

Clasificación	Anterior	Actual
Solvencia	EAA	EAA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2023	2024	2025
Margen Operacional	47,5%	46,7%	46,1%
Margen Bruto	61,0%	59,1%	56,3%
Margen Ebitda	63,4%	61,8%	63,5%
Endeudamiento total	0,6	0,5	0,6
Endeudamiento financiero	0,5	0,4	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	7,2	5,7	5,3
Deuda Financiera / Ebitda	2,6	2,3	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,2	2,1	2,4
FCNOA / Deuda Financiera	14,5%	24,0%	25,4%

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Parque generador competitivo					
Confiabilidad de la generación					
Política comercial conservadora					
Diversificación operacional y geográfica					
Exposición a intensidad en la inversión					
Industria competitiva, expuesta a condiciones técnicas, climáticas y precios de combustibles					

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

OTROS FACTORES

Alto potencial de soporte del Estado debido a su carácter estratégico para políticas públicas energéticas y al ser 100% estatal a través de CEL.

Analista: Nicolás Martorell
 Nicolas.martorell@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

Las clasificaciones asignadas a LaGeo S.A. de C.V. (LaGeo) responden a un perfil de negocios categorizado por Feller Rate en "Satisfactorio" y una posición financiera calificada en "Sólida". Adicionalmente consideran el vínculo con el Estado Salvadoreño.

El "Satisfactorio" perfil de negocios de LaGeo se sustenta en su ventajosa y dominante posición competitiva en el mercado local, su moderada diversificación operativa y su estrategia comercial de contratación. Asimismo, el "Sólido" perfil de su posición financiera considera la alta estabilidad de sus parámetros crediticios, sus bajos indicadores de endeudamiento, márgenes estables y predecibles, una alta flexibilidad financiera y una sólida posición de liquidez. En contraposición, la compañía está expuesta, a través del mercado spot, a riesgos provenientes de las condiciones hidrológicas, precios de combustibles, la exposición a eventuales ajustes tarifarios y cambios en las políticas energéticas del Estado. Adicionalmente, considera el importante vínculo con el Estado Salvadoreño, dado su carácter estratégico para el desarrollo de las políticas energéticas.

LaGeo posee concesiones geotérmicas únicas y exclusivas, lo que le otorga el monopolio en El Salvador sobre la explotación de los campos geotérmicos de Ahuachapán (95 MW) y Berlín (117,9 MW), a través de la operación de las centrales geotérmicas que comparten los mismos nombres, con una capacidad instalada total en el país de 212,9 MW.

La compañía ha demostrado una importante capacidad para generar fondos, manteniendo márgenes relativamente estables, gracias a su estructura competitiva centrada en una base operativa eficiente, continua y un costo variable de generación limitado, otorgando prioridad en el despacho.

A diciembre de 2025, los ingresos a nivel consolidado tuvieron un decrecimiento con respecto a igual periodo del año anterior, disminuyendo un 10,6% alcanzando los US\$ 138,3 millones desde los US\$ 154,7 millones de diciembre de 2024 debido a menores precios de venta con respecto al periodo anterior.

Los costos y gastos de la operación, administración y ventas siguieron la misma tendencia disminuyendo en un 9,7% con respecto a 2024. Este efecto se explica debido a la optimización de costos y recursos, mejorando la eficiencia y productividad institucional.

Con todo, la generación de Ebitda cayó un 8,1%, alcanzando los US\$ 87,8 millones en 2025 desde los US\$ 95,6 millones en 2024, no obstante, con un margen cercano al 63,5%, el cual se situó levemente por debajo margen Ebitda mostrado los últimos 5 años anteriores en torno a un 64,4% promedio.

Al 31 de diciembre de 2025, la deuda financiera de la compañía ascendió a US\$ 236,3 millones, registrando un alza con respecto a diciembre del 2024 (US\$ 217,4 millones), en línea con las amortizaciones de deuda calendarizadas, pero compensado ante la emisión obligaciones bursátiles por US\$ 10 millones colocadas el segundo semestre de 2025, Certificados de Inversión Privado (CIPs) por US\$ 30,6 millones y la utilización de líneas rotativas de crédito por US\$ 8 millones.

