FIX confirmó en AA(arg) Perspectiva Estable, la calificación de emisor de largo plazo de CAPEX S.A.

21 de octubre de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó la calificación de emisor de largo plazo y de las Obligaciones Negociables (ON) de largo plazo vigentes de CAPEX S.A. en categoría AA(arg) y Perspectiva Estable.

Factores relevantes de la calificación

A la fecha del presente informe, los vencimientos remanentes del 2025 ascienden a USD 31 MM correspondientes a deuda bancaria. En 2026 y 2027, CAPEX enfrenta vencimientos de capital de ON por USD 147,7 MM y USD 159,7 MM respectivamente, los cuales deben ser refinanciados. La exposición a la variación en los precios del crudo, podrían implicar un incremento en el nivel de apalancamiento en niveles en torno a las 3,7x según estimaciones de FIX conservando buenas coberturas de intereses.

En los últimos tres años, alrededor del 80% de los ingresos y el 70% del EBITDA fue generado en el segmento de petróleo y gas. Las ventas de crudo se destinan principalmente al mercado externo, representando aproximadamente el 50% de los ingresos del segmento y el 33% de los ingresos consolidados. En el escenario base, FIX estima que, en ausencia de nuevas inversiones significativas, la producción se mantendrá en torno a 16 Mboe/d, con una composición similar a la actual.

CAPEX se beneficia de la integración vertical con el segmento de generación eléctrica, que le aporta eficiencia operativa al destinar la totalidad de su producción de gas a la generación en la central térmica Agua del Cajón (CT ADC) y al abastecimiento de su planta de GLP. Además, cuenta con dos parques eólicos en operación y recientemente inició la operación comercial del parque solar La Salvación, con una capacidad instalada de 20 MW. Asimismo, la compañía obtuvo prioridad de despacho para el desarrollo del parque solar Agua del Cajón, que contempla una capacidad inicial de 30 MW y un potencial de ampliación hasta 100 MW. La inversión estimada para la primera etapa (30 MW) asciende a USD 25 MM, con desembolsos previstos a partir de marzo/abril de 2026 y el inicio de operación comercial hacia fines de 2026 o comienzos de 2027.

A través de sus acuerdos con Trafigura (30%) y Schlumberger (19%), CAPEX (51%) avanzó en el desarrollo de producción no convencional en el área Agua del Cajón (ADC), donde actualmente operan dos PADs de cuatro pozos cada uno. Esta actividad permitió incrementar la producción de crudo un 15% interanual en los tres meses finalizados en julio de 2025, alcanzando un promedio total de 16,4 Mboe/d (54% petróleo y 46% gas). FIX estima que la producción podría ascender a 19 Mboe/d en 2027 bajo los acuerdos de farm-out con Trafigura y Schlumberger (equivalente a 17 Mboe/d en participación de CAPEX). Al

30 de abril de 2025, las reservas totales ascendían a 99,2 MMboe, un 14% superiores respecto de abril de 2024.

FIX reestimó el plan de inversiones de la Compañía para los próximos tres años, estimado en torno a USD 300/400 millones, orientado principalmente al desarrollo no convencional en Agua del Cajón y al crecimiento de Pampa del Castillo, sus activos más relevantes, además de la construcción del parque solar ADC. El flujo de caja de los próximos años se verá afectado por una mayor carga de intereses, dado que el 41% de las ON vigentes fueron emitidas en condiciones dólar-linked a tasa 0%, esquema que no podrá sostenerse en la medida que dichas emisiones sean refinanciadas. Los vencimientos bajo estas condiciones ascienden a USD 53,1 millones en 2026 y USD 112,5 millones en 2027. FIX estima que el flujo de fondos libre (FFL) se mantendrá en niveles levemente negativos a neutros en los próximos ejercicios.

En el cierre de julio de 2025, la deuda ascendía a USD 494 MM, de los cuales un 86% (USD 425 MM) corresponden a ON y, dentro de estas, USD 141,6 MM corresponden a las ON Clase V (internacional). A la fecha del presente informe, los vencimientos remanentes para el 2025 ascienden a USD 31 MM de capital correspondiente a deuda bancaria. A misma fecha, la caja y equivalentes era por USD 39 MM. Para el año móvil a julio 2025, el ratio FCO (año móvil) + caja e inversiones corrientes / deuda de corto plazo asciende a 0,8x, siendo necesario refinanciar parte de los vencimientos de deuda de corto plazo (USD 180 MM). La Compañía posee varias líneas de crédito disponibles por aproximadamente USD 400 MM. El ratio deuda neta / EBITDA (año móvil a jul’25) ascendió a 3,4x (medido en dólares).

Los vencimientos por capital e intereses de ON en los próximos dos años representan un importante desafío para la Compañía. En 2026 los pagos (capital e intereses) ascienden a USD 165 MM (USD 54,2 MM en el 1° trimestre, USD 49,4 MM en el 2° trimestre, USD 60,6 MM en el 3° trimestre y USD 0,9 MM en el 4° trimestre). Dado el nivel de flujo generado por la compañía (FGO promedio últimos 4 años USD 110 MM) y las inversiones requeridas, es necesario que la Compañía logre refinanciar los vencimientos de deuda. Para el 2027, los vencimientos por capital e intereses de ON ascienden a USD 171 MM.

Sensibilidad de la calificación

Una suba en la calificación se derivaría a partir de los siguientes eventos (de manera individual o conjunta): i) Mejora en las métricas operativas con incremento en producción y reservas y/o; ii) Generación de FFL positivos constantes en el tiempo y/o; iii) Mayor cobertura del FGO/CAPEX y/o; iv) Apalancamiento por debajo de 1,5x a lo largo del ciclo (medido en dólares).

Una baja en la calificación se derivaría de los siguientes eventos: i) Deterioro de las métricas operativas con caída de la producción respecto a los niveles actuales y/o; ii) Cambios regulatorios adversos y/o; iii) Apalancamiento por encima de 4x a lo largo del ciclo y/o; iv) Nivel de CAPEX significativamente superior al FGO constante en el tiempo.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gov.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Principal
Leticia Inés Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Martin Suarez
Asociado
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE

CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación 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 FIX SCR S.A. 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 independientes 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 calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.