



LAGEO, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 21 de octubre de 2024

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA-.sv	EAA-.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto.
PBLAGEO1 Largo Plazo	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
PBLAGEO1 Corto Plazo	N-1.sv	N-1.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Positiva	Positiva	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye 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 serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”

----- MM US\$ al 30.06.24 -----			
ROAA: 5.9%	Activos: 745.4	Ingresos: 86.3	
ROAE: 8.8%	Patrimonio: 497.0	Utilidad: 30.2	

ROAA y ROAE han sido calculados con una utilidad a doce meses.

Historia: Emisor EAA (06.10.17), ↓ EAA- (12.05.20), PBLAGEO1 Largo Plazo AA (06.10.17), ↓ AA- (12.05.20) PBLAGEO1 Corto Plazo N-1 (06.10.17)

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros no consolidados auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022 y 2023, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2023 y 2024; así como información adicional proporcionada por la Compañía.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings. S.A de C.V Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener la calificación de emisor de LaGeo, S.A. de C.V. (En adelante LaGeo) en EAA-.sv con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2024. De igual manera, el Comité determinó mantener la categoría del Programa de Papel Bursátil PBLAGEO1 por US\$40 millones (sin garantía específica) para los tramos de largo plazo en AA-.sv y en N-1.sv para los tramos de corto plazo. Cabe señalar que, a la fecha de evaluación, LaGeo no registraba deuda en circulación del programa PBLAGEO1. Por otra parte, en la calificación de LaGeo y sus instrumentos se ha ponderado favorablemente su posición competitiva en el mercado eléctrico, las métricas de rentabilidad, el fuerte nivel de capitalización que favorece la flexibilidad financiera. En contraposición, las calificaciones de la Compañía se ven limitadas por la importancia de las transacciones a relacionadas con respecto a su patrimonio; el impacto ante posibles cambios adversos en el marco regulatorio en el sector eléctrico; la relevante exposición a cambios en los precios de la energía y otras variables del mercado, que han impactado en su posición de liquidez; así como el

volumen significativo de avales que respaldan préstamos otorgados a empresas relacionadas, siendo una fuente de contingencia para LaGeo. El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva es Positiva. **Cartera de préstamos por cobrar es relevante en la operación:** Las transacciones con partes relacionadas reflejan una exposición relevante, ya que éstas representan el 77.7% del patrimonio a junio de 2024 (76.5% en junio de 2023). Estas transacciones corresponden principalmente a préstamos otorgados a su accionista y sus subsidiarias. Al comparar con las mejores prácticas internacionales de gobierno corporativo, el nivel de transacciones relacionadas es alto. **Impacto ante cualquier cambio en la visión estratégica que comprometa la capacidad de pago de la entidad:** LaGeo es una empresa privada, miembro del Grupo CEL (sector público). Además, la Compañía es el único operador en la generación de electricidad geotérmica en el país. En consecuencia, está expuesta a riesgos derivados de posibles cambios en el marco regulatorio de su sector. Como hecho relevante, el 20 de abril de 2023, fue expedida la certificación del acuerdo de la Junta General de Ac-

cionistas, en la cual se amplía la finalidad de la compañía, entre las que se mencionan: la construcción de parques industriales, desarrollos urbanísticos, *Smart Cities*, desarrollo de minería de criptomonedas y tecnologías relacionadas al *blockchain*, entre otros. LaGeo ha iniciado algunos proyectos bajo las finalidades descritas; haciendo notar que los montos de inversión fueron modestos en 2022 y 2023 (3.9% de las ventas de 2023); sin embargo, no se descarta que dichos gastos aumenten en un mediano plazo. Adicionalmente, en el caso que la Compañía incurriera en actividades que se alejen de su negocio principal, su perfil financiero podría sensibilizarse debido a que dichas actividades podrían demandar conocimientos y experiencia que la entidad no tiene. Zumma Ratings continuará monitoreando la evolución de dichos proyectos y analizando su participación en los ingresos y flujos de LaGeo.

Proceso de fusión con subsidiaria: En julio de 2022, la Junta General de Accionistas acordó autorizar la propuesta de fusión por absorción de las sociedades LaGeo como entidad absorbente y San Vicente 7 Inc. (SV7) como entidad absorbida. Dicha operación se enmarca en el contexto de ampliación de la capacidad de generación de energía geotérmica. Por su parte, el 23 de julio de 2024, en Junta General de Accionistas de la Compañía, se ratificó el acuerdo de fusión por absorción.

Bondades de la energía geotérmica determina la fuerte posición competitiva en el mercado eléctrico: LaGeo es la única empresa en el mercado salvadoreño dedicada a la generación de energía geotérmica. LaGeo generó energía por 751,211 MWh durante el primer semestre de 2024; aportando cerca del 19.7% de la matriz energética de El Salvador y vendiendo la totalidad de su producción, al tener prioridad de colocación en el mercado local por el bajo costo del recurso utilizado.

Bajo aporte histórico de la generación hidroeléctrica impactó en los precios domésticos de la electricidad: Las ventas de energía de la Compañía registraron una expansión interanual del 32.0% a junio de 2024, equivalente en términos monetarios a US\$20.9 millones. Cabe precisar que a partir del segundo semestre de 2023 y hasta mayo de 2024, el precio aumentó por el fenómeno de “El Niño”, conllevando a un mayor uso de las fuentes térmicas. La perspectiva en la evolución de las tarifas energéticas en El Salvador es de una disminución en el corto plazo; sin embargo, la misma podría sensibilizarse en función de los factores climáticos y de los precios globales del petróleo.

Elevada exposición al riesgo de mercado (precios) debido a que prevalecen las ventas *Spot* en la estructura de ingresos: El 80.1% de las ventas de energía al 30 de junio de 2024, fueron a través del mercado mayorista; mientras que el 19.9% restante fue por medio de contratos pactados en sus diversos tipos (bilaterales y de naturaleza pública).

La estructura de ingresos descrita anteriormente se encuentra en sintonía con la estrategia de LaGeo para enfocarse en modalidades más rentables. A criterio de Zumma Ratings, LaGeo mantendrá una alta proporción conjunta de la venta en el mercado mayorista, lo que favorecerá su nivel de ingresos, en la medida que se mantengan los elevados precios de la energía eléctrica; sin embargo, la

Compañía quedaría expuesta en el escenario donde el precio de la energía disminuya de forma importante.

Liquidez presionada: El volumen de efectivo de LaGeo disminuyó en -59.5% durante el primer semestre de 2024 debido a: i) el mayor pago por servicio de la deuda; ii) el diferimiento de pago por la generación de electricidad (decretos legislativos); iii) compras de inventarios en repuestos y iv) el aumento en los préstamos otorgados a relacionadas.

El ciclo de conversión efectivo de la Compañía desmejoró a partir del último trimestre de 2023, debido a una menor recuperación en las cuentas por cobrar por el diferimiento de pago a la UT y a las compañías distribuidoras. En ese contexto, la rotación promedio de la cobranza fue de 100 días a junio de 2024 (47 en junio de 2023), mientras que al excluir las cuentas por cobrar a relacionadas el indicador pasa a 86 días.

A juicio de Zumma Ratings, es muy probable que la liquidez de la entidad continúe presionada hacia el cierre de 2024.

Pérdida por retiro de activos: Con base en el Decreto N.767, donde se aprobaron las reformas a la Ley de Creación del Ente Nacional de Transmisión Eléctrica – ENTE, LaGeo retiró las acciones que tenía de la Compañía Eléctrica Cucumacayán, S.A. de C.V. (CECSA), dado que el ENTE pasó a ser el único accionista de CECSA. En ese sentido, LaGeo era dueño del 35.05% de CECSA, equivalente a US\$12.0 millones.

Si bien lo anterior no tuvo un impacto en el flujo de caja de LaGeo, si conllevó al reconocimiento de un gasto en diciembre de 2023 por la pérdida de este activo (inversiones accionarias).

Alza en los precios de la electricidad impulsa la rentabilidad: Al 30 de junio de 2024, LaGeo registró un resultado neto de US\$30.2 millones, determinando un crecimiento interanual del 42.3%, equivalente en términos monetarios a US\$9.0 millones. Dicha variación estuvo asociada principalmente con la facturación de ventas de energía; asimismo se señala algunos recortes de gastos por la menor liquidez de la Compañía.

El ROAA y ROAE se ubicaron en 5.9% y 8.8%, respectivamente (4.6% y 7.2% en junio de 2023).

Fuerte posición de solvencia: La relación patrimonio/activos fue del 66.7% a junio de 2024, similar con lo registrado doce meses atrás. Zumma estima que el nivel de capitalización se mantendrá sin cambios sustanciales en el corto plazo.

La Compañía no ha pagado dividendos al primer semestre de 2024.

Modesto aumento en el apalancamiento por el segundo programa de titularización: Los pasivos de LaGeo totalizaron US\$248.4 millones al primer semestre de 2024; determinando un aumento interanual del 3.6%, acorde con la emisión del segundo programa de titularización – FTATLAGEO 01 en la plaza bursátil salvadoreña en septiembre de 2023. En ese contexto, el indicador de endeudamiento financiero respecto a su patrimonio creció levemente en el lapso de doce meses (0.45 veces versus 0.42 veces).

Fortalezas

1. Prioridad en el despacho de energía en el mercado local.
2. Posición de solvencia.
3. Niveles de endeudamiento controlados.

Debilidades

1. Alto porcentaje de transacciones relacionadas.
2. Elevada proporción de ingresos por el mercado *Spot*.
3. Contracción importante en liquidez.

Oportunidades

1. Inyección por parte de las nuevas plantas (San Vicente y Chinameca) en el largo plazo.
2. Factores que aumenten el precio de la energía doméstica.

Amenazas

1. Cambios regulatorios en el sector eléctrico.
2. Contracción importante en el precio de la electricidad.
3. Canalización de recursos para absorber alzas en el pliego tarifario de electricidad de forma recurrente.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial proyectan un crecimiento del 3.0% y 3.2% respectivamente para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión del 4.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana) y la resiliencia de la economía estadounidense. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, la contracción en las exportaciones, el desafío de atraer inversión extranjera directa y la expectativa sobre la evolución de las tasas de interés.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, la tasa de inflación en El Salvador cerró en 1.5% al 30 de junio de 2024 (3.8% en similar período de 2023), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.92%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una disminución de 0.5%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una disminución interanual del 13.4% a junio de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera y maquila. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,052.0 millones durante el primer semestre de 2024, reflejando un crecimiento interanual del 0.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Un aspecto en el análisis es el nivel de endeudamiento del Gobierno salvadoreño. Durante 2023, el soberano realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda, entre estas: i) el canje por los Certificados de Financiamiento de Transición con los fondos de pensiones (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones – LISP), cuyos nuevos títulos tienen un periodo de gracia de pago de capital y ii) el reperfilamiento de la deuda del Gobierno de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña.

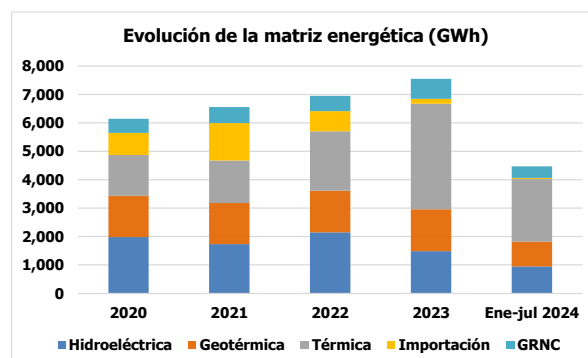
Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como en un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

Como hecho relevante, en fecha 11 de abril de 2024, el GOES colocó en los mercados internacionales US\$1,000 millones de deuda a seis años plazo y a una tasa del 12.0%; dicha tasa de interés podría aumentar al 16.0% en función de algunas condiciones establecidas (concretar un acuerdo con el FMI antes de octubre de 2025, mejora en la calificación de riesgo internacional por dos agencias). Esta colocación fue utilizada para efectuar la recompra total de los bonos que vencen en 2025, así como compras parciales de los bonos que vencen en 2027 y 2029 (41% y 25% respectivamente).

MERCADO ELÉCTRICO

La Ley General de Electricidad vigente a partir de 1996 sentó las bases para la realización de una reestructuración del sector eléctrico con el objeto de generar competencia y permitir la participación del sector privado. Con esta nueva estructura de mercado se creó la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET), que es la entidad reguladora encargada de vigilar el cumplimiento de las disposiciones establecidas en la Ley, así como de aprobar las tarifas eléctricas vigentes en el país.

Posteriormente, en 1998 se privatizó la distribución de electricidad, se separaron las principales actividades de CEL formándose las empresas LaGeo, S.A. de C.V. (Geotérmica Salvadoreña, 1999) y ETESAL (Empresa Transmisora Salvadoreña, 1999); además se creó la Unidad de Transacciones S.A. de C.V. (UT).



