	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
28-04-25	EAA	Estables
Programa de emisiones		
28-04-25	AA/Nivel 1	Estables

FELLER RATE ASIGNA CLASIFICACIóN “EAA” A LAGEO S.A. DE C.V. LAS PERSPECTIVAS SON “ESTABLES”.

30 ABRIL 2025 | SAN SALVADOR, EL SALVADOR

Feller Rate clasificó en “EAA” la solvencia y la clasificación de largo plazo del programa de emisión de papeles bursátiles PBLAGEO01 de LaGeo S.A. de C.V. (LaGeo). Asimismo, la clasificación de corto plazo otorgada para dicho programa corresponde a Nivel 1 (N-1). Las perspectivas de la clasificación son “Estables”.

Las clasificaciones responden a un perfil de negocios categorizado en “Satisfactorio” y una posición financiera calificada en “Sólida”. Adicionalmente, consideran el vínculo con el Estado Salvadoreño.

El “Satisfactorio” perfil de negocios de LaGeo se sustenta en su ventajosa y dominante posición competitiva en el mercado local, su moderada diversificación operativa y su estrategia comercial de contratación. Asimismo, el “Sólido” perfil de su posición financiera considera la alta estabilidad de sus parámetros crediticios, sus bajos indicadores de endeudamiento, márgenes estables y predictibles, una alta flexibilidad financiera y una sólida posición de liquidez. En contraposición, la compañía está expuesta a través del mercado *spot* a riesgos provenientes de las condiciones hidrológicas, precios de combustibles, la exposición a eventuales ajustes tarifarios y cambios en las políticas energéticas del Estado.

Adicionalmente, considera el importante vínculo con el Estado Salvadoreño, dado su carácter estratégico para el desarrollo de las políticas energéticas.

LaGeo posee concesiones geotérmicas únicas y exclusivas, lo que le otorga el monopolio en El Salvador sobre la explotación de los campos geotérmicos de Ahuachapán (95 MW) y Berlín (109.4 MW), a través de la operación de las centrales geotérmicas que comparten los mismos nombres, con una capacidad instalada total en el país de 204,4 MW.

La compañía ha demostrado una importante capacidad para generar fondos, manteniendo márgenes relativamente estables gracias a su estructura competitiva centrada en una base operativa eficiente, continua y un costo variable de generación limitado otorgando prioridad en el despacho.

En el último ejercicio, los ingresos consolidados crecieron un 4,2% respecto al mismo período del año anterior, alcanzando los US$154,7 millones frente a los US$148,5 millones de 2023. Este incremento se atribuye principalmente a un aumento en los precios de venta en comparación con el periodo previo.

Por otra parte, los costos y gastos operativos, administrativos y de ventas siguieron una tendencia ascendente, registrando un aumento del 5,9% con respecto a 2023. Este fenómeno se explica por la fusión por absorción de SV7, que llevó a LaGeo a asumir costos vinculados a esta entidad.

A pesar del aumento en los costos, la generación de Ebitda creció un 1,6%, alcanzando los US$95,6 millones en 2024, en comparación con los US$94,1 millones de 2023. Esto representa un margen EBITDA de aproximadamente 61,8%, ligeramente inferior al promedio de los últimos cinco años, que fue de alrededor del 64%. No obstante, dicho margen sigue siendo robusto para su categoría.

Al 31 de diciembre de 2024, la deuda financiera de la compañía ascendió a US$217,4 millones, lo que implicó una reducción respecto a los US$241,5 millones registrados en 2023, en línea con las amortizaciones de deuda previstas en las dos titularizaciones. Además, la empresa pagó un préstamo a corto plazo por US$5 millones en el primer trimestre de 2024, monto que se compensó con la emisión de obligaciones bursátiles por la misma cifra durante el segundo semestre de igual año, con vencimiento en junio

de 2025, ligados al programa de emisión PBLAGEO01 por hasta US$40 millones.

Cerca del 97% de esta deuda, que incluye pasivos por arrendamientos, corresponde a los programas de titularización FTHVLAGEO01 y FTATLAGEO01. Estos pasivos representan cerca del 90% del total del pasivo de la compañía, cuyo perfil de amortización está preferentemente estructurado a largo plazo, con vencimientos anuales cercanos a los US$30 millones.

En cuanto a los parámetros crediticios, la empresa ha mantenido una alta estabilidad a lo largo del período analizado, lo que refleja el enfoque conservador del controlador. En los últimos cinco años, los indicadores de endeudamiento financiero, deuda financiera neta/Ebitda y Ebitda/gastos financieros han mantenido promedios de 0,5x, 2,1x y 6,2x, respectivamente. A diciembre de 2024, estos parámetros se situaron en 0,5x, 2,1x y 5,7x, en línea con la clasificación de riesgo asignada.

La compañía continúa mostrando una amplia flexibilidad financiera, respaldada por una sólida posición de liquidez. Con un Ebitda de US$95 millones en 2024 y un saldo de caja de US$20,1 millones, manteniendo una capacidad de respuesta favorable frente a los vencimientos de pasivos corrientes, los cuales ascienden a aproximadamente US$30,7 millones en los próximos 12 meses.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora la expectativa de Feller Rate del mantenimiento del "Satisfactorio" perfil de negocios y la "Sólida" posición financiera. Asimismo, Feller Rate considera que las nuevas inversiones mayores en plantas geotérmicas se desarrollen, de forma preferente, con soportes comerciales de PPAs y se financien a través de una composición conservadora entre instrumentos financieros y fondos propios, mostrando cierta gradualidad, ligado a un calendario de desembolsos. Todo lo cual permita una mejora en la generación de Ebitda y en sus márgenes posterior a determinados máximos de endeudamiento una vez rentabilicen las inversiones.

ESCENARIO AL ALZA: Es poco probable en el corto plazo, ante la reciente asignación inicial de clasificaciones por parte de Feller Rate

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría gatillar ante requerimientos de capital de trabajo más elevados debido a mayores diferimientos de pagos de clientes, retrasos significativos o sobrecostos en los proyectos, exposición a nuevos requerimientos de inversión financiados de forma más agresiva de manera estructural, deterioro de su vínculo con el Estado, posición de liquidez y/o métricas crediticias fuera de rangos acordes con su clasificación.

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo de Clasificación serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. Asimismo, no constituirá en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la bolsa de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Clasificadora la verificación de la autenticidad de esta. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad