	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Jun-25	EAA	Estables
Apr-25	EAA	Estables
Programa de emisiones		
Jun-25	AA/Nivel 1	Estables
Apr-25	AA/Nivel 1	Estables

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

10 JUNE 2025 - SAN SALVADOR, El SALVADOR

Feller Rate ratificó 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), con sus estados financieros auditados al 31/12/2024. Asimismo, confirmó la clasificación de corto plazo de dicho programa en Nivel 1 (N-1). Las perspectivas de la clasificación son “Estables”.

Las clasificaciones asignadas a LaGeo responden a un perfil de negocios “Satisfactorio” y una posición financiera “Sólida”. Adicionalmente, consideran el vínculo de la empresa 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, las clasificaciones incorporan 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 otro lado, 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 0,4x, 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$96 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: Feller Rate espera que se mantenga el "Satisfactorio" perfil de negocios y la "Sólida" posición financiera de la compañía. Asimismo, 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 mayores requerimientos de capital de trabajo por 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.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400

Las calificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no que se basa en información pública remitida a los entes reguladores de los países en los que opera Feller Rate, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma. 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.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.