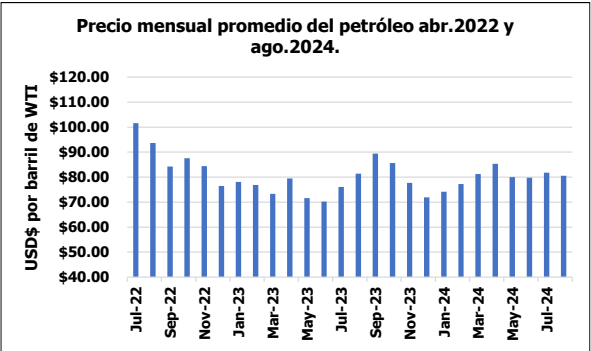
Fuente: Unidad de Transacciones S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

La matriz energética de El Salvador se compone principalmente de la generación térmica, hidroeléctrica y geotérmica, complementando con importación y generación renovable no convencional (GRNC). Como hecho relevante, se señala el mayor aporte de la generación térmica, el cual representó un 49.4% a julio de 2024 (49.2% durante 2023), contrastando con la participación promedio

del 27.2% entre 2019-2022. Lo anterior, estuvo vinculado con el periodo seco en la región, conllevando a un bajo nivel de los embalses en las represas hidroeléctricas. En ese sentido la generación hidro solo aportó el 21.2% de la generación total en los primeros siete meses de 2024. No obstante, con las lluvias experimentadas al cierre del segundo trimestre de 2024, se prevé que el aporte de hidroeléctrico aumente para la segunda mitad del año en curso.

En relación con los procesos de la industria, una vez generada la energía, ésta pasa por una red de transmisión que sirve para trasladar electricidad desde las plantas de generación hasta los puntos de distribución del sistema, donde es tomada por las empresas distribuidoras para luego llevarlas hasta las instalaciones de los usuarios finales (clientes residenciales, comerciales e industriales).

El mercado eléctrico de El Salvador opera mediante Contratos (Bilaterales, de Libre Concurrencia y de Naturaleza Pública) y un Mercado Regulado por el Sistema (MRS o mercado *Spot*), el cual es administrado por la UT. En el primer caso, cada participante del mercado decide las condiciones y precios, ya sea pactando libremente entre las partes o a través de procesos de licitación aprobados por la Superintendencia General de Electricidad y Comunicaciones (SIGET). Mientras que, en el MRS, concurren demandantes y oferentes de energía, materializándose bajo este mercado la formación de precios, siendo despachados con base en el orden de mérito económico. Los contratos de libre concurrencia tienen una vigencia variable entre uno y cinco años, con cargos de distribución y comercialización con revisiones anuales, previa autorización de la SIGET.



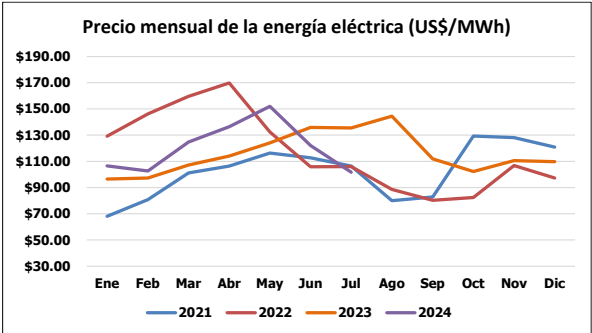
Fuente: U.S. Energy Information Administration Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Por otra parte, las tarifas eléctricas que cobran las distribuidoras y calidad de servicio que éstas brindan hacia los usuarios finales se encuentran reguladas, siendo la SIGET la entidad gubernamental encargada de velar por su cumplimiento.

La evolución de los precios de la electricidad a nivel local está influenciada, en gran medida, por el comportamiento en los precios del petróleo, dado que este insumo es una fuente relevante en la matriz energética local. Al respecto, los precios internacionales han reflejado un comportamiento estable al situarse entre los US\$74-\$85 en el periodo enero-agosto de 2024, cercano a los precios presentados en 2023.

Por su parte, el precio bruto promedio de la energía eléctrica fue de US\$120.87/MWh en los primeros ocho meses

2024 (US\$115.76/MWh en ene-ago 2023). Cabe mencionar que el precio entre febrero y mayo de 2024 registraron una fuerte tendencia al alza, en sintonía con las pocas lluvias.



Fuente: Unidad de Transacciones, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

En otro aspecto, la demanda de energía ha mantenido una tendencia gradual de crecimiento durante 2023. Sin embargo, se observa disminuciones en meses puntuales del 2024. Así, la demanda un promedio mensual fue de 601.6 GWh al 31 de julio de 2024 (567.5 GWh el promedio mensual en julio de 2023).

Actualmente el ajuste tarifario es fijado trimestralmente por la SIGET, destacando que se cuenta con un sistema marginal de costos, en virtud de la aplicación del Reglamento de Operación Basado en Costos de Producción (ROBCP). Desde el año 2017, el Gobierno ha impulsado una serie de inversiones en el sector para producir electricidad a través de fuentes que causen menos impacto ambiental (solar, gas natural, eólica, entre otras).

ASPECTOS GENERALES DE LA COMPAÑÍA

LaGeo, S.A. de C.V., fue constituida el 31 de julio de 1998, como una sociedad anónima de capital variable, como consecuencia del proceso de descentralización de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), e inició operaciones en noviembre de 1999. El 99.99% de las acciones de la Compañía pertenecen a Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE), quien es 100% propiedad de CEL. En ese sentido, LaGeo es una empresa privada, miembro del Grupo CEL (sector público); valorándose que es altamente estratégica para el Estado salvadoreño.

Composición accionaria:

Accionista	Participación
Inversiones Energéticas, S.A. de C.V.	99.9921%
Compañía de Luz Electrica de Ahuachapán, S.A.	0.0079%
Total	100.00%

Fuente: LaGeo S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Al 30 de junio de 2024, LaGeo es propietaria de las siguientes empresas: Inversiones Santa Bárbara, S.A. de C.V., una empresa salvadoreña dedicada a operaciones económicas diversas, San Vicente 7, Inc. y Agromercados, S.A. de C.V.; asimismo, LaGeo tiene participaciones accionarias marginales en las siguientes empresas: UT y NOD, S.A. de C.V. Como hecho relevante, con la entrada en vigor de la Ley del ENTE, LaGeo dejó de tener participación accionaria en la Compañía Eléctrica Cucumaca-

yán, S.A. de C.V (CECSA), debido a que el ENTE pasó a ser el único accionista de CECSA. Antes de la aprobación de dicha Ley, LaGeo tenía el 35.05% del capital de CECSA.

En julio de 2022, la Junta General de Accionistas acordó autorizar la propuesta de fusión por absorción de las sociedades LaGeo como entidad absorbente y San Vicente 7 Inc. (SV7) como entidad absorbida. Dicha operación se enmarca en el contexto de ampliación de la capacidad de generación de energía geotérmica. El 23 de julio de 2024, en Junta General de Accionistas de la Compañía, se ratificó el acuerdo de fusión por absorción.

La actividad principal de LaGeo es la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos. Actualmente, la Compañía opera las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín; además, está en etapa de desarrollo de los campos geotérmicos de San Vicente y Chinameca.

El 20 de abril de 2023, fue expedida la certificación del acuerdo de la Junta General de Accionistas, en la cual se amplía la finalidad de la Compañía, entre las que se mencionan: la construcción de parques industriales, desarrollos urbanísticos, *Smart Cities*, desarrollo de minería de criptomonedas y tecnologías relacionadas con el *blockchain*, entre otros. LaGeo ha iniciado algunos proyectos bajo las finalidades descritas; haciendo notar que los montos de inversión fueron modestos en 2022 y 2023 (3.9% de las ventas de 2023). Zumma Ratings continuará monitoreando la evolución de dichos proyectos y analizando su participación en los ingresos y flujos de la Compañía.

Los estados financieros auditados de la Compañía han sido preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2023, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Compañía.

GOBIERNO CORPORATIVO

La Junta Directiva está compuesta por 3 directores propietarios y sus suplentes. Los miembros de la Junta Directiva son elegidos para 3 años.

Cargo	Nombre
Presidente	Mynor José Gil Arévalo
Secretario	Sigfredo Figueroa Cruz
Primer Director Propietario	David Vásquez Reyes
Primer Director Suplente	Paulo Gutiérrez Montoya
Segundo Director Suplente	Nelly Abrego García
Tercero Director Suplente	Sofía Medina Pérez

Es importante destacar que las transacciones con partes relacionadas representaron una exposición relevante para LaGeo, ya que el monto de éstas representó el 77.7% del patrimonio a junio de 2024 (76.5% en junio de 2023). Algunas de estas operaciones han sido: i) un préstamo que LaGeo otorgó a su accionista para adquirir la totali-

dad de las acciones de la primera, ii) préstamos para la investigación de nuevos pozos geotérmicos, por parte de una de sus subsidiarias y iii) financiamiento por Convenios de cooperación y asistencia.

Como amenaza en la estructura de gobernanza de LaGeo se señala que ésta puede ser sensible a realizar operaciones no vinculadas con su negocio principal o cuya finalidad no sea el fortalecimiento financiero de la Compañía. Si bien LaGeo es una sociedad privada, su capital es controlado por el sector público; conllevando a potenciales riesgos políticos en su operación.

Planeación Estratégica

LaGeo tienen planificado realizar una serie de inversiones en maquinaria y erogaciones relevantes en mantenimiento/estimulación de pozos. Asimismo, la Compañía continuará con la ejecución de actividades alineadas con inversiones en *Smart Cities* y de exploración de pozos para ampliar la oferta energética del país. De forma paralela, la Administración está buscando cautelar su liquidez; priorizando el gasto vinculado con la producción y servicio de la deuda.

GESTION DE RIESGOS

Las prácticas y procedimientos de gestión de riesgos se revisan regularmente a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de la Compañía. Si bien LaGeo no tiene documentadas sus políticas para la gestión de riesgos, si exhibe la implementación de prácticas para su mitigación. La Junta Directiva tiene la responsabilidad de supervisar la forma en que la Alta Administración cumple con los lineamientos y procedimientos establecidos, así como la revisión de la idoneidad de los procesos de gestión de riesgos. A continuación, se señalan los riesgos que gestiona la compañía.

Riesgo de crédito.

Para prevenir eventualidades de mora de sus clientes, LaGeo mitiga parcialmente el riesgo de crédito por medio de garantías líquidas emitidas por sus deudores a la UT, y que en caso de que estos no atiendan sus obligaciones, se proceden a ejecutar y atender el pago del productor. Por otra parte, las inversiones financieras de la compañía están integradas por titularizaciones de entidades públicas autónomas. En ese sentido, es importante que la entidad incorpore en el proceso de inversión, el análisis de crédito y de contraparte en su gestión de riesgos.

Riesgo de mercado.

El objetivo de la gestión del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones de la Compañía a los cambios en las variables de mercado (tipos de cambio, tasas de interés o precios de los suministros o de venta). Para ello, LaGeo ha diseñado herramientas adicionales para el monitoreo y apoyo a una mejor gestión de los riesgos de mercado, permitiendo a la Administración cumplir de forma adecuada con los mismos.

Por su condición de “generación base” debido a su naturaleza geotérmica, única en el mercado eléctrico salvadoreño, LaGeo vende la totalidad de su energía eléctrica generada, la cual no se ve influenciada por externalidades

tales como las condiciones climáticas, entre otros.

La Compañía realiza la venta bajo dos grandes modalidades: un 80.1% de las ventas de energía durante el primer semestre de 2024, fue a través del mercado mayorista; mientras que el 19.9% restante fue por medio de contratos pactados en sus diversos tipos (bilaterales y de naturaleza pública).

La estructura de ingresos descrita anteriormente se encuentra en sintonía con la estrategia de LaGeo para enfocarse en modalidades más rentables. A criterio de Zumma Ratings, LaGeo mantendrá una alta proporción de la venta en el mercado *spot*, lo que favorecerá su nivel de ingresos, en la medida que se mantengan los elevados precios de la energía eléctrica. Sin embargo, la Compañía queda expuesta ante escenarios donde el precio de la energía disminuya de forma importante.

Riesgo de tipo de cambio.

La Compañía no presenta una exposición importante al riesgo de tipo de cambio debido a que todas sus operaciones están expresadas en USD.

Riesgo de tipo de tasa de interés.

Para mitigar el riesgo de fluctuación del valor de los instrumentos financieros, debido a cambios en las tasas de interés prevalecientes en el mercado, LaGeo analiza las condiciones imperantes en las tasas de mercado para realizar un seguimiento. Al 30 de junio de 2024, la Compañía no se encuentra expuesta de forma relevante al riesgo de tasa de interés, debido a que sus principales obligaciones financieras se encuentran pactadas a tasas fijas. Además, los tramos del segundo programa de titularización vigente de LaGeo tienen la Opción *Call*, con la finalidad de cancelar este pasivo en el caso que el costo del fondeo disminuya materialmente. Se señala que las inversiones financieras tienen una exposición al riesgo de mercado, pudiendo la Compañía registrar alguna pérdida, en caso éstas tengan que ser realizadas.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Denominación: PBLAGEO1.

Clase de valor: Papel Bursátil.

Monto de la emisión: US\$40.0 millones.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Plazo: De 15 días hasta 3 años.

Forma de Pago del Capital: Se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrá ser amortizado de forma mensual, trimestral, semestral, anual o pagado al vencimiento.

Forma de Pago de los intereses: Mensual, trimestral, semestral, anual, a partir de la primera fecha establecida de pago.

Redención anticipada: Desde los quince días hasta los tres años.

Garantías: No cuenta con garantía específica.

Destino: Capital de trabajo y otras de sus finalidades sociales.

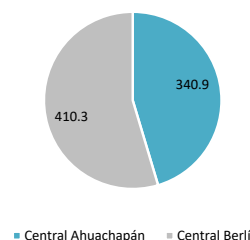
DESEMPEÑO FINANCIERO

Operaciones

La capacidad instalada de LaGeo fue de 204.40 MW a junio de 2024; asimismo, la Compañía continúa con la implementación del proyecto de Ciclo Binario II en la Central Berlín, el cual incorporará 7.4 MW adicionales. Por otra parte, LaGeo prevé inyectar más energía con un nuevo pozo en la central de Ahuachapán; así como la ejecución de los proyectos de construcción de las plantas en San Vicente y Chinameca, que inyectarían aproximadamente 30 MW; haciendo notar que dichos proyectos son de largo plazo.

Una característica de LaGeo es que, por el tipo de recurso que usa para la producción (vapores del subsuelo), su generación de energía es la primera en ser inyectada al sistema. Lo anterior conlleva a que el 100% de la producción de las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín sea vendida. Adicionalmente, LaGeo generó energía por 751,211 MWh durante el primer semestre de 2024; aportando cerca del 19.7% de la matriz energética de El Salvador.

Generación inyectada durante el primer semestre de 2024 (GWh) por central.



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Las ventas de energía de la Compañía registraron una expansión interanual del 32.0% a junio de 2024, equivalente en términos monetarios a US\$20.9 millones. Al respecto, los precios de la energía de LaGeo se ubicaron en niveles bajos durante enero-junio de 2023 (promedio de US\$77.53/MWh) por la dinámica en el precio internacional del barril de petróleo y por un apoyo que la Compañía realizó al mercado eléctrico. Mientras que, a partir del segundo semestre de 2023 y hasta mayo de 2024, el precio aumentó por el fenómeno de “El Niño”, conllevando a un mayor uso de las fuentes térmicas y el precio promedio se ubicó en US\$103.86/MWh entre enero-junio de 2024.

La perspectiva en la evolución de las tarifas energéticas en El Salvador es de una disminución en el corto plazo; sin embargo, la misma puede sensibilizarse en función de los factores climáticos y de los precios globales del petróleo.

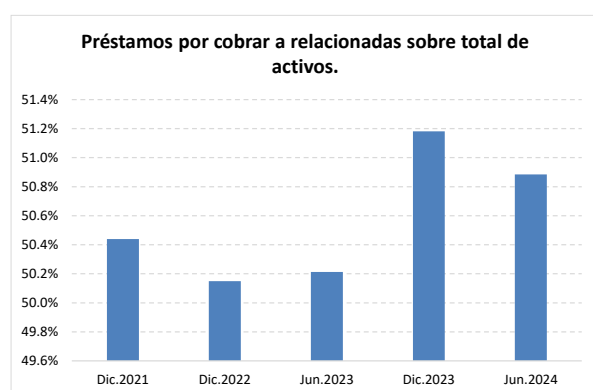
En el segundo trimestre de 2023, LaGeo suscribió contratos de generación a precios por debajo de mercado (Contratos de Naturaleza Pública – CNP), para absorber las alzas en la tarifa de electricidad doméstica y no afectar a los agentes económicos. Zumma Ratings no descarta que este tipo de medidas (subsídios otorgados por LaGeo) puedan repetirse a futuro, en el escenario que los precios

experimenten un repunte significativo.

Como hecho relevante, en febrero de 2023, el consorcio InterEnergy ganó las dos licitaciones organizadas por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), una para la construcción de una planta en Chinameca en San Miguel (capacidad de 20 MW) y otra en San Vicente (capacidad de 10 MW). Estos proyectos geotérmicos se realizarán bajo la modalidad BOT (Construye, Opera y Transfiere, en español). Con la operación de fusión entre SV7 y LaGeo, esta última pasará a ser la dueña de dichos activos. Es importante precisar que LaGeo no aumentará su deuda, ni su liquidez se estará estresada por la construcción de estas plantas, ya que éstas serán ejecutadas por un tercero especializado.

Estructura de activos

Las transacciones de LaGeo con compañías relacionadas representaron un 51.8% en su estructura de balance a junio de 2024, consistente con lo observado en los últimos periodos. Dichas operaciones están integradas, principalmente por préstamos otorgados a: i) INE para la adquisición de las acciones de LaGeo que pertenecían a un antiguo accionista (ENEL Green Power); ii) Inversiones Santa Barbara, S.A. de C.V. (ISB); iii) su subsidiaria, SV7 y iv) CEL. En opinión de Zumma Ratings, la elevada participación de los préstamos por cobrar a relacionadas en los activos de la Compañía no es congruente con una entidad corporativa del sector eléctrico.



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Los préstamos otorgados a ISB y SV7 han sido utilizados para financiar la etapa de desarrollo y exploratoria de perforación de pozos geotérmicos; así como investigación y desarrollo de energía. Por su parte, los préstamos a CEL se utilizaron como apoyo y asistencia.

Es importante destacar que, a la fecha, los pagos de dividendos decretado por LaGeo ha constituido, de forma operativa, la fuente de repago del préstamo otorgado a INE. En caso de que LaGeo no pudiera distribuir dividendos para su accionista, Zumma Ratings considera que sería muy difícil para INE cumplir con el pago de principal e intereses.

Por otra parte, los principales deudores en las cuentas por cobrar de LaGeo son la UT y las empresas distribuidoras de energía del mercado. Adicionalmente, la evolución anual en la cartera por cobrar estuvo en sintonía las medidas transitorias del Decreto Legislativo No. 873 de 2023 para acotar los impactos de la influencia meteorológica

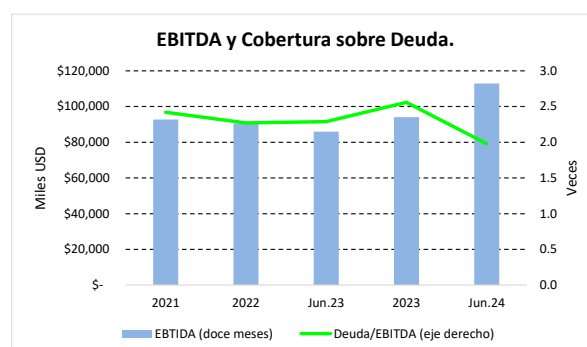
del fenómeno de “El Niño”, mismo que finalizó el 14 de abril de 2024. No obstante, el 15 de abril de 2024, se emitió el Decreto Legislativo No. 997 para implementar disposiciones transitorias adicionales, este decreto finaliza el 15 de julio de 2025.

Acorde con lo anterior, el saldo por cobrar creció interanualmente en 207% a junio de 2024, equivalente en términos monetarios a US\$27.7 millones. Esta acumulación de cuentas por cobrar ha impactado en la liquidez de la LaGeo; haciendo notar que estos cobros han sido postergados y los plazos para su recuperación todavía no están definidos. Se espera que el importe de las cuentas cobrar aumente hacia el cierre de 2024. Zumma Ratings continuará con el monitoreo de las cifras de LaGeo.

En otro aspecto, la propiedad, planta y equipo (PPE) de LaGeo representó el 27.7% del total de activos al primer semestre de 2024 (30.4% en similar periodo de 2023). Dichos bienes están integrados por maquinaria y equipo para la generación de energía, edificios, pozos; así como proyectos en ejecución por la exploración de campos geotérmicos. A la misma fecha, LaGeo registró un volumen de gasto de capital (*Capex*) por US\$4.8 millones; representando el 2.3% sobre la PPE. Cabe precisar que la Compañía exhibió un plan de inversión fuerte en 2023, en sintonía con el proyecto Ciclo Binario II, entre otros.

EBITDA, Cobertura y Flujos

El EBITDA a doce meses totalizó US\$112.8 millones al 30 de junio de 2024, superior con lo observado en periodos previos; haciendo notar que el EBITDA estuvo determinado por la mayor facturación de energía (no necesariamente recibida). Adicionalmente, la cobertura del EBITDA sobre gasto financiero pasó a 7.2 veces desde 7.0 veces en el lapso de doce meses.



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Después de registrar una tendencia de mayor endeudamiento, el indicador de deuda/EBITDA se ubicó en 2.0 veces a junio de 2024 (2.3 veces en junio de 2023), vinculado con el crecimiento del EBITDA. A criterio de Zumma Ratings, los niveles de endeudamiento de la Compañía continuarán razonables para la operación, aunque se señala como amenaza la evolución de en la cartera de cobranza asociada con factores exógenos (decretos u otros) y no a la gestión de la Compañía.

Durante 2023, el flujo operativo disminuyó significativamente por las cuentas por cobrar; además, el *Capex* y los pagos por titularización aumentaron de forma relevante. A junio de 2024, los flujos de caja provenientes de las actividades de operación de LaGeo no fueron suficientes

para cubrir las salidas de efectivo por CAPEX y servicio de la deuda. De esa manera, la Compañía disminuyó su saldo de disponibilidades (US\$11.9 millones a junio de 2024 versus US\$23.3 millones en junio de 2023) para cubrir la brecha. Lo anterior disminuyó la cobertura promedio de los flujos operativos de LaGeo con respecto a periodos previos.

Endeudamiento y Solvencia

Los pasivos de LaGeo totalizaron US\$248.4 millones al primer semestre de 2024; determinando un aumento interanual del 3.6%, acorde con la emisión del segundo programa de titularización – FTATLAGEO 01 en la plaza bursátil salvadoreña en septiembre de 2023. En ese contexto, el indicador de endeudamiento financiero respecto a su patrimonio creció levemente en el lapso de doce meses (0.45 veces versus 0.42 veces).

En 2014, se emitió el programa de titularización con cargo al FTHVGEO 01 por US\$287.6 millones, donde LaGeo es el originador. Dicha obligación constituye el principal pasivo de la Compañía (70.8% del total de pasivos a junio de 2024). De acuerdo con el prospecto de emisión, dichos fondos fueron invertidos en operaciones determinadas como parte de la finalidad de la sociedad. Por su parte, la Compañía pagó un préstamo a corto plazo en el primer trimestre de 2024.

Al 30 de junio de 2024, la Compañía mantiene el 100.0% disponible del programa de Papel Bursátil (hasta US\$40.0 millones). LaGeo realiza un seguimiento y monitoreo sobre las diversas fuentes de fondeo disponibles (tasas, plazos, entre otros), para valorar cuál de ellas son las más competitivas, a fin de cautelar su costo promedio ponderado de financiamiento.

Por otra parte, la relación patrimonio/activos fue del 66.7% a junio de 2024, similar con lo registrado doce meses atrás. A la misma fecha, LaGeo solo decretó una distribución de dividendos, correspondiente al pago que INE debe de hacer a LaGeo, no así pagos adicionales por la presión que ha tenido en su liquidez. Zumma estima que el nivel de capitalización se mantendrá sin cambios sustanciales en el corto plazo.

En Junta General de Extraordinaria de Accionista, quedó registrada en el libro de actas con fecha 29 de junio de 2023, diversos acuerdos alcanzados sobre la modificación del pacto social de LaGeo, siendo los más importantes: i) el aumento en el capital social por US\$11.0 millones por medio de la capitalización de utilidades del ejercicio 2021 y 2022; ii) autorizar el aporte adicional de INE en el capital accionario de LaGeo por US\$5.07 miles; iii) la modificación del valor de cada acción de la Compañía, de manera que pasen de \$10 a \$10,000. Con base en lo anterior, la distribución de las acciones quedó de la siguiente manera: INE con 38,137 acciones (99.9921% del capital total de LaGeo) y CLEA, S.A. con 3 acciones (0.0079%); totalizando 38,140 acciones comunes suscritas y pagadas.

Rentabilidad

Al 30 de junio de 2024, LaGeo registró un resultado neto de US\$30.2 millones, determinando un crecimiento interanual del 42.3%, equivalente en términos monetarios a

US\$9.0 millones. Dicha variación estuvo asociada principalmente con la facturación de ventas de energía; asimismo se señala algunos recortes de gastos por la menor liquidez de la Compañía.

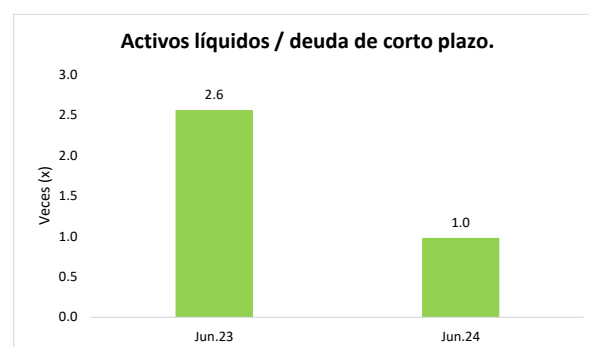
En virtud de los ingresos por ventas y el controlado aumento en los costos de venta, la utilidad bruta totalizó US\$58.5 a junio de 2024 (US\$38.8 millones en junio de 2023). El margen bruto pasó a 67.8% desde 59.3% en el lapso de doce meses.