Con respecto a los parámetros crediticios, estos siguen manteniendo una alta estabilidad en todo el periodo analizado, demostrando el nivel de conservadurismo por parte del controlador donde los últimos 5 años, los indicadores de endeudamiento financiero, deuda financiera neta / ebitda y Ebitda / gastos financieros alcanzaron los valores promedio de 0,5x, 2,1x y 6,2x respectivamente. Así, a diciembre de 2025, dichos parámetros alcanzaron las 0,4x, 2,4x y 5,3x, en línea con la categoría asignada de riesgo.

La compañía continúa mostrando una amplia flexibilidad financiera, respaldada por una sólida posición de liquidez. Considerando el Ebitda móvil de US\$ 87,8 millones y una caja

de US\$ 14,9 millones, la compañía cuenta con una adecuada capacidad para cubrir vencimientos de pasivos corrientes en 12 meses, por cerca de US\$ 71,9 millones, concentrados mayoritariamente en CIPS. Feller Rate, además, incorpora la estructuración de la deuda y la diversificación de la fuente de financiamiento, el respaldo histórico de los accionistas, y un buen acceso al mercado financiero local e internacional.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora la expectativa de Feller Rate del mantenimiento del "Satisfactorio" perfil de negocios y la "Sólida" posición financiera. Asimismo, Feller Rate considera que las nuevas inversiones mayores en plantas geotérmicas se desarrollen de forma preferente con soportes comerciales de PPAs y se financien a través de una composición conservadora entre instrumentos financieros y fondos propios mostrando cierta gradualidad, ligado a un calendario de desembolsos. Todo lo cual permita una mejora en la generación de Ebitda y en sus márgenes posterior a determinados peaks de endeudamiento una vez rentabilicen las inversiones.

ESCENARIO AL ALZA: Es poco probable en el corto plazo dada la exposición al spot de la compañía y las negociaciones de renovación actuales de algunos PPAs. No obstante, este se podría dar ante un fortalecimiento del riesgo crédito del soberano.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría activar ante mayores requerimientos de capital de trabajo por mayores diferimientos de pagos de la UT, retrasos significativos o sobrecostos en los proyectos, exposición a nuevos requerimientos de inversión financiados de forma más agresiva de manera estructural, deterioro de su vínculo con el Estado, posición de liquidez y/o métricas crediticias fuera de rangos acordes con su clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Sólida posición competitiva del parque generador dada su tecnología base geotérmica, alta disponibilidad, despacho continuo y condiciones monopólicas de concesión.
- Importante grado de conocimiento de la industria tanto de la administración como del controlador.
- Moderada diversificación operacional y geográfica.
- Exposición del desempeño del ingreso expuesto a condiciones del sistema y al mercado spot, mitigado en parte con una acotada exposición a contratos PPAs
- Industria competitiva, expuesta a condiciones técnicas, climáticas y precios de los combustibles.
- Industria de altas barreras de entradas dada su intensidad en requerimientos de capital para el financiamiento de proyectos.
- Fuerte vínculo e importancia estratégica para el Estado Salvadoreño, con exposición a riesgos políticos, ajustes regulatorio y lineamientos de estrategia energética por parte del Estado.

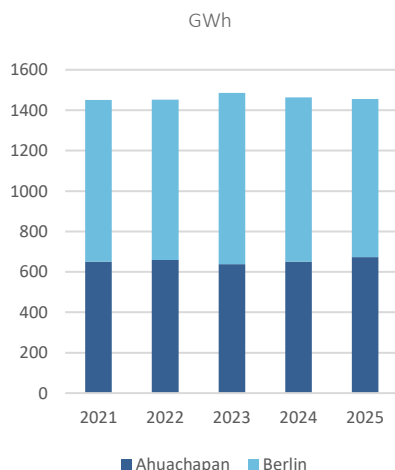
POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Sólida capacidad de generación de caja con márgenes altos.
- Alto nivel de cuentas por cobrar con empresas relacionadas.
- Fuertes indicadores crediticios históricamente estables.
- Sólida posición de liquidez y alta flexibilidad financiera.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

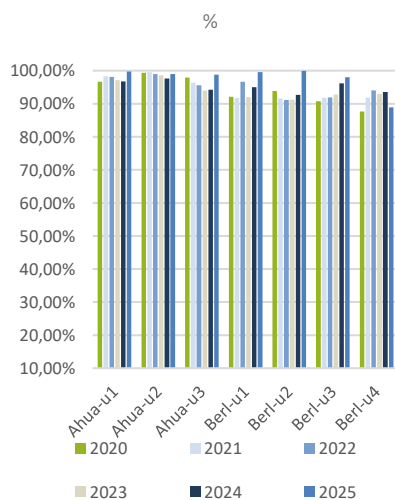
LaGeo es una sociedad privada, propiedad de Inversiones Energéticas S.A. de C.V (INE S.A. de C.V.) con el 99,99% de la propiedad. Esta última es controlada en su totalidad por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), empresa de carácter Estatal.

