

LAGEO, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de abril de 2026

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	(nueva) 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.
PBLAGEO01 Largo Plazo	(nueva) 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.
PBLAGEO01 Corto Plazo	(nueva) 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	-	

“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 31.12.25 -----			
ROAA: 5.5%	Activos:	798.7	Ingresos: 138.3
ROAE: 8.5%	Patrimonio:	510.9	U. Neta: 43.7

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

Historia: Emisor EAA- (28.04.26), PBLAGEO01 Largo Plazo AA- (28.04.26), PBLAGEO01 Corto Plazo N-1 (28.04.26)

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros no consolidados auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024, estados financieros no auditados al 31 de diciembre de 2025; así como información adicional proporcionada por la Compañía.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings. S.A de C.V Clasificadora de Riesgo decidió asignar la clasificación EAA-.sv como emisor a LaGeo, S.A. de C.V. (En adelante LaGeo) con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2025. De igual manera, determinó asignar la categoría AA-.sv al Programa de Papel Bursátil PBLAGEO01 por US\$40 millones (largo plazo) y N-1.sv para los tramos de corto plazo.

En las clasificaciones asignadas se ha ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) su posición competitiva en el mercado eléctrico; ii) las adecuadas métricas de rentabilidad; iii) fuerte nivel de capitalización que favorece la flexibilidad financiera; y iv) los niveles de generación de flujos y coberturas.

En contraposición, las calificaciones asignadas se ven limitadas por: i) la importancia de los préstamos otorgados a sociedades relacionadas respecto a su patrimonio; ii) alta dependencia del mercado *spot*, que expone los ingresos a la volatilidad de las variables de mercado; y iii) el impacto

ante posibles cambios adversos en el marco regulatorio en el sector eléctrico. Un ambiente de creciente competencia y el actual entorno económico / repercusiones de conflictos globales, son aspectos considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva es Positiva.

Sostenibilidad operativa de los campos geotérmicos: Las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín, operadas por LaGeo, han operado en aproximadamente 50 y 33 años respectivamente; ambas cuentan con una vida útil estimada de 100 años, respaldada por la favorable condición geológica de El Salvador, que es atravesado por una cadena volcánica activa que sustenta el potencial geotérmico del país. Desde un enfoque técnico, los reservorios geotérmicos presentan una tasa de declinación natural estimada en torno a 2 MW anuales de potencia; sin embargo, este riesgo es mitigado mediante una gestión técnica integral de los campos.

Desarrollo y expansión de proyectos: Chinameca y San Vicente cuentan actualmente con unidades a bocapozo de

5 MW cada una. En perspectiva de largo plazo, el desarrollo del campo Chinameca contempla dos etapas: la primera prevé el inicio de operaciones en 2030 con una capacidad instalada de 25 MW, en la misma fecha se tendrá documento de factibilidad técnica-económica para la futura expansión, incorporando una capacidad adicional equivalente. Por su parte, el proyecto San Vicente contempla un upgrade de la unidad bocapozo y luego de realizar otros estudios se instalaría, hacia 2032, otra planta en su lugar con factibilidad de 25 MW.

Relevante exposición a partes relacionadas: las transacciones con partes relacionadas representaron una exposición relevante para LaGeo, ya que el monto de éstas representó el 42.8% del patrimonio al cierre de 2025 (37.9% en 2024). Estas transacciones corresponden principalmente a préstamos otorgados a su accionista y sus subsidiarias.

Ventaja competitiva por generación base load: Se destaca como fortaleza estructural de LaGeo su condición de generador “base load”, es decir, la capacidad de producir energía de forma continua a partir del recurso geotérmico (vapor del subsuelo). Esta característica le confiere una generación firme y estable, con menor volatilidad en el despacho en comparación con tecnologías intermitentes, fortaleciendo su competitividad dentro del sistema eléctrico. En consecuencia, la energía geotérmica es típicamente priorizada en el orden de despacho, favoreciendo la colocación total de la producción.

Tendencia de precios bajos de energía en 2025: Las ventas de energía registraron una contracción anual de 10.6% al cierre de 2025, equivalente a US\$16.5 millones. Este desempeño estuvo influenciado por un comportamiento de precios bajos de la energía durante el año, acorde con la tendencia descendente observada en los precios internacionales del petróleo desde 2023; así como por una mayor disponibilidad de recurso hidro en el periodo.

Impacto geopolítico en precios energéticos: Bajo el actual entorno global geopolítico, los precios internacionales del petróleo han registrado un alza significativa; conllevando a un aumento de precios en varios productos, incluido la energía eléctrica en El Salvador. De tal manera, que Zumma Ratings anticipa mayores precios en la energía principalmente en los primeros dos trimestres de 2026. Si bien esta situación beneficia a LaGeo, también existe la posibilidad que esta alza no se materialice en mayores ingresos por temas regulatorios y de política pública.

Ingresos concentrados en mercado spot: La Compañía realiza la venta bajo dos grandes modalidades: un 81.2% de las ventas de energía durante el periodo 2025, fue a través del Mercado Regulador del Sistema; mientras que el 18.8% restante fue por medio de contratos pactados en sus diversos tipos (bilaterales y de naturaleza pública). Este esquema de ingresos es más sensible al comportamiento de los precios de la energía; exponiéndola ante escenarios donde el precio de la energía disminuya de forma importante.

Presión en liquidez, parcialmente mitigada por mejora en ciclo de efectivo: LaGeo registró un capital de trabajo

de US\$13.4 millones al 31 de diciembre de 2025, inferior al presentado de US\$71.2 millones en 2024; denotando una menor posición de liquidez. A la misma fecha, la relación activo corriente sobre pasivo corriente declinó a 1.1 veces desde 2.1 veces en el lapso de un año, condición atribuida a la expansión en el financiamiento de corto plazo adquirido en el último trimestre del año. No obstante, dicha deuda ha sido sustituida por una de largo plazo a febrero de 2026. De considerar la cobertura del efectivo sobre la deuda de corto plazo, el indicador disminuye a 0.38 veces en 2025 (0.67 veces en 2024).