El gasto administrativo y el de ventas decrecieron interanualmente en -6.2% y -17.5%, respectivamente, a junio de 2024. Lo anterior, mejoró en la relación gasto de operación/utilidad bruta a 15.9% (22.3% en junio de 2023).

Adicionalmente, los indicadores de rentabilidad promedio sobre patrimonio y sobre activos exhibieron una expansión acorde con el aumento sustancial en el resultado neto. En ese contexto, el ROAA y ROAE se ubicaron en 5.9% y 8.8%, respectivamente (4.6% y 7.2% en junio de 2023). Para 2024, Zumma Ratings prevé que el desempeño financiero de la Compañía superará al presentado en 2023, aunque sería cercano al obtenido en 2022; haciendo notar la sensibilidad de los resultados ante variables exógenas.

Capital de Trabajo y Liquidez

Si bien LaGeo registró una diferencia positiva entre el activo y el pasivo corriente a junio de 2024, su liquidez fue inferior con respecto a periodos previos. En ese sentido, el volumen de efectivo disminuyó en -59.5% durante el primer semestre de 2024 debido a: i) el mayor pago por servicio de la deuda; ii) el diferimiento de pago por la generación de electricidad; iii) compras de inventarios en repuestos y iv) el aumento en los préstamos otorgados a relacionadas.



Fuente: LaGeo S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

De acuerdo con lo descrito previamente, el indicador de liquidez cerró en 3.7 veces a junio de 2024, influenciado por el elevado saldo de la cartera por cobrar. De considerar la cobertura del efectivo sobre la deuda de corto plazo, el indicador disminuyó a 0.98 veces desde 2.6 veces en el lapso de doce meses.

El ciclo de conversión efectivo de la Compañía desmejoró a junio de 2024, debido a una menor recuperación en las cuentas por cobrar por el diferimiento de pago a la UT y a las compañías distribuidoras. En ese contexto, la rotación promedio de la cobranza fue de 100 días (47 en junio de 2023), mientras que al excluir las cuentas por cobrar a relacionadas el indicador pasa a 86 días.

LaGeo S.A. de C.V.
Balance General
(En miles de dólares)

	Dic.21		Dic.22		Jun.23		Dic.23		Jun.24	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Efectivo y equivalentes de efectivo	25,705	3%	48,158	6%	29,301	4%	31,456	4%	11,860	2%
Inversiones en títulos de deuda	1,842	0%	33,446	4%	35,838	5%	29,311	4%	34,931	5%
Cuentas por cobrar - netas	24,956	3%	16,482	2%	13,356	2%	36,166	5%	41,033	6%
Cuentas por cobrar a cías relacionadas	1,907	4%	3,756	0%	3,868	1%	5,403	1%	6,783	1%
Venc. corriente de ptmos por cobrar a cías relac. a L.P.	24,261	3%	26,293	3%	11,797	2%	24,929	3%	12,395	2%
Inventarios de repuestos - netos	7,207	1%	5,857	1%	6,621	1%	6,928	1%	11,813	2%
Gastos pagados por anticipado	3,603	0%	5,123	1%	5,643	1%	8,612	1%	4,751	1%
Total Activo Corriente	89,483	12%	139,115	18%	106,424	15%	142,805	18%	123,565	17%
Préstamos a relacionadas a L.P. menos venc. corriente	365,936	47%	352,248	47%	345,523	49%	372,479	48%	366,895	49%
Otros préstamos por cobrar a L.P.	-	0%	-	0%	-	0%	5,305	1%	4,945	1%
Efectivo restringido	4,377	1%	3,972	1%	8,310	1%	10,476	1%	10,502	1%
Inventarios de respuestos - netos	17,882	2%	19,963	3%	19,963	3%	26,093	3%	30,353	4%
Inversiones accionarias	13,080	2%	12,931	2%	12,933	2%	783	0%	792	0%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	239,338	31%	219,366	29%	216,241	30%	211,215	27%	206,435	28%
Activos por derechos de uso	454	0%	645	0%	250	0%	533	0%	128	0%
Inversiones Restringidas	43,055	6%	6,598	1%	1,972	0%	6,779	1%	1,778	0%
Total Activo no Corriente	684,123	88%	615,723	82%	605,191	85%	633,663	82%	621,829	83%
TOTAL ACTIVOS	773,606	100%	754,838	100%	711,615	100%	776,468	100%	745,394	100%
PASIVOS										
Proveedores	4,104	1%	4,277	1%	2,857	0%	7,366	1%	4,273	1%
Préstamos bancarios	10,000	1%	-	0%	-	0%	5,000	1%	-	0%
Vcmto. corriente de obligaciones por titularización	8,382	1%	19,779	3%	11,448	2%	23,487	3%	12,125	2%
Impuesto sobre la renta por pagar	16,410	2%	20,206	3%	7,353	1%	20,589	3%	12,264	2%
Cuentas por pagar a cías. relacionadas	1,239	0%	1,248	0%	2,016	0%	537	0%	605	0%
Obligaciones Bursátiles	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Dividendos por pagar	27,605	4%	19,376	3%	21,726	3%	12,252	2%	73	0%
Pasivos por arrendamiento	491	0%	544	0%	149	0%	543	0%	133	0%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	5,221	1%	4,141	1%	2,305	0%	4,473	1%	3,579	0%
Total Pasivo Corriente	73,451	9%	69,571	9%	47,853	7%	74,247	10%	33,051	4%
Obligaciones por beneficios de retiro	6,718	1%	4,867	1%	4,826	1%	3,278	0%	2,953	0%
Obligación por titularización L.P.	205,793	27%	185,876	25%	185,876	26%	212,498	27%	211,605	28%
Obligaciones Bursátiles	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Pasivo por impuesto diferido	2,587	0%	1,383	0%	1,057	0%	1,170	0%	832	0%
Pasivo por arrendamiento	-	0%	108	0%	108	0%	-	0%	-	0%
Dividendos por pagar	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Pasivo No Corriente	215,098	28%	192,233	25%	191,867	27%	216,946	28%	215,389	29%
TOTAL PASIVO	288,549	37%	261,804	35%	239,720	34%	291,194	38%	248,440	33%
PATRIMONIO										
Capital social	370,395	48%	370,395	49%	381,400	54%	381,400	49%	381,400	51%
Reserva legal	74,079	10%	74,079	10%	74,390	10%	76,280	10%	76,280	10%
Resultado acumulado	44,354	6%	53,693	7%	21,238	3%	31,550	4%	43,229	6%
Otros componentes de patrimonio	(3,771)	0%	(5,133)	-1%	(5,133)	-1%	(3,956)	-1%	(3,956)	-1%
TOTAL PATRIMONIO	485,057	63%	493,034	65%	471,895	66%	485,275	62%	496,954	67%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	773,606	100%	754,838	100%	711,615	100%	776,468	100%	745,394	100%