EVOLUCIÓN DE LA GENERACION INYECTADA POR CENTRAL



Fuente: Elaboración propia con base en información otorgada por la compañía.

EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE LAS DISTINTAS UNIDADES



Fuente: Elaboración propia con base en información otorgada por la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

LaGeo fue constituida en junio de 1998 como resultado de la transformación de la matriz energética en El Salvador, la cual es propiedad de Inversiones Energéticas S.A. de C.V. (INE S.A. de C.V.), siendo esta última propiedad de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) y comenzó sus operaciones el 1 de noviembre de 1999. La actividad principal de la compañía consiste en la generación y comercialización de energía eléctrica a partir de recursos geotérmicos. Dicha energía eléctrica es inyectada a la red de distribución nacional y al Sistema de Interconexión Eléctrica para Países de América Central (SIEPAC).

VÍNCULO E IMPORTANCIA ESTRATÉGICA PARA EL ESTADO SALVADOREÑO CON RIESGO POLÍTICO

Feller Rate considera la existencia de un vínculo entre LaGeo y el Estado Salvadoreño dado su control total indirecto junto con la importancia que la compañía posee para la estrategia energética del gobierno en especial la diversificación de la matriz energética. Esto otorga un grado de soporte para la compañía en caso de necesitarlo. No obstante, expone a cierto nivel de riesgo político y de eventuales cambios regulatorios en su sector como lo exhibido en el último tiempo con respecto al de la creación y postergación de decretos para el diferimiento de pago de la electricidad.

En términos de control directivo, la junta de la compañía es nombrada por INE S.A de C.V.

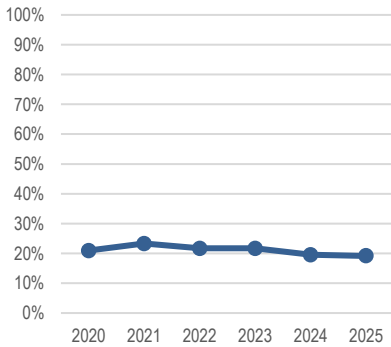
La compañía se encuentra supeditada a la Ley General de Electricidad y su reglamento, siendo supervisada por la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET). Además, la Dirección General de Energía, Hidrocarburos y Minas (DGEHM) diseña la política nacional de energía, donde LaGeo forma parte de dicha estrategia.

El Gobierno de El Salvador ha diseñado la Política Energética Nacional 2020-2050 (PEN), un plan estratégico de gran alcance que busca integrar de manera efectiva al sector público y a la empresa privada en los cuatro subsectores esenciales de la energía: eléctrico, hidrocarburos, bioenergía y consumo. En este contexto, el Plan de Expansión de la Generación y Transmisión Regional 2024-2038 identifica siete proyectos clave en el ámbito de las energías renovables, los cuales se presentan como pilares fundamentales para fortalecer la infraestructura energética del país y avanzar hacia una matriz más diversificada y menos dependiente de fuentes fósiles.

Como fortalecimiento al vínculo con el Estado, la compañía obtuvo en 2025 un préstamo de US\$ 150 millones para una nueva central geotérmica de 25 MW para su fase 1 en el campo Geotérmico Chinameca. Este préstamo es de margen variable, es financiado por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y tiene un vencimiento de 30 años incluyendo un período de gracia de 6 años. Asimismo, esta nueva deuda se desembolsaría en distintos periodos de tiempo, contando además con garantía estatal.

