
| En Pesos | | | | | |
| Ingresos de Explotacion | 6.377.202.881 | 10.954.485.243 | 9.261.131.447 | 12.779.685.520 | 6.124.951.659 |
| Costos de Explotacion | -3.827.914.317 | -10.341.488.484 | -7.288.118.263 | -8.496.001.624 | -2.915.711.940 |
| UTILIDAD BRUTA | 2.549.288.564 | 612.996.759 | 1.973.013.184 | 4.283.683.896 | 3.209.239.719 |
| Gastos de Adm y Comerc. | -534.345.357 | -703.155.748 | -2.048.231.487 | -815.615.784 | 1.288.440.089 |
| Otros ingresos/egresos operativos netos | | | 1.683.349.832 | 136.499.723 | 150.310.572 |
| RESULTADO OPERATIVO | 2.014.943.207 | -90.158.989 | 1.608.131.529 | 3.604.567.835 | 4.647.990.380 |
| Otros Ingresos No Operativos | 1.911.055.064 | 2.160.405.953 | 3.328.757.714 | 3.501.275.799 | 1.720.561.522 |
| Gastos Financieros | -2.995.241.193 | -2.609.669.612 | -4.510.918.566 | -1.700.317.669 | -1.257.565.676 |
| Otros Egresos No Operativos | 1.450.752.522 | -7.266.361.226 | 395.025.083 | 1.620.643.324 | 1.156.952.266 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | 2.381.509.600 | -7.805.783.874 | 820.995.760 | 7.026.169.289 | 6.267.938.492 |
| Impuesto a las Ganancias | 1.259.142.070 | 1.758.305.541 | 947.174.931 | -814.044.901 | -1.417.680.024 |
| UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO | 3.640.651.670 | -6.047.478.333 | 1.768.170.691 | 6.212.124.388 | 4.850.258.468 |

*Los estados contables al 31-12-2017 se encuentran re-expresados en moneda homogénea a cierre de 31-12-2018.

ANEXO II – INDICADORES

| Fecha Meses | Jun22 6 | Dic21 12 | Dic. 20 12 | Dic. 19 12 | Dic. 18 12 |
|---|------------------------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
| INDICADORES FINANCIEROS | | | | | |
| Indicadores de Liquidez | | | | | |
| Liquidez Corriente (AC/PC) | 1,2 | 1,0 | 1,0 | 1,2 | 1,0 |
| Liquidez Acida [(AC-Bs de cambio)/PC] | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 1,0 |
| (1) Días Bienes de Cambio por 1 día vta. | 70 | 55 | 31 | 13 | 17 |
| (2) Días Deudores por Venta por 1 día vta. | 79 | 53 | 79 | 78 | 110 |
| (3) Días Cuentas a Pagar por 1 día vta. | 157 | 223 | 215 | 88 | 214 |
| (4=1+2-3) Duración Ciclo de Caja | -8 | -116 | -105 | 3 | -87 |
| Capital de Trabajo (AC-PC)/ Activo Total | 4,0% | -0,9% | 0,8% | 4,6% | 0,6% |
| Indicadores de Solvencia | | | | | |
| Activo Fijo / Activo Total | 63,8% | 59,6% | 64,6% | 65,3% | 59,2% |
| Pasivo No Corriente + PN / Activo Total | 80,4% | 70,0% | 74,9% | 76,0% | 67,2% |
| Pasivo Total / Activo Total | 32,1% | 46,0% | 47,6% | 49,4% | 63,9% |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total | 61,0% | 65,1% | 52,7% | 48,7% | 51,3% |
| Deuda ByF / Pasivo Total | 45,9% | 33,6% | 35,6% | 37,9% | 21,0% |
| Deuda ByF CP / Deuda ByF Total | 21,8% | 16,3% | 20,5% | 22,2% | 26,3% |
| Indicadores de Cobertura | | | | | |
| EBITDA/gastos financieros | 1,4 | 2,1 | 1,1 | 3,5 | 4,5 |
| Deuda ByF Total / EBITDA | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 0,4 |
| Pasivo Total / (Ventas/365) | 356 | 472 | 539 | 315 | 584 |
| Deuda ByF Total / (Ventas/365) | 164 | 159 | 192 | 120 | 122 |
| Costo Financiero Implícito* | 105% | 55% | 93% | 41% | 61% |
| *Se define como gastos financieros sobre deudas ByF | | | | | |
| Indicadores de Margenes | | | | | |
| Margen Bruto = Utilidad bruta / Ingresos | 40,0% | 5,6% | 21,3% | 33,5% | 52,4% |
| Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos | 66,0% | 50,6% | 55,5% | 47,1% | 91,8% |
| Margen EBIT = EBIT / Ingresos | 31,6% | -0,8% | 17,4% | 28,2% | 75,9% |
| Margen EBT = EBT / Ingresos | 37,3% | -71,3% | 8,9% | 55,0% | 102,3% |
| Margen Final = Utilidad del Ej./Ingresos | 57,1% | -55,2% | 19,1% | 48,6% | 79,2% |
| Indicadores de Rentabilidad | | | | | |
| ROA bruto = EBIT / Activos | 10,4% | -0,3% | 5,6% | 16,1% | 30,3% |
| ROA neto = Utilidad del Ej. / Activos | 18,8% | -19,6% | 6,2% | 27,8% | 31,6% |
| ROE neto = Utilidad del Ej. / PN | 27,7% | -36,4% | 11,8% | 55,0% | 87,7% |
| Indicadores de Eficiencia | | | | | |
| Rotación de Activos Fijos (/ingresos) | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,9 | 0,7 |
| Rotación de Activos Totales (/ingresos) | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,6 | 0,4 |
| Referencias: | | | | | |
| EBITDA: Resultado operativo + amortizaciones | AC: Activo Corriente | | | | |
| EBIT: Resultado operativo | PC: Pasivo Corriente | | | | |
| EBT: Resultado antes de impuestos | PN: Patrimonio Neto | | | | |
| | ByF: Bancarias y Financieras | | | | |

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

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

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables al 30 de junio de 2022.
- www.cnv.gob.ar | Comisión Nacional de Valores.
- www.bolsar.com | Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- www.indec.gov.ar | Informes del Indicador Sintético Energético (ISE) publicado por el INDEC.
- www.cammesa.com | Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico.

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida.

El Agente de Calificación no audita la veracidad de la información suministrada por el cliente, emitiendo una calificación de riesgo basada en un análisis completo de toda la información disponible y de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación (art. 39, Secc. X, Cap. I, Tit. IX de las Normas CNV). La información cuantitativa y cualitativa suministrada se ha tomado como fidedigna y por tanto libera al Agente de Calificación de cualquier consecuencia de los eventuales errores que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.