

Capex S.A.

Factores relevantes de la calificación

Concentración de vencimientos 2026-2027: 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. En 2025, el endeudamiento podría llegar a un pico de 4x EBITDA en función del ritmo de las inversiones estimadas, comenzando a reducirse a partir de 2026 con valores cercanos a los 2,7x (3x estimado por la compañía), conservando elevadas coberturas de intereses.

Foco en hidrocarburos con perfil exportador: Al cierre de abril de 2025 (12 meses), aproximadamente el 77% de los ingresos y el 67% del EBITDA fueron generados por el segmento de petróleo y gas. Las ventas de petróleo se destinan mayormente al mercado externo representando aproximadamente el 50% de los ingresos de este segmento y el 33% de los ingresos totales de la compañía. FIX espera que a medida que la compañía incremente su nivel de producción, estos porcentajes sean mayores pudiendo alcanzar en 2027 niveles cercanos al 80% de la generación de EBITDA.

Integración vertical y diversificación: CAPEX se beneficia de la integración vertical con el segmento de generación de energía eléctrica, que le confiere eficiencia en las operaciones utilizando la totalidad de su producción de gas para la generación de energía eléctrica en la central térmica Agua del Cajón (CT ADC) y la operación su planta de GLP. Adicionalmente posee dos parques eólicos y acaba de iniciar la operación comercial del parque solar La Salvación. Por otra parte, la compañía acaba de obtener la prioridad de despacho para la construcción del parque solar "Agua del Cajón" con una capacidad inicial de 30 MW con potencial de ampliación hasta 100 MW. La inversión requerida para los primeros 30 MW asciende a USD 25 MM con desembolsos a partir de marzo/abril de 2026 estimando el comienzo de su operación comercial para fines del 2026/inicios del 2027.

Mayor impulso a explotación no convencional: A través de sus acuerdos con Trafigura y Schlumberger, la compañía comenzó a desarrollar producción no convencional en Agua del Cajón. Durante el ejercicio finalizado en abril 2024, se finalizó el primer PAD de 4 pozos mientras que durante el 2025 se finalizó un segundo PAD, se espera que el pico de producción ocurra entre julio y agosto de este año. Estas operaciones le permitieron a la compañía incrementar la producción de crudo en ADC en un 168,1% permitiendo compensar el declino del resto de los yacimientos (crecimiento en la producción de crudo 3,2% interanual). En los 12 meses finalizados en abril de 2025, la producción ascendió a 16,4 Mboe/d (49% petróleo y 51% gas. FIX estima que la compañía podría alcanzar 19 Mboe/d de producción en 2027 bajo el *farm-out agreement* con Trafigura y Schlumberger. Las reservas al 31 de diciembre ascendieron a 96,3 MM de boe (11% superiores al cierre de abril 2024).

Flujo de fondos presionado por inversiones: CAPEX finalizó el 2025 (cierre anual) con un FGO de USD 81 MM y un FCO de USD 124 MM, luego de inversiones por USD 151 MM, resultó en un FFL negativo de USD 27 MM. El plan de inversiones para los próximos tres años totaliza unos USD 500 MM y está principalmente orientado al desarrollo de la producción no convencional en Agua del Cajón y el crecimiento en Pampa del Castillo que son los activos más importantes de la compañía. FIX espera que el FFL sea levemente negativo a neutro para los próximos ejercicios.

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.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA(arg)
ON Clase III	AA(arg)
ON Clase IV	AA(arg)
ON Clase V	AA(arg)
ON Clase VI	AA(arg)
ON Clase VII	AA(arg)
ON Clase VIII	AA(arg)
ON Clase X	AA(arg)
ON Clase XI	AA(arg)

Perspectiva **Estable**

Resumen Financiero

Capex S.A.

\$ miles de millones	30/04/2025	30/04/2024
Consolidado	12 Meses	12 Meses
Total Activos	1.246	1.328
Deuda Financiera	498	522
Ingresos	407	488
EBITDA	146	198
EBITDA (%)	36,0	33,9
Deuda Total / EBITDA (x)	3,4	2,6
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	3,3	2,5
EBITDA / Intereses (x)	3,4	2,4

Cifras expresadas en moneda constante al 30/04/2025.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024.](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, mayo 2025.](#)

[Perspectivas: Argentina Oil & Gas, junio 2024](#)

Analistas

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

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.