LaGeo S.A. de C.V.
Estado de Resultados
(En miles de dólares)

	Dic.21		Dic.22		Jun.23		Dic.23		Jun.24	
		%		%		%		%		%
INGRESOS										
Venta de energía y otros servicios	135,911	100%	141,474	100%	65,387	100%	148,452	100%	86,292	100%
Ingresos totales	135,911	100%	141,474	100%	65,387	100%	148,452	100%	86,292	100%
Costo de producción de energía y otros servicios	(48,738)	-36%	(54,924)	-39%	(26,619)	-41%	(57,897)	-39%	(27,785)	-32%
Utilidad Bruta	87,173	64%	86,550	61%	38,768	59%	90,555	61%	58,506	68%
GASTOS										
Gastos de administración y proyectos	(18,694)	-14%	(16,983)	-12%	(7,902)	-12%	(18,157)	-12%	(8,395)	-10%
Gastos de venta	(1,303)	-1%	(662)	0%	(748)	-1%	(1,059)	-1%	(879)	-1%
Depreciación y amortización	(565)	0%	(611)	0%	-	0%	(789)	-1%	-	0%
Utilidad de Operación	66,612	49%	68,293	48%	30,118	46%	70,550	48%	49,232	57%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS										
Ingresos por intereses y otros ingresos	18,274	13%	17,616	12%	8,269	13%	15,873	11%	7,058	8%
Gastos financieros	(14,932)	-11%	(14,056)	-10%	(5,978)	-9%	(13,066)	-9%	(8,453)	-10%
Otros gastos - neto	(14,309)	-11%	(1,125)	-1%	(2,224)	-3%	(16,198)	-11%	(3,762)	-4%
Resultado antes de ISR	55,645	41%	70,729	50%	30,186	46%	57,158	39%	44,076	51%
Impuesto a la renta	(19,516)	-14%	(23,035)	-16%	(8,637)	-13%	(23,407)	-16%	(13,847)	-16%
Contribución especial	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Reserva legal	-	0%	-	0%	(311)	0%	-	0%	-	0%
RESULTADO NETO	36,129	27%	47,693	34%	21,238	32%	33,751	23%	30,229	35%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES										
Pérdida actuarial en obligaciones a empleados	(1,699)	-1%	(1,946)	-1%	-	0%	1,682	1%	-	0%
Impuesto sobre la renta diferido	510	0%	584	0%	-	0%	(505)	0%	-	0%
RESULTADO INTEGRAL	34,939	26%	46,331	33%	21,238	32%	34,929	24%	30,229	35%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.21	Dic.22	Jun.23	Dic.23	Jun.24
Rentabilidad					
ROAA	4.7%	6.2%	4.6%	4.4%	5.9%
ROAE	7.5%	9.8%	7.2%	6.9%	8.8%
Utilidad de Operación / Ingresos	49.0%	48.3%	46.1%	47.5%	57.1%
Utilidad Neta / Ingresos	26.6%	33.7%	32.5%	22.7%	35.0%
Costo Financiero Promedio	6.7%	6.8%	6.9%	5.4%	6.9%
Gastos de Operación / Utilidad bruta	22.9%	20.4%	22.3%	21.2%	15.9%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	15.3%	20.8%	15.2%	15.7%	20.2%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente (veces)	1.2	2.0	2.2	1.9	3.7
Liquidez general sin relacionadas (veces)	0.9	1.6	2.0	1.5	3.2
Capital de Trabajo	\$16,032	\$69,544	\$58,571	\$68,558	\$90,514
EBITDA y Flujos					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$34,135	\$66,042	\$9,417	\$35,088	\$17,883
Gasto Financiero neto de impuestos	\$10,452	\$9,839	\$4,184	\$9,146	\$5,917
Flujo de caja operativo (FCO)	\$44,587	\$75,880	\$13,601	\$44,234	\$23,800
CAPEX	\$29,616	\$8,447	\$7,675	\$22,733	\$4,773
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$14,971	\$67,434	\$5,926	\$21,501	\$19,028
Dividendos	\$4,316	\$15,579	\$9,474	\$18,947	\$0
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$10,655	\$51,855	-\$3,547	\$2,554	\$19,028
EBIT (período)	\$66,612	\$68,293	\$30,118	\$70,550	\$49,232
EBITDA (período)	\$92,732	\$90,554	\$41,796	\$94,071	\$60,578
EBITDA (12 meses)	\$92,732	\$90,554	\$85,995	\$94,071	\$112,852
Gasto Financiero (período)	\$14,932	\$14,056	\$5,978	\$13,066	\$8,453
Gasto Financiero (12 meses)	\$14,932	\$14,056	\$13,597	\$13,066	\$15,542
Margen EBITDA	68.2%	64.0%	63.9%	63.4%	70.2%
Coberturas de Gasto Financiero del Período					
FCO / gastos financieros (12 meses)	3.0	5.4	1.0	3.4	1.5
FLC / gastos financieros (12 meses)	1.0	4.8	0.4	1.6	1.2
EBITDA / Flujo de actividades de operación	2.7	1.4	4.4	2.7	3.4
EBITDA/ gastos financieros (12 meses)	6.2	6.4	6.3	7.2	7.3
EBITDA/ gastos financieros (período)	6.2	6.4	7.0	7.2	7.2
Coberturas de Servicio de Deuda					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	2.8	2.7	3.4	2.3	4.1
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de L neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
Estructura Financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.59	0.53	0.51	0.60	0.50
Endeudamiento de C.P. /Patrimonio (veces)	0.15	0.14	0.10	0.15	0.07
Endeudamiento financiero (veces)	0.46	0.42	0.42	0.50	0.45
Deuda Financiera / EBITDA	2.42	2.27	2.29	2.56	1.98
Patrimonio / Activos	62.7%	65.3%	66.3%	62.5%	66.7%
Depreciación y amortización	\$26,799	\$23,036	\$11,678	\$23,521	\$11,345
Exceso (deficit) de depreciación	\$5,265	\$17,929	\$4,003	\$11,170	\$6,572
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	32	15	14	52	68
Rotación de Inventarios	53	38	45	43	77
Rotación de cobranzas comerciales	66	42	37	88	86
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	71	51	47	101	100
Rotación de pagos comerciales	30	28	19	46	28
Rotación de pagos comerciales (incluye relacionadas)	39	36	33	49	32

MONTO DE LA EMISION VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2024 (EN USD)					
Denominación	Monto Autorizado	Saldo Vigente	Tasa	Plazo	Garantía
PBLAGEO 01	US\$40,000,000	\$ -	NA	NA	Dicha emisión no cuenta con garantía específica

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 serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de clasificación de Entidades Corporativas". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings 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 clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.