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN BASE A INYECCIÓN

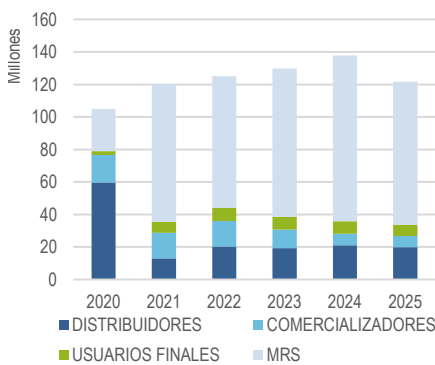
2019-2025



Fuente: Elaboración propia con base en información otorgada por la compañía.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR CLIENTES

Millones de US\$



Fuente: Elaboración propia con base en información otorgada por la compañía.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS FÍSICAS POR CLIENTES

GWh



Fuente: Elaboración propia con base en información otorgada por la compañía.

ALTA EXPERIENCIA EN EL NEGOCIO DE LA ENERGÍA GEOTÉRMICA Y MODELO DE NEGOCIOS ROBUSTO DE POSICIÓN DOMINANTE

LaGeo posee concesiones geotérmicas únicas y exclusivas, lo que le otorga el monopolio en El Salvador sobre la explotación de los campos geotérmicos de Ahuachapán (95 MW) y Berlín (117,9 MW), a través de la operación de las centrales geotérmicas que comparten los mismos nombres, con una capacidad instalada total en el país de 212,9 MW. Además, LaGeo es dueña de Inversiones Santa Bárbara (ISB), una empresa dedicada a servicio de prestación de personal.

El modelo de negocios de la compañía crea una especie de monopolio natural dentro del mercado energético salvadoreño, ligado a las altas barreras de entrada, la experiencia operacional y la estabilidad del recurso energético.

MODERADA DIVERSIFICACIÓN OPERATIVA DENTRO DE EL SALVADOR

La compañía cuenta actualmente con dos plantas, donde la central Ahuachapán cuenta con 3 unidades generadoras y la central Berlín cuenta con 5 unidades, exhibiendo una moderada diversificación.

Cabe destacar que la compañía cuenta con seguros para sus activos, que se renuevan anualmente a través de licitaciones competitivas, incluyendo daño físico y perjuicios por paralización, con aseguradores de alta experiencia y buena calidad crediticia.

TECNOLOGÍA GEOTÉRMICA DE BAJO COSTO VARIABLE DE GENERACIÓN Y ALTA CONFIABILIDAD

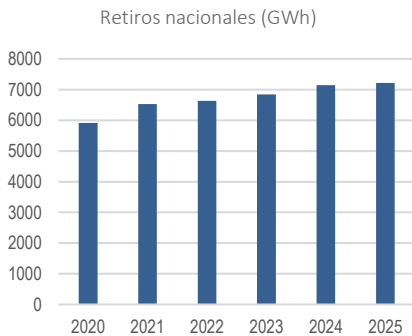
El recurso geotérmico goza de un alto nivel de confiabilidad y baja volatilidad manteniendo una producción las 24 horas del día, durante todo el año y entre años, a diferencia de otras fuentes de energía renovable, lo que permite mantener niveles preferentes de despacho en la curva de oferta marginalista del sistema.

La compañía ha exhibido una alta estabilidad en su participación de mercado, en cuanto a inyección entregada al sistema, alcanzando niveles sobre el 20% para los últimos 5 años, siendo la empresa que aporta el 100% de este tipo de energía al país.

Asimismo, destaca la disponibilidad operativa de las plantas en torno a un 95%, en línea con políticas de mantenimientos programados, preventivos y predictivos consistentes con las recomendaciones de los proveedores de equipos.

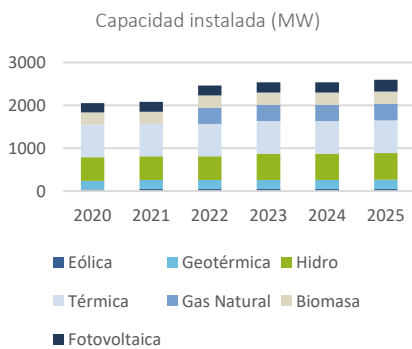
Este parque de bajo costo variable de producción y acotada volatilidad le otorga un alto grado de competitividad donde opera, junto con tener un mejor control del margen de generación y mayor holgura, permitiendo hacer frente a escenarios de caídas en los precios spot ante variaciones en los precios de combustibles.

EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA DE ENERGÍA DE EL SALVADOR



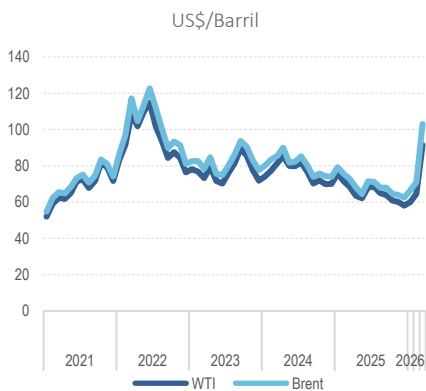
Fuente: Elaboración propia con base en información pública de la compañía

EVOLUCIÓN DE LA OFERTA DE ENERGÍA EN EL SALVADOR



Fuente: Elaboración propia con base en información pública de la compañía

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL BRENT



Fuente: U.S. Energy Information Administration

POLÍTICA COMERCIAL DE MAXIMIZACIÓN DE MÁRGENES, CON ALTO GRADO DE EXPOSICIÓN DEL INGRESO AL MERCADO SPOT Y A PRECIOS DE COMBUSTIBLES

La política comercial de la compañía ha privilegiado la maximización de utilidades manteniendo una mayor proporción de ventas en el mercado al mercado spot. De esta forma, cerca del 80% de las ventas han sido a través del mercado spot, y el 20% restante a través de contratos de diversa índole (libre concurrencia, bilaterales y de naturaleza pública). Si bien dicha estrategia permite aumentar la generación de ingresos ante precios spot más altos, expone de forma relevante a la compañía a la volatilidad de dicho mercado y a escenarios de caída de precios.

Cabe destacar que los precios de la energía en el mercado spot presentan un importante grado de correlación con los precios del Brent, exponiendo los ingresos a la volatilidad de este commodity. Esto debido a que gran parte de la producción nacional proviene de generadores térmicos, quienes marcan el costo marginal, favoreciendo a los productores de bajo costo variable de generación. Adicionalmente, el mercado mayorista se encuentra expuesto a fenómenos climáticos, como "El Niño" o "La Niña" que implican mayor o menor funcionamiento de centrales hidroeléctricas.

CONTRATOS DE CORTO PLAZO QUE MITIGAN MODERADAMENTE LA EXPOSICIÓN DE CONDICIONES AL SPOT

Con respecto a contratos bilaterales, la compañía cuenta con diversas contrapartes los cuales totalizan una potencia contratada en torno a los 22 MW con precios relacionados preferentemente al costo marginal del sistema y algunas bandas, junto con una duración remanente menor a 1 año del 55% de la capacidad contratada y en torno a 4 años del 45% de la capacidad remanente.

En referencia a contratos de naturaleza pública, que totalizan cerca de 31,8 MW de potencia contratada, destacan contrapartes como CAESS, AES Clesa, Empresa Eléctrica de Oriente, Deusem, B&D Servicios Técnicos, Edesal, Distribuidora de Electricidad del Sur y Abruzzo, a precio fijo reajutable, próximo a terminar en mayo de 2026. Actualmente la compañía se encuentra en proceso de renovación.

Si bien dichos contratos son de menor plazo, LaGeo cuenta con una importante posición competitiva a nivel local, un buen *track record* de renovación de contratos comerciales y la posibilidad de participar en nuevos procesos de licitación, tanto de clientes privados como de clientes regulados, mitigando en parte el riesgo de contratación.

Con todo, en 2023 la compañía firmó contratos de naturaleza pública a precios por debajo del mercado con la finalidad de mitigar las alzas en las tarifas domiciliarias de electricidad. En opinión de Feller Rate, esta clase de subsidio otorgado por LaGeo y mandado indirectamente por el Estado representa un riesgo el cual eventualmente podría volver a materializarse en caso de nuevos aumentos significativos de la energía eléctrica en el país.