Liquidez y Estructura de Capital

Ajustado nivel de liquidez: En el cierre anual de abril 2025, la deuda ascendía a USD 425 MM, de los cuales un 87% (USD 371 MM) corresponden a ON y, dentro de estas, USD 165,2 MM corresponden a las ON Clase V (internacional). A la fecha del presente informe, CAPEX posee vencimientos remanentes para el 2025 por USD 31 MM de capital correspondiente a deuda bancaria. A misma fecha, la caja y equivalentes era por USD 26 MM. Para el año móvil a enero 2025, el ratio FCO (año móvil) + caja e inversiones corrientes / deuda de corto plazo asciende a 1,6x.

Los vencimientos por capital e intereses de ON en los próximos dos años representan un importante desafío para la Compañía. En 2026 los pagos 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 refinanciar los vencimientos de deuda. Para el 2027, los vencimientos por capital e intereses de ON ascienden a USD 171 MM.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Capex S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en abril)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	abr-25	abr-24	abr-23	abr-22	abr-21
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	146.406	197.794	236.161	259.623	165.996
Margen de EBITDA	36,0	40,5	45,3	54,5	48,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,6	22,2	34,1	42,7	25,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(7,8)	(25,7)	(32,1)	(4,6)	(2,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	5,0	(9,9)	24,9	11,4	(2,3)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,2	2,8	3,7	7,0	3,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,4	2,4	4,7	8,1	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	1,0	3,4	5,1	2,2
FGO / Cargos Fijos	3,2	2,8	3,7	7,0	3,3
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,2)	(1,7)	0,2	0,6
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	(0,1)	(1,5)	2,1	2,1
FCO / Inversiones de Capital	0,8	0,3	0,7	0,9	0,9
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,6	2,2	2,1	1,6	2,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,4	2,6	1,6	1,3	2,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,3	2,5	1,5	1,0	2,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,5	18,3	13,8	7,8	9,4
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	27,1	21,7	5,1	5,3	5,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	3,6	2,2	2,1	1,6	2,8
Balance					
Total Activos	1.245.577	1.328.114	1.260.387	1.095.103	1.164.823
Caja e Inversiones Corrientes	21.085	24.005	16.108	95.932	114.975
Deuda Corto Plazo	134.811	113.081	19.231	18.462	25.548
Deuda Largo Plazo	363.290	408.576	355.407	329.115	450.193
Deuda Total	498.102	521.657	374.638	347.576	475.741
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	498.102	521.657	374.638	347.576	475.741
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	498.102	521.657	374.638	347.576	475.741
Total Patrimonio	519.727	513.162	558.585	507.570	480.459
Total Capital Ajustado	1.017.829	1.034.819	933.223	855.147	956.200
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	95.428	151.013	132.652	192.068	116.626
Variación del Capital de Trabajo	50.185	(104.861)	7.624	(25.486)	(64.144)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	145.613	46.152	140.275	166.582	52.482
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(177.197)	(171.851)	(208.127)	(188.440)	(59.481)
Dividendos	0	0	(99.503)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(31.584)	(125.699)	(167.355)	(21.858)	(7.000)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	(3.660)	100.509	0	0

Otras Inversiones, Neto	(7.191)	(3.797)	0	28.052	56.806
Variación Neta de Deuda	14.985	150.692	56.805	(30.502)	(109.292)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(23.790)	17.535	(10.040)	(24.308)	(59.486)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	407.153	488.327	520.851	476.748	339.758
Variación de Ventas (%)	(16,6)	(6,2)	9,3	40,3	(30,2)
EBIT Operativo	(25.779)	(3.475)	135.853	141.160	71.236
Intereses Financieros Brutos	43.115	81.870	49.935	31.982	51.043
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	25.670	(52.848)	132.481	56.321	(11.651)

(*) Moneda constante a abril 2025.

Resumen Financiero - Capex S.A.

(millones de USD, año fiscal finalizado en abril)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio USD al Final del Período	1.172,00	876,75	222,58	115,31	93,56
Año	abr-25	abr-24	abr-23	abr-22	abr-21
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	125	153	185	188	94
Margen de EBITDA	36,0	40,5	45,3	54,5	48,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,6	22,5	19,6	26,2	17,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(7,8)	(25,7)	(32,1)	(4,6)	(2,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	5,2	(9,8)	25,8	12,8	(2,4)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	3,2	2,8	3,7	7,0	3,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,4	2,4	4,7	8,1	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	1,0	3,4	5,1	2,2
FGO / Cargos Fijos	3,2	2,8	3,7	7,0	3,3
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,2)	(1,7)	0,2	0,6
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	(0,1)	(1,5)	2,1	2,1
FCO / Inversiones de Capital	0,8	0,3	0,7	0,9	0,9

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	3,6	2,2	2,1	1,6	2,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,4	2,6	1,6	1,3	2,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,3	2,5	1,5	1,0	2,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,9	18,2	14,4	8,9	9,6
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	27,1	21,7	5,1	5,3	5,4
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	3,6	2,2	2,1	1,6	2,8

Balance

Total Activos	1.063	1.029	987	793	658
Caja e Inversiones Corrientes	18	19	13	69	65
Deuda Corto Plazo	115	88	15	13	14
Deuda Largo Plazo	310	316	278	238	254
Deuda Total	425	404	294	252	269
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	425	404	294	252	269
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	425	404	294	252	269
Total Patrimonio	443	397	438	368	271
Total Capital Ajustado	868	801	731	619	540

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	81	117	104	139	66
Variación del Capital de Trabajo	43	(81)	6	(18)	(36)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	124	36	110	121	30
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(151)	(133)	(163)	(136)	(34)
Dividendos	0	0	(78)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(27)	(97)	(131)	(16)	(4)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	(3)	79	0	0
Otras Inversiones, Neto	(6)	(3)	0	20	32

Variación Neta de Deuda	13	117	45	(22)	(62)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(20)	14	(8)	(18)	(34)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	347	378	408	345	192
Variación de Ventas (%)	(8,1)	(7,3)	18,2	79,9	(27,0)
EBIT Operativo	(22)	(3)	106	102	40
Intereses Financieros Brutos	37	63	39	23	29
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	22	(41)	104	41	(7)

Anexo II. Glosario

- a/a: variación interanual.
- BOE: Sigla en inglés para barril de petróleo crudo equivalente, que equivalen a 158,98731 m³ de gas natural, establecidos utilizando el ratio de 5.614,6 pies cúbicos de gas natural por barril de petróleo crudo.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- CT ADC: Central Térmica Agua del Cajón.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- Farm-out: Acuerdo celebrado por el propietario de uno o más arrendamientos minerales, llamados "farmor", y otra empresa que desea obtener un porcentaje de propiedad de ese arrendamiento o arrendamientos a cambio de prestación de servicios, denominado "farmee".
- FC: Factor de carga. Energía real producida/energía producida si hubiera funcionado todo el tiempo a potencia nominal.
- FGO: Flujo Generado por las Operaciones.
- FCO: Flujo de Caja Operativo.
- FFL: Flujo de Fondos Libre.
- GLP: Gas Licuado de Petróleo.
- GWh: unidad de energía equivalente a mil millones de vatios-hora.
- M: Miles.
- MM: Millones.
- MW: unidad de potencia equivalente a un millón de vatios.
- PAD: delimitación geográfica en donde se realiza la perforación de uno o varios pozos.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase III

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 40 millones, en forma conjunta con las ON Clase IV
Monto a emitir:	USD 22.433.559
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	27/02/2023.
Fecha de Vencimiento:	27/02/2026.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 0,0% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Siendo la Tasa de Interés del 0,0%, las ON no tendrán pagos de intereses.
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Se podrá rescatar a opción del Emisor, en su totalidad y no parcialmente, con una anticipación no mayor a 90 días a la fecha de vencimiento por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos sobre a la fecha del rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase IV

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 40 millones, en forma conjunta con las ON Clase III.
Monto a emitir:	USD 17.566.441
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	27/02/2023.
Fecha de Vencimiento:	27/02/2027.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 0,0% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Siendo la Tasa de Interés del 0,0%, las ON no tendrán pagos de intereses.
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Se podrá rescatar a opción del Emisor, en su totalidad y no parcialmente, con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos sobre a la fecha del rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase V

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 248 millones.
Monto a emitir:	USD 188.801.600.
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares a ser integradas únicamente en especie, mediante la entrega de ON Clase II.
Fecha de Emisión:	25/08/2023.
Fecha de Vencimiento:	25/08/2028.
Amortización de Capital:	8 cuotas semestrales iguales y consecutivas equivalentes al 12,5% del capital.
Intereses:	Tasa fija 9,25% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestrales.
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos (ON Clase II).
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Podrán ser rescatadas a opción de la Sociedad a partir de febrero 2025 y hasta febrero 2026 a un valor del 104,625% y de la última fecha en adelante, al 100% de su valor.
Ley Aplicable:	Estado de Nueva York, Estados Unidos.

Obligaciones Negociables Clase VI

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones, en forma conjunta con las ON Clase VII.
Monto a emitir:	USD 30.676.500
Precio de la emisión:	116,30%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas en pesos al tipo de cambio inicial y pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	07/09/2023
Fecha de Vencimiento:	07/09/2026
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 0,0% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Siendo la Tasa de Interés del 0,0%, las ON no tendrán pagos de intereses.
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial de su negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las ON, con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate el mismo será por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase VII

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones, en forma conjunta con las ON Clase VI.
Monto a emitir:	USD 39.323.500
Precio de emisión:	116,30%
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas en pesos al tipo de cambio inicial y pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable.
Fecha de Emisión:	07/09/2023
Fecha de Vencimiento:	07/09/2027
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 0% TNA
Cronograma de Pago de Intereses:	Siendo la Tasa de Interés del 0,0%, las ON no tendrán pagos de intereses.
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial de su negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las ON, con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento. En caso de rescate el mismo será por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase VIII

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 60 millones.
Monto a emitir:	USD 47.354.472
Precio de emisión:	100%
Moneda de Emisión:	Las Obligaciones Negociables serán suscriptas e integradas en efectivo a su valor nominal en dólares en Argentina.
Fecha de Emisión:	29/04/2024.
Fecha de Vencimiento:	29/06/2026.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 5,95% TNA.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial de su negocio.
Garantías:	N/A.

Opción de Rescate:	A su sola opción, en su totalidad y no parcialmente, por cuestiones impositivas. También pueden ser rescatadas a opción de la Emisora a partir de la Fecha de Pago de Intereses del tercer Período de Devengamiento. En caso de rescate, se rescatarán por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos, más cualquier monto adeudado e impago.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase X

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 70 millones, en forma conjunta con las ON Clase IX.
Monto a emitir:	USD 55.599.334
Precio de la emisión:	100%.
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares, suscriptas y pagaderas en pesos.
Fecha de Emisión:	05/07/2024.
Fecha de Vencimiento:	05/07/2027.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Siendo la Tasa de Interés del 0,0%, las ON no tendrán pagos de intereses.
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Se podrá rescatar a opción del Emisor, en su totalidad y no parcialmente, con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos sobre a la fecha del rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligaciones Negociables Clase XI

Monto Autorizado:	VN de hasta USD 40 millones, ampliable por hasta USD 80 millones.
Monto a emitir:	USD 45.097.020
Precio de la emisión:	100%.
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares en Argentina (dólar MEP)
Fecha de Emisión:	17 de junio de 2025.
Fecha de Vencimiento:	17 de junio de 2028.
Amortización de Capital:	En una única cuota en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 7,75%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestrales.
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos situados en el país; y/o (ii) refinanciación de pasivos existentes de la Emisora; y/o (iii) financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Se podrá rescatar a opción del Emisor, en su totalidad y no parcialmente, con una anticipación no mayor a 90 días a la Fecha de Vencimiento por un importe equivalente al monto de capital no amortizado más los intereses devengados e impagos sobre a la fecha del rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A.
Ley Aplicable:	Argentina.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9. El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **09 de septiembre de 2025**, confirmó* en Categoría **AA(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **CAPEX S.A.** y los siguientes instrumentos vigentes de la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase III por hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 40 millones, en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase IV.
- Obligaciones Negociables Clase IV hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 40 millones, en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase III.
- Obligaciones Negociables Clase V por hasta USD 248 millones.
- Obligaciones Negociables Clase VI por hasta USD 40 millones, ampliable por hasta USD 70 millones, en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase VII.
- Obligaciones Negociables Clase VII por hasta USD 40 millones, ampliable hasta USD 70 millones, en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase VI.
- Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta USD 30 millones, ampliable hasta USD 60 millones.
- Obligaciones Negociables Clase X por hasta USD 30 millones, ampliable por hasta USD 70 millones.
- Obligaciones Negociables Clase XI por hasta USD 40 millones, ampliable por hasta USD 80 millones.

Las calificaciones tienen **Perspectiva Estable**.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **24 de octubre de 2024** disponible en www.fixscr.com, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gov.ar):

- Estados financieros consolidados intermedios y anuales hasta el 30/04/2025 (12 meses).
- Informe de auditor externo de los últimos estados financieros publicados: Price Waterhouse & Co. S.R.L.
- Información de gestión de la compañía.
- Prospecto del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un Valor Nominal de hasta USD 600 millones de fecha 28 de abril de 2017
- Suplemento de prospecto de las Obligaciones Negociables Clase III y Clase IV del 16/02/2023 disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de prospecto de las Obligaciones Negociables clase V del 24/07/2023 disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de prospecto de las Obligaciones Negociables clase VI y Clase VII del 01/09/2023 disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de prospecto de las Obligaciones Negociables clase VIII del 22/04/2024 disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de prospecto de las Obligaciones Negociables clase X del 01/07/2024 disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de prospecto de las Obligaciones Negociables Clase XI del 9/06/2025, disponible en www.cnv.gov.ar.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 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 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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 sustituto 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.