El ciclo de conversión efectivo de la Compañía mejoró al cierre de 2025, debido a una mayor 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 74 días (98 en 2024), mientras que al excluir las cuentas por cobrar a relacionadas el indicador pasa a 69 días.

Resiliencia operativa y estabilidad en resultados ante entorno adverso de precios: Al 31 de diciembre de 2025, LaGeo registró un resultado neto de US\$43.7 millones, reflejando una leve contracción anual del -0.8%. Este desempeño estuvo asociado principalmente con la menor facturación de venta de energía; mientras que si bien los costos de producción también disminuyeron, el efecto en estos fue proporcionalmente menor, generando una utilidad bruta de US\$77.9 millones (US\$91.4 millones en 2024) y un margen bruto que pasó a 56.3% desde 59.1% en el lapso de un año.

En ese contexto, la Alta Administración llevó a cabo recortes en gastos no esenciales, a fin de priorizar aquellos costos necesarios para la operación. Así, los gastos de administración decrecieron anualmente en US\$5.1 millones (29.1%) en 2025. De esta manera, el ROAA y el ROAE se cerraron en 5.5% y 8.5%, respectivamente (5.7% y 8.7% en 2024). En opinión de Zumma Ratings, el desempeño financiero de la compañía en el corto plazo estará determinado por la evolución al alza de los precios de la energía, así como por las políticas públicas que el Estado pudiera implementar para mitigar incrementos significativos en las tarifas al usuario final.

Estructura financiera estable con fuerte soporte patrimonial: La estructura de financiamiento representó US\$235.7 millones (81.9% del total de pasivos). La deuda financiera se encuentra compuesta principalmente por obligaciones de titularización y certificados de inversión privados, haciendo notar que ambos concentraron el 92.3% del financiamiento. En este contexto, el indicador de endeudamiento financiero respecto al patrimonio mostró un leve incremento, pasando a 0.46 veces desde 0.41 veces en el lapso de un año. Por su parte, la relación patrimonio/activos se situó en 64.0% al cierre de 2025, reflejando una favorable base de capital. En opinión de Zumma Ratings, este indicador se mantendrá relativamente estable en el corto plazo, en línea con la estrategia financiera y operativa de la Compañía.

Fortalezas

1. Prioridad en el despacho de energía en el mercado local.
2. Fuerte posición de solvencia.
3. Adecuadas métricas de rentabilidad
4. Gestión técnica integral de los campos geotérmicos.

Debilidades

1. Participación relevante de transacciones relacionadas.
2. Alta dependencia del mercado spot en la estructura de ingresos.
3. Menor liquidez que en años previos.

Oportunidades

1. Desarrollo de nuevos campos geotérmicos (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

Al cierre de 2025, el PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 3.9%, según lo comunicado por el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una notable expansión en comparación con la tasa presentada en el 2024. El fuerte dinamismo económico fue impulsado por el sector construcción, cuyo crecimiento fue del 24.4%; seguido de minas y canteras, y transportes con tasas del 8.7% y 6.1%, respectivamente. Por otra parte, algunas actividades que mostraron mayor contracción fueron administración pública y defensa (-3.7%) y atención a la salud humana y de asistencia social (-2.5%).

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) destaca una perspectiva económica favorable para el año 2026. En esa línea, el BCR, prevé una expansión dentro del rango del 3.0% y 3.5%. Como variables que aportarían a una mayor expansión económica se destacan el flujo relevante de remesas familiares, el actual clima de seguridad y la ejecución de diversos proyectos de construcción (público y privado). En contraposición, se señala el nivel de endeudamiento público, los retos del sistema de pensiones (impacto en las finanzas públicas), el contexto geopolítico y su impacto en los precios del petróleo; así como los desafíos domésticos para atraer inversión extranjera directa.

De acuerdo con información de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), El Salvador registró un índice de inflación de 0.91% al 31 de diciembre de 2025, (0.29% en igual período de 2024), ubicándolo por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo República Dominicana (2.33%), comportamiento que es consistente con la tendencia histórica del país de mantener niveles de inflación relativamente bajos, en gran medida explicado por su condición de economía dolarizada.

En otro aspecto, la factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$2,338.2 millones al cierre de 2025, reflejando un aumento marginal del 0.8%, atribuido principalmente a una mayor importación de aceites de petróleo e hidrocarburos. Se señala que el precio del petróleo ha registrado un alza relevante a marzo de 2026 por las disputas en el Medio Oriente.

La balanza comercial acumuló un déficit de US\$11,419.8 millones en 2025, principalmente como resultado de un incremento anual del 12.9% en las importaciones, a su vez determinado por la mayor compra de bienes manufacturados. En contraste, el volumen de las exportaciones registró un crecimiento moderado del 1.9%, impulsado principalmente por la evolución de las exportaciones de bienes manufacturados y, en menor medida, por el desempeño de las exportaciones de café.

Durante 2025, el comportamiento de las remesas familiares continuó registrando su dinámica de crecimiento acelerado; totalizando un flujo acumulado de US\$9,987.9 millones. Dicho importe, representó una expansión del 17.8% con respecto al 2024, explicado por el endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos.

La deuda pública total, incluyendo la deuda previsional, exhibió un saldo de US\$33,807.1 millones a diciembre de

2025, reflejando un incremento anual de 5.2%. En línea con las metas establecidas en el programa suscrito entre el FMI y El Salvador, se proyecta que el endeudamiento interno siga una trayectoria descendente, particularmente el no vinculado a obligaciones previsionales.