ACOTADO RIESGO COMERCIAL DE CONTRAPARTES; NO OBSTANTE, ALTAMENTE CONCENTRADO EN LA UT Y EN PRÉSTAMOS A RELACIONADOS

Para Feller Rate la incidencia de cuentas por cobrar con empresas relacionadas reflejan una exposición relevante como factor de riesgo, dado que en eventuales caso de stress

PRINCIPALES INDICADORES DE CARTERA

	2022	2023	2024	2025
Cartera Bruta Total (MM US\$)	15,5	29,6	34,6	23,9
Cartera mayor a 30 días (MM US\$)	0,9	4,3	12,4	6,1
Cartera mayor a 30 días (%)	5,9%	14,6%	35,7%	25,4%
Cartera Bruta / Ingresos (%)	10,9%	19,9%	22,4%	17,3%
Cartera mayor a 30 días / Ingresos (%)	0,6%	2,9%	8,0%	4,4%
Cuentas con relacionadas / Ingresos (%)	270,2%	271,3%	128,0%	157,9%

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía

por parte de las relacionadas podrían implicar un aumento de los flujos de préstamos hacia estas por parte de LaGeo. Así, a diciembre de 2025, estas representan un 27% de los activos y un 43% del patrimonio.

Históricamente, la entidad exhibió relevantes cuentas por cobrar con relacionadas, las que correspondían, principalmente, a préstamos con su matriz Inversiones Energéticas (INE, correspondiente al 76% del total de las cuentas por cobrar con relacionadas) y San Vicente 7.

Por su parte, LaGeo mantiene un préstamo por cobrar con INE que fue destinado a la adquisición de inversiones por un monto de US\$ 280 millones con vigencia desde diciembre de 2014, a 15 años plazo, y garantizado con el patrimonio de INE. En tanto, el préstamo con San Vicente 7 contemplaba desembolsos para financiar la etapa de desarrollo y exploratoria de perforación de pozos geotérmicos en las áreas de Chinameca y San Vicente, los cuales se extenderán hasta completar esta etapa, momento en el cual se determinarán los términos de pago.

Durante 2024, LaGeo materializó la fusión con San Vicente 7, lo que generó una disminución relevante de sus cuentas por cobrar con relacionados de 50,8% hasta situarse en los US\$ 198,0 millones al cierre del ejercicio. Estas representaban un 128,0% de los ingresos, por debajo del 271,3% alcanzado el periodo anterior. Con todo, para Feller Rate se sigue considerando alta la exposición a relacionados.

Adicionalmente, la deuda que posee INE con LaGeo se paga enteramente gracias a los dividendos repartidos de esta última. Feller Rate lo considera como un riesgo potencial en caso de que LaGeo no pudiera repartir dividendos. Con todo, de forma histórica, siempre ha repartido dividendos.

La compañía cuenta con políticas de riesgo crédito donde destaca además la exigencia de la Unidad de Transacciones S.A. de C.V. (UT) de constitución de garantías líquidas de deudores de LaGeo para asegurar la cadena de pagos. Cabe destacar que cerca del 67% de las cuentas con cobrar son con la UT al 31 de diciembre de 2025.

La cartera de deudores comerciales bruta de LaGeo ha presentado un comportamiento variable en el periodo evaluado, con tendencia decreciente en el último ejercicio. A diciembre de 2025, la cartera por cobrar bruta ascendió a los US\$ 23,9 millones, exhibiendo una disminución de un 31% respecto a diciembre de 2024.

Cabe mencionar que la cartera bruta posee una estratificación de 1-30 días, 31-60 días y 61-90 días, sin embargo, estos no corresponden a saldos en mora, sino que a contratos que se distribuyen a largo plazo. Ello explica que la compañía no determine una política de provisiones de pérdidas por incobrables.

Al evaluar el tramo superior a 30 días de la cartera, se ha observado un comportamiento dispar dentro de los periodos evaluados, con un aumento en los últimos dos años, alcanzando un *peak* en 2024 de US\$ 12,4 millones (US\$ 4,3 millones a 2023) explicado por la incorporación de contratos con saldos concentrados en el tramo de 61-90 días, no obstante, a diciembre de 2025, muestra un comportamiento en línea con el histórico.

Debido a lo anterior, la incidencia de la cartera mayor a 30 días en la cartera bruta total exhibió una disminución hasta un 25,4% al cierre de 2025 (35,7% a diciembre de 2024). Asimismo, el indicador de cartera bruta total sobre ingresos se había situado en rangos promedios cercanos al 16%, incrementándose hasta el 22,4% en 2024 y alcanzado un 17,3% a diciembre de 2025. Por otro lado, el índice de cartera mayor a 30 días sobre ingresos que alcanzaba un 2% promedio en años previos, aumentó hasta el 8,0% en 2024, para luego alcanzar un 4,4% en 2025.