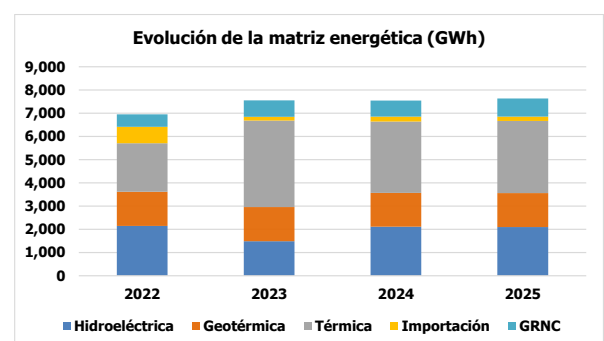
Asimismo, se señala que en el marco del acuerdo entre el Directorio Ejecutivo del FMI y Gobierno de El Salvador bajo el Servicio Ampliado del FMI (SAF) por US\$1,400 millones, este último ha realizado ajustes en las finanzas públicas en 2024 y 2025, principalmente por el lado del gasto corriente – remuneraciones. En seguimiento con el Acuerdo, el FMI afirmó el 22 de diciembre de 2025 que continúan los avances en las negociaciones hacia un acuerdo en torno a la segunda revisión del programa en el marco del SAF.

Finalmente, con fecha 18 de agosto de 2025, S&P Global Ratings reafirmó la calificación de la deuda soberana de largo plazo de El Salvador en B- con perspectiva Estable.

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.

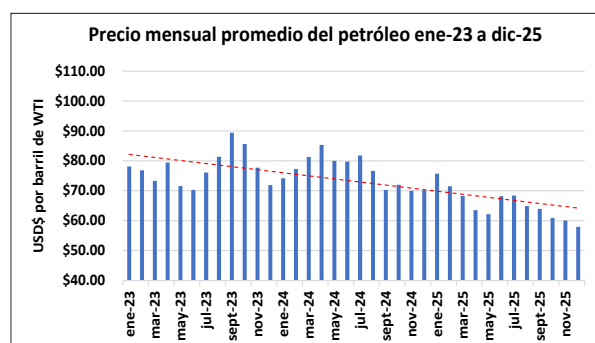
La matriz energética de El Salvador se compone principalmente de la generación térmica, hidroeléctrica y geotérmica, complementando con generación renovable no convencional (GRNC) e importación. Como hecho relevante, se señala el mayor aporte de la generación térmica, la cual representó un 40.7% al cierre de 2025 (40.8% en 2024).

Un aspecto relevante es que el mercado eléctrico presenta un componente estacional significativo. El periodo seco, que usualmente se extiende hasta el mes de mayo, se ca-

racteriza por una menor disponibilidad de fuentes de generación con bajo costo marginal (principalmente hidroeléctricas), aumentando la necesidad de despacho de energía de respaldo, particularmente de origen térmico, con mayores costos de producción.

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.

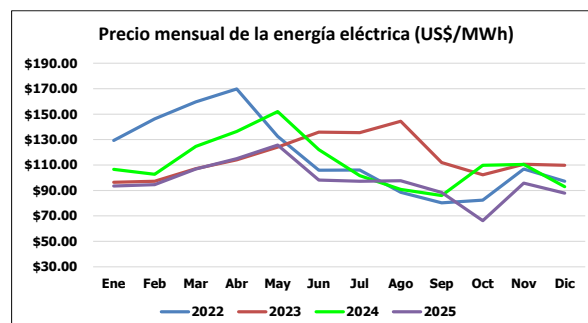
Por otra parte, las tarifas eléctricas que cobran las distribuidoras y calidad de servicio que éstas brindan hacia los usuarios finales se encuentran reguladas, siendo la SIGET la entidad gubernamental encargada de velar por su cumplimiento.

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 mantuvieron la tendencia bajista durante 2025, cerrando el periodo con un nivel promedio mensual de US\$65.46/b (US\$76.55/b en 2024).

El menor precio del crudo en 2025 estuvo determinado por un entorno de sobreoferta global de combustibles líquidos, junto con una mayor incertidumbre económica internacional asociada con tensiones comerciales y a la implementación de medidas arancelarias que afectaron las expectativas de crecimiento del sector productivo a nivel global. No obstante, la tendencia se ha revertido por las

tensiones en Medio Oriente; conllevando a un aumento notable en el precio del crudo (US\$65.46/b a marzo de 2026).

Por su parte, el precio bruto promedio de la energía eléctrica fue de US\$97.25/MWh en 2025 (US\$111.35/MWh en 2024). Con base en la evolución reciente del barril de petróleo, se espera un alza importante en la energía eléctrica a finales del segundo trimestre de 2026.



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

En otro aspecto, se observa una desaceleración en la demanda de energía, la cual registró un crecimiento de 1.1% en 2025 (4.4% en 2024). En términos de consumo, el promedio mensual se situó en 19.79 GWh en 2025, frente a 19.52 GWh en 2024. Asimismo, se destaca una marcada estacionalidad, con mayores niveles de demanda durante el primer semestre del año, en línea con la época seca y las altas temperaturas, factores que incrementan el consumo energético.

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).

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 Eléctrica 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 31 de diciembre de 2025, LaGeo es propietaria de la sociedad Inversiones Santa Bárbara, S.A. de C.V., empresa salvadoreña dedicada a operaciones económicas diversas; asimismo, tiene participaciones accionarias margina-

les en las siguientes empresas: UT, DEV El Salvador, S.A. de C.V., y NOD, S.A. de C.V.

Adicionalmente, mediante Escritura Pública de Fusión por Absorción otorgada el 24 de julio de 2024 e inscrita el 16 de agosto del mismo año, se formalizó la fusión entre LaGeo, S.A. de C.V., como sociedad absorbente, y San Vicente 7 Inc., como sociedad absorbida. Como resultado, LaGeo incorporó la totalidad de los activos, derechos y obligaciones de dicha entidad, habilitándola legalmente para continuar con la explotación de los recursos geotérmicos en los campos de San Vicente y Chinameca.

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. A criterio de Zumma Ratings, en el caso que la Compañía incursione en actividades que se alejen de su negocio principal, su perfil financiero podría sensibilizarse debido a que dichas actividades demandarían conocimientos y experiencia que la entidad no tiene.

Los estados financieros auditados de la Compañía han sido preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2024, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Compañía.

A la fecha del presente informe, aún no se dispone de los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025; en consecuencia, el análisis de clasificación de riesgo se fundamenta en información financiera no auditada a dicho periodo.

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	Francisco Reyes Cárcamo
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 42.8% del patrimonio al cierre de 2025 (37.9% en 2024). Estas transacciones corresponden principalmente a préstamos otorgados a su accionista y sus subsidiarias.

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. La entidad proyecta el desarrollo de nuevos campos geotérmicos para iniciar operaciones a partir de 2030 con el objeto de ampliar la oferta energética del país.

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 declinación natural y madurez de los campos geotérmicos.

Las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín, operadas por LaGeo, han operado en aproximadamente 50 y 33 años respectivamente; ambas cuentan con una vida útil de 100 años, respaldada por la favorable condición geológica de El Salvador, que es atravesado por una cadena volcánica activa que sustenta el potencial geotérmico del país. En este contexto, los campos geotérmicos constituyen el principal activo generador de flujos de la Compañía, por lo que su sostenibilidad operativa resulta relevante.

Desde un enfoque técnico, los reservorios geotérmicos presentan una tasa de declinación natural estimada en torno a 2 MW anuales de potencia; sin embargo, este riesgo es mitigado mediante una gestión técnica integral de los campos, que comprende la operación eficiente de pozos productores y reinyectores, el control de sistemas de separación de vapor, la administración de redes de transporte de vapor y salmuera, el monitoreo continuo de parámetros operativos, así como programas de mantenimiento preventivo y correctivo de instalaciones y pozos. Adicionalmente, se realizan mediciones profundas, pruebas de producción, muestreo geoquímico de fluidos, análisis de incrustaciones y corrosión, y una adecuada gestión del riesgo de interferencia entre pozos, lo que en conjunto permite sostener la capacidad productiva y optimizar el aprovechamiento del recurso en el largo plazo.

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).

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 81.2% de las ventas de energía durante 2025, fue a través del Mercado Regulador del Sistema; mientras que el 18.8% 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 que brinden mayor rentabilidad. No obstante, su esquema de ingresos es más sensible al comportamiento de los precios de la energía; exponiendo a LaGeo ante escenarios donde el precio de la energía disminuya de forma importante (periodo de abundancia de lluvia, contracción en el precio del petróleo, entre otros).

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 31 de diciembre de 2025, 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: PBLAGEO01.

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.

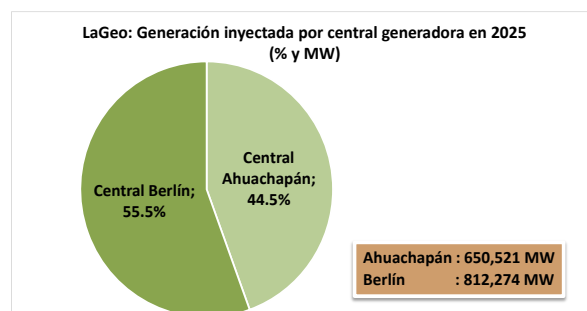
DESEMPEÑO FINANCIERO

Operaciones

Al cierre de 2025, la capacidad instalada de LaGeo ascendió a 212 MW, distribuida entre las centrales geotérmicas de Ahuachapán (95 MW) y Berlín (117 MW). Esta última incorpora 7.5 MW adicionales correspondientes a la Planta Ciclo Binario 2, que inició operaciones en agosto de 2025.

En el análisis se destaca como fortaleza estructural de LaGeo, su condición de generador “*base load*”, es decir, la capacidad de producir energía de forma continua a partir del recurso geotérmico (vapor del subsuelo). Esta característica le confiere una generación firme y estable, con menor volatilidad en el despacho en comparación con tecnologías intermitentes; fortaleciendo su competitividad dentro del sistema eléctrico. En consecuencia, la energía geotérmica es típicamente priorizada en el orden de despacho, favoreciendo la colocación total de la producción.

En línea con lo anterior, el 100% de la energía generada por las centrales de Ahuachapán y Berlín fue efectivamente comercializada. Asimismo, durante 2025, la compañía registró una generación total de 1,462,795 MWh, equivalente a una participación del 19.1% en la matriz de generación eléctrica nacional.



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

Las ventas de energía de LaGeo registraron una contracción anual de 10.6% al cierre de 2025, equivalente a US\$16.5 millones. Este desempeño estuvo influenciado por un comportamiento de precios bajos de la energía durante el año, acorde con la tendencia descendente observada en los precios internacionales del petróleo desde 2023; así como por una mayor disponibilidad de recurso hidro en el periodo.

Bajo el actual entorno global geopolítico, los precios internacionales del petróleo han registrado un alza significativa.

tiva; conllevando a un aumento de precios en varios productos, incluido la energía eléctrica en El Salvador. De tal manera, que Zumma Ratings anticipa mayores precios en la energía principalmente en los primeros dos trimestres de 2026. Si bien esta situación beneficia a LaGeo, también existe la posibilidad que esta alza no se materialice en mayores ingresos por temas regulatorios y de política pública.

En cuanto al estado actual de los proyectos Chinameca como San Vicente, cuentan con unidades a bocapozo de 5 MW cada una. En perspectiva de largo plazo, el desarrollo del campo Chinameca contempla dos etapas: la primera prevé el inicio de operaciones en 2030 con una capacidad instalada de 25 MW, en la misma fecha se tendrá documento de factibilidad técnica-económica para la futura expansión, incorporando una capacidad adicional equivalente. Por su parte, el proyecto San Vicente contempla una *upgrade* de la unidad bocapozo y luego de realizar otros estudios se instalaría, hacia 2032, otra planta en su lugar con factibilidad de 25 MW.

Estructura de activos

Los inmuebles, maquinaria y equipo (neto) constituyeron el principal activo de LaGeo (49.0% del total de activos), reflejando un saldo de US\$391.3 millones al 31 de diciembre de 2025 que incorpora los inmuebles de la fusión. Entre los activos de dicho rubro destacan las obras en proceso, maquinaria y equipo, pozos geotérmicos y edificios, obras civiles e hidráulicas, en línea con la naturaleza intensiva en capital y el modelo operativo de la Compañía.

Por otra parte, las transacciones con partes relacionadas representaron el 27.1% de la estructura del balance al cierre de 2025, manteniéndose en niveles similares a periodos previos. Estas operaciones corresponden principalmente a préstamos otorgados a: i) INE por US\$165.8 millones (76.5%), destinados a la adquisición de acciones de la Compañía que pertenecían a un antiguo accionista (ENEL Green Power), así como al financiamiento de proyectos estratégicos; ii) Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) por US\$43.1 millones (19.9%), en el marco de convenios de cooperación y asistencia; y iii) Inversiones Santa Bárbara, S.A. de C.V. (ISB) por US\$7.8 millones (3.6%), orientados al financiamiento de actividades exploratorias y al desarrollo proyectos. En opinión de Zumma Ratings, la alta participación de cuentas por cobrar a relacionadas dentro de la estructura de activos no es consistente con el perfil típico de una empresa corporativa del sector eléctrico.



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

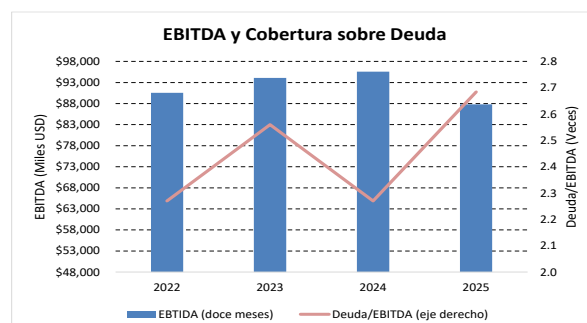
Cabe señalar que, a la fecha, los dividendos decretados por LaGeo han constituido, en la práctica, la principal fuente de repago del financiamiento otorgado a INE. En el caso de que LaGeo no pudiera distribuir dividendos para su accionista, Zumma Ratings considera que sería muy difícil para INE cumplir con el pago del servicio de la deuda.

En cuanto a las cuentas por cobrar, estas registraron una reducción anual de US\$10.4 millones (28.1%) al cierre de 2025, haciendo notar que sus principales contrapartes son la Unidad de Transacciones (UT) y las empresas distribuidoras de energía. Esta disminución se encuentra asociada, en gran parte, con la recuperación de cobros diferidos por la vigencia de decretos legislativos que fueron aplicados para mitigar los efectos del fenómeno de “El Niño”. Se estima que la recuperación total de dichos saldos se materialice en el tercer trimestre de 2026. Otro aspecto que ha incidido en el menor saldo en la cartera ha sido la menor venta de energía.

Finalmente, al cierre de 2025, la Compañía registró un gasto de capital (CAPEX) de US\$26.5 millones, equivalente al 6.8% del activo fijo neto. Dada la naturaleza de su operación, intensiva en activos y con altos requerimientos técnicos, LaGeo realiza inversiones recurrentes en mantenimiento y reposición de equipos; incidiendo en la disponibilidad operativa de sus centrales. En este contexto, el factor de planta agregado de Ahuachapán y Berlín se situó en 78.8% al cierre de 2025, previéndose una leve disminución a 77.5% en 2026, como resultado de intervenciones programadas en turbinas que implicarán indisponibilidades temporales.

EBITDA, Cobertura y Flujos

El EBITDA totalizó US\$87.8 millones al 31 de diciembre de 2025, reflejando una disminución respecto a periodos anteriores. Este comportamiento se enmarca en un entorno de menores ingresos de la Compañía. En línea con lo anterior y con el mayor pago de intereses, la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero se redujo a 5.3 veces desde 5.7 veces en el lapso de doce meses, aunque se mantiene en niveles adecuados.



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

Al 31 de diciembre de 2025, se observa un ligero incremento en el nivel de apalancamiento, medido a través de la relación Deuda/EBITDA, la cual se ubicó en 2.7 veces (2.3 veces en 2024). A criterio de Zumma Ratings, estos niveles continúan siendo razonables para la operación de la Compañía.

Durante 2025, el flujo operativo generado no fue sufi-

ciente para cubrir las actividades de inversión, por lo cual la Compañía recurrió a fuentes externas de financiamiento. Como resultado, LaGeo cerró el ejercicio 2025 con un flujo de efectivo positivo de US\$27.5 millones.

Endeudamiento y Solvencia

Al 31 de diciembre de 2025, los pasivos de LaGeo totalizaron US\$287.9 millones, de los cuales la estructura de financiamiento representó US\$235.7 millones (81.9% del total de pasivos). La deuda financiera se encuentra compuesta principalmente por obligaciones de titularización y certificados de inversión privados, haciendo notar que ambos concentraron el 92.3% del financiamiento. En este contexto, el indicador de endeudamiento financiero respecto al patrimonio mostró un leve incremento, pasando a 0.46 veces desde 0.41 veces en el lapso de un año.

(Cifras en US\$ miles)				
Estructura de Financiamiento	Dic.24		Dic.25	
	Saldo	%	Saldo	%
Deuda bancaria	-	0.0%	8,049.7	3.4%
Titularización	211,710.3	97.7%	186,608.2	79.2%
Deuda bursátil (PB)	5,000.0	2.3%	10,000.0	4.2%
CI - Privados	-	0.0%	31,076.0	13.2%
Total	216,710.3	100.0%	235,733.9	100.0%
Estructura de financiamiento / Total Pasivo	84.7%		81.9%	

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

Por su parte, la deuda vinculada con las titularizaciones registró una reducción de 11.9% a diciembre de 2025, equivalente en términos monetarios a US\$25.1 millones, en línea con el comportamiento natural de su esquema de amortización.

Cabe mencionar que, la Compañía complementó sus necesidades de liquidez durante 2025, mediante la emisión de certificados de inversión privados por US\$31.1 millones. Dichos recursos fueron destinados para financiar proyectos en el marco de un convenio con su principal accionista; generando como contrapartida activos por préstamos a relacionadas, cuya recuperación se prevé a través de la distribución de dividendos.

En cuanto a su principal fuente de financiamiento estructurado, la emisión con cargo al FTHVGEO 01 fue autorizada en 2014 por un monto inicial de US\$287.6 millones. Como hecho relevante, en enero de 2026 se inscribieron modificaciones a los contratos de titularización y cesión de flujos en el Registro Público Bursátil de la SSF, destacando el incremento del monto de emisión a US\$338.2 millones (antes US\$287.6 millones), el aumento del monto de cesión a US\$598.6 millones (antes US\$490.2 millones) y la ampliación del plazo a 238 meses (desde 197 meses). En este contexto, entre enero y febrero de 2026 se colocaron cinco nuevos tramos por un total de US\$30 millones (con un cupo disponible de US\$20.6 millones), cuyos recursos fueron utilizados para cancelar los certificados de inversión privados y disminuir el costo financiero desde 10% a 7.7% (tasa promedio ponderada).

Adicionalmente, su segunda titularización FTATLAGEO 01, autorizada en 2023 por US\$50 millones y colocada en su totalidad en tres tramos, fue destinada principalmente a capital de trabajo. Por otra parte, LaGeo tiene un programa de emisión de papel bursátil autorizado en 2017 con un monto de US\$40 millones, de los cuales US\$30 millones se encontraron disponibles al cierre del periodo eva-

luado.

Como hecho relevante, en 2025 la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) suscribió un préstamo por US\$150 millones con el Banco Mundial, a través del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), a un plazo de 30 años, con 6 años de gracia y garantía soberana. Los recursos se destinarán al desarrollo de la etapa 1 del campo geotérmico de Chinameca, que contempla una unidad de 25 MW, cuya ejecución estará a cargo de LaGeo, con inicio estimado de operaciones hacia finales de 2030.

En línea con lo anterior, se prevé que la nueva energía generada por Chinameca permita cubrir el servicio de la deuda, configurando una estructura calzada. No obstante, a juicio de Zumma Ratings, los indicadores de endeudamiento de la compañía se verán presionados gradualmente conforme se realicen los desembolsos asociados al proyecto.

Finalmente, la relación patrimonio/activos se situó en 64.0% al cierre de 2025, reflejando una favorable base de capital. En opinión de Zumma Ratings, este indicador se mantendrá relativamente estable en el corto plazo, en línea con la estrategia financiera y operativa de la Compañía.

Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2025, LaGeo registró un resultado neto de US\$43.7 millones, reflejando una leve contracción anual del -0.8%. Este desempeño estuvo asociado principalmente con la menor facturación de venta de energía; mientras que si bien los costos de producción también disminuyeron, el efecto en estos fue proporcionalmente menor, generando una utilidad bruta de US\$77.9 millones (US\$91.4 millones en 2024) y un margen bruto que pasó a 56.3% desde 59.1% en el lapso de un año.

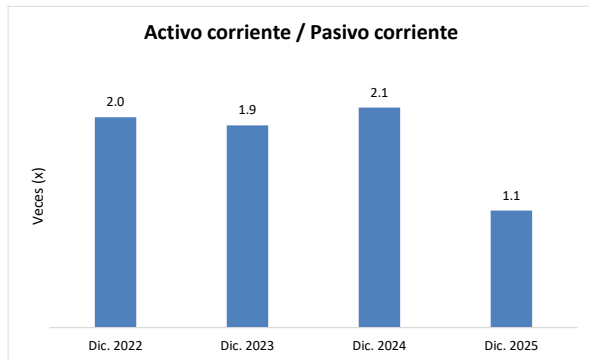
En ese contexto, la Alta Administración llevo a cabo recortes en gastos no esenciales, a fin de priorizar aquellos costos necesarios para la operación. Así, los gastos de administración decrecieron anualmente en US\$5.1 millones (29.1%) en 2025. Con base en lo anterior, la rentabilidad operativa presentó estabilidad y el margen de operación se ubicó en 46.1%.

Por su parte, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio mostraron una ligera disminución, en línea con la evolución de los resultados. De esta manera, el ROAA y el ROAE se cerraron en 5.5% y 8.5%, respectivamente (5.7% y 8.7% en 2024). En opinión de Zumma Ratings, el desempeño financiero de la compañía en el corto plazo estará determinado por la evolución al alza de los precios de la energía, así como por las políticas públicas que el Estado pudiera implementar para mitigar incrementos significativos en las tarifas al usuario final.

Capital de Trabajo y Liquidez

LaGeo registró un capital de trabajo de US\$13.4 millones al 31 de diciembre de 2025, inferior al presentado de US\$71.2 millones en 2024; denotando una menor posición de liquidez. A la misma fecha, la relación activo

corriente sobre pasivo corriente declinó a 1.1 veces desde 2.1 veces en el lapso de un año, condición atribuida a la expansión en el financiamiento de corto plazo adquirido en el último trimestre del año. No obstante, dicha deuda ha sido sustituida por una de largo plazo a febrero de 2026. De considerar la cobertura del efectivo sobre la deuda de corto plazo, el indicador disminuye a 0.38 veces en 2025 (0.67 veces en 2024).



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

En otro aspecto, el ciclo de conversión efectivo de la Compañía mejoró al cierre de 2025, debido a una mayor recuperación en las cuentas por cobrar afectadas por el diferimiento de pago a la UT y a las compañías distribuidoras. En ese contexto, la rotación promedio de la cobranza fue de 74 días (98 en 2024), mientras que al excluir las cuentas por cobrar a relacionadas el indicador pasa a 69 días.

ANEXO

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

	Dic.22	%	Dic.23	%	Dic.24	%	Dic.25	%
ACTIVOS								
Activo Corriente								
Efectivo y equivalentes de efectivo	48,158	6%	31,456	4%	20,114	3%	27,462	3%
Inversiones en títulos de deuda	33,446	4%	29,311	4%	35,441	5%	36,083	5%
Cuentas por cobrar - netas	16,482	2%	36,166	5%	37,064	5%	26,667	3%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	3,756	0%	5,403	1%	4,874	1%	1,791	0%
Vcmto. corriente de ptmos por cobrar a partes relac. a L.P.	26,293	3%	24,929	3%	25,304	3%	25,707	3%
Inventarios de repuestos y materiales - netos	5,857	1%	6,928	1%	8,084	1%	7,724	1%
Gastos pagados por anticipado	5,123	1%	8,612	1%	5,472	1%	7,321	1%
Total Activo Corriente	139,115	18%	142,805	18%	136,354	18%	132,755	17%
Préstamos a relacionadas a L.P. menos vcmto. corriente	352,248	47%	372,479	48%	167,869	22%	190,915	24%
Otros préstamos por cobrar a L.P.	-	0%	5,305	1%	4,574	1%	2,711	0%
Efectivo restringido	3,972	1%	10,476	1%	11,110	1%	10,550	1%
Inventarios de repuestos - netos	19,963	3%	26,093	3%	46,331	6%	49,812	6%
Inversiones accionarias	12,931	2%	783	0%	533	0%	533	0%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	219,366	29%	211,215	27%	392,167	50%	391,319	49.0%
Activos por derechos de uso	645	0%	533	0%	676	0%	549	0%
Inversiones Restringidas	6,598	1%	6,779	1%	-	0%	-	0%
Otros activos	-	0%	-	0%	18,901	2%	19,605	2%
Total Activo no Corriente	615,723	82%	633,663	82%	642,159	82%	665,933	83%
TOTAL ACTIVO	754,838	100%	776,468	100%	778,514	100%	798,747	100%
PASIVOS								
Proveedores	4,277	1%	7,366	1%	9,806	1%	10,310	1%
Préstamos bancarios	-	0%	5,000	1%	-	0%	8,050	1%
Vcmto. corriente de obligaciones por titularización	19,779	3%	23,487	3%	25,115	3%	27,225	3%
Impuesto sobre la renta por pagar	20,206	3%	20,589	3%	19,619	3%	15,647	2%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,248	0%	537	0%	344	0%	385	0%
Obligaciones bursátiles	-	0%	-	0%	5,000	1%	36,076	5%
Dividendos por pagar	19,376	3%	12,252	2%	73	0%	16,121	2%
Pasivos por arrendamiento	544	0%	543	0%	674	0%	556	0%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	4,141	1%	4,473	1%	4,548	1%	5,010	1%
Total Pasivo Corriente	69,571	9%	74,247	10%	65,179	8%	119,380	15%
Obligaciones por beneficios de retiro	4,867	1%	3,278	0%	3,762	0%	3,743	0%
Obligación por titularización L.P.	185,876	25%	212,498	27%	186,596	24%	159,383	20%
Obligaciones Bursátiles	-	0%	-	0%	-	0%	5,000	1%
Pasivo por impuesto diferido	1,383	0%	1,170	0%	234	0%	-	0%
Pasivo por arrendamiento	108	0%	-	0%	10	0%	4	0%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	-	0%	-	0%	-	0%	375	0%
Total Pasivo No Corriente	192,233	25%	216,946	28%	190,601	24%	168,505	21%
TOTAL PASIVO	261,804	35%	291,194	38%	255,780	33%	287,886	36%
PATRIMONIO								
Capital social	370,395	49%	381,400	49%	381,400	49%	381,400	48%
Reserva legal	74,079	10%	76,280	10%	76,280	10%	76,280	10%
Utilidades acumuladas	53,693	7%	31,550	4%	57,066	7%	45,329	6%
Otros componentes de patrimonio	(5,133)	-1%	(3,956)	-1%	7,987	1%	7,853	1%
TOTAL PATRIMONIO	493,034	65%	485,275	62%	522,733	67%	510,862	64%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	754,838	100%	776,468	100%	778,514	100%	798,747	100%

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

	Dic.22	%	Dic.23	%	Dic.24	%	Dic.25	%
INGRESOS								
Venta de energía y otros servicios	141,474	100%	148,452	100%	154,736	100%	138,283	100%
Ingresos totales	141,474	100%	148,452	100%	154,736	100%	138,283	100%
Costo de producción de energía y otros servicios	(54,924)	-39%	(57,897)	-39%	(63,292)	-41%	(60,371)	-44%
Utilidad Bruta	86,550	61%	90,555	61%	91,444	59.1%	77,912	56.3%
GASTOS								
Gastos de administración y proyectos	(16,983)	-12%	(18,157)	-12%	(17,386)	-11%	(12,322)	-9%
Gastos de venta	(662)	0%	(1,059)	-1%	(1,077)	-1%	(1,811)	-1%
Depreciación y amortización	(611)	0%	(789)	-1%	(735)	0%	-	0%
Utilidad de Operación	68,293	48%	70,550	48%	72,246	46.7%	63,780	46.1%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS								
Ingresos por intereses	17,616	12%	15,873	11%	13,637	9%	13,544	10%
Gastos financieros	(14,056)	-10%	(13,066)	-9%	(16,750)	-11%	(16,550)	-12%
Otros gastos - neto	(1,125)	-1%	(16,198)	-11%	(2,834)	-2%	1,545	1%
Resultado antes de ISR	70,729	50%	57,158	39%	66,299	43%	62,319	45%
Impuesto a la renta	(23,035)	-16%	(23,407)	-16%	(22,234)	-14%	(18,590)	-13%
Contribución especial	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Reserva legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
RESULTADO NETO	47,693	34%	33,751	23%	44,066	28%	43,729	32%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES								
Ganancia (Pérdida) actuarial en obligaciones a empleados	(1,946)	-1%	1,682	1%	(893)	-1%	-	0%
Impuesto sobre la renta diferido	584	0%	(505)	0%	268	0%	-	0%
Superávit por revaluación	-	0%	-	0%	32,909	21%	-	0%
RESULTADO INTEGRAL	46,331	33%	34,929	24%	76,350	49%	43,729	32%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.22	Dic.23	Dic.24	Dic.25
Rentabilidad				
ROAA	6.2%	4.4%	5.7%	5.5%
ROAE	9.8%	6.9%	8.7%	8.5%
Utilidad de operación / Ingresos	48.3%	47.5%	46.7%	46.1%
Utilidad neta / Ingresos	33.7%	22.7%	28.5%	31.6%
Costo financiero promedio	6.8%	5.4%	7.9%	8.3%
Gastos de operación / Utilidad bruta	20.4%	21.2%	20.2%	18.1%
Rentabilidad del activo fijo promedio	20.8%	15.7%	14.6%	11.2%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo corriente (veces)	2.0	1.9	2.1	1.1
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.6	1.5	1.6	0.9
Capital de trabajo	\$69,544	\$68,558	\$71,175	\$13,374
EBITDA y Flujos				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$66,042	\$35,088	\$52,182	\$60,058
Gasto financiero neto de impuestos	\$9,839	\$9,146	\$11,725	\$11,585
Flujo de caja operativo (FCO)	\$75,880	\$44,234	\$63,907	\$71,643
CAPEX	\$8,447	\$22,733	\$34,911	\$26,472
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$67,434	\$21,501	\$28,997	\$45,171
Dividendos	\$15,579	\$18,947	\$0	\$0
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$51,855	\$2,554	\$28,997	\$45,171
EBIT (período)	\$68,293	\$70,550	\$72,246	\$63,780
EBITDA (período)	\$90,554	\$94,071	\$95,562	\$87,824
EBITDA (12 meses)	\$90,554	\$94,071	\$95,562	\$87,824
Gasto financiero (período)	\$14,056	\$13,066	\$16,750	\$16,550
Gasto financiero (12 meses)	\$14,056	\$13,066	\$16,750	\$16,550
Margen EBITDA	64.0%	63.4%	61.8%	63.5%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo				
FCO / Gastos financieros (12 meses)	5.4	3.4	3.8	4.3
FLC / Gastos financieros (12 meses)	4.8	1.6	1.7	2.7
EBITDA / Flujo de actividades de operación	1.4	2.7	1.8	1.5
EBITDA / Gastos financieros (12 meses)	6.4	7.2	5.7	5.3
EBITDA / Gastos financieros (período)	6.4	7.2	5.7	5.3
Coberturas de Servicio de Deuda				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	2.7	2.3	2.0	1.0
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de Lf neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.4	0.4	0.4	0.4
Estructura Financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.53	0.60	0.49	0.56
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio (veces)	0.14	0.15	0.12	0.23
Endeudamiento financiero (veces)	0.42	0.50	0.41	0.46
Deuda Financiera / EBITDA	2.27	2.56	2.27	2.68
Patrimonio / Activos	65.3%	62.5%	67.1%	64.0%
Depreciación y amortización	\$23,036	\$23,521	\$23,315	\$24,044
Exceso (deficit) de depreciación	\$17,929	\$11,170	\$908	\$6,663
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	15	52	40	8
Rotación de Inventarios	38	43	46	46
Rotación de cobranzas comerciales	42	88	86	69
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	51	101	98	74
Rotación de pagos comerciales	28	46	56	61
Rotación de pagos comerciales (incluye relacionadas)	36	49	58	66

Monto de la Emisión Vigente al 31 de diciembre de 2025 (Cifras en US\$)

Denominación	Tramo	Monto negociado	Fecha de colocación	Saldo	Tasa	Plazo (Años)	Garantía
PBLAGEO 01	28	5,000,000.00	5/11/2025	5,000,000.00	5.85%	1	No cuenta con garantía específica
	29	1,000,000.00	10/11/2025	1,000,000.00	6.25%	2	
	30	1,000,000.00	11/11/2025	1,000,000.00	6.25%	2	
	31	3,000,000.00	11/11/2025	3,000,000.00	6.00%	1.5	
Total	-	10,000,000.00	-	10,000,000.00	-	-	-

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.