Al evaluar los días de cobro, entre 2018 y 2022, este se mantuvo en torno a los 54 días promedio, mientras que en 2023 y 2024 ascendió a cerca de los 100 días (96,9 días a diciembre 2024). A diciembre de 2025, estos alcanzan los 76,5 días.

INVERSIONES EN LÍNEA CON UNA MAYOR EXPANSIÓN DE CAPACIDAD GEOTÉRMICA

La compañía tiene foco en el largo plazo en incorporar mayor capacidad en nuevas plantas geotérmicas. En línea con lo anterior, en 2025 LaGeo continuó con la optimización de sus plantas para mejorar la eficiencia, agregando cerca de 7 MW de capacidad adicional en Berlín por Ciclo Binario. Así para este año 2026, la compañía tiene un capex estimado de US\$ 20 millones enfocados en la perforación de nuevos pozos para sus centrales, y aumentos de capacidad, el cual sería financiado mayoritariamente con fondos propios.

Destaca la nueva central geotérmica de 25 MW para su fase 1 en el campo Geotérmico Chinameca, con inicio de operaciones estimada para 2030, financiada con el préstamo previamente mencionado por US\$ 150 millones del banco mundial. Dicha central alcanzaría los 50 MW en su fase 2.

Feller Rate espera que estas nuevas inversiones permitan complementar las tecnologías existentes, diversificar las unidades operativas, sostener un buen soporte comercial y mantener la importante posición competitiva en lo referido a su curva de despacho.

INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA, EXPUESTA A CONDICIONES TÉCNICAS, CLIMÁTICAS Y PRECIOS DE COMBUSTIBLES

En referencia a la legislación que rige el sector, en 1996 entró en vigor la Ley General de Electricidad que permitió el fortalecimiento de la competencia en el sector gracias a la participación del sector privado. Posteriormente se creó la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET) la cual se encarga de supervisar el marco legal establecido, la calidad del servicio, y la aprobación y ajuste de tarifas eléctricas regulada en el país. Continuando con la liberalización del mercado, en 1998 se privatizó la "distribución", en 1999 se creó la Empresa Transmisora Salvadoreña (ETESAL) y se estableció la Unidad de Transacciones S.A. de C.V. (UT).

Con respecto a la organización de la cadena de valor de la industria eléctrica en El Salvador, esta se compone de "Generación", encargada de producir e inyectar energía al sistema, "Transmisión" utilizada para trasladar electricidad desde las plantas hasta la "Distribución", donde las empresas distribuidoras reparten la energía hasta las instalaciones de los consumidores (clientes residenciales, comerciales e industriales).

Así, a diciembre de 2025, por el lado de la oferta de energía, en base a la capacidad instalada total de 2,594.5 MW, el sistema estaba compuesto por Energía Térmica (29,2%), Hidroeléctrica (24,1%), Gas Natural (14,9%), Biomasa (10,9%), Solar-Fotovoltaica (10,6%), Geotérmica (8,2%) y Eólica (2,1%). A igual fecha, con respecto a la generación inyectada, el mayor aporte provino de la generación por gas natural licuado (GNL) e hidroeléctrica con el 29,15% y 27,47% respectivamente. Asimismo, destaca la contribución de la energía geotérmica (19,15%), plantas fotovoltaicas con 8,04%, biomasa con 6,93% y energía eólica con un 2,27%.

Por el lado de la demanda de energía, esta ha exhibido una tendencia de crecimiento durante el periodo evaluado. Así, en 2025 esta alcanzó los 7.221 GWH, registrando un aumento del 1,1% con respecto al año 2024.

Cabe destacar la existencia de dos mercados para la compraventa de energía en El Salvador: El mercado spot o mercado regulado por el sistema (MRS) y el mercado de contratos (Bilaterales, de Libre Concurrencia y de Naturaleza Pública). El mercado spot, opera con una formación de precios marginalistas, donde los generadores inyectan energía en base a su costo marginal, despachando en base al orden de mérito económico. El mercado de contratos establece precios y condiciones de acuerdo al libre pacto entre oferentes y demandantes, o bien a través de procesos licitatorios aprobados por la SIGET.

Con respecto al precio de la energía eléctrica, este se encuentra influenciado por las variaciones en los precios del petróleo (alta correlación), las condiciones climáticas, cambios en la demanda y ajustes regulatorios. En este contexto, el precio MRS promedio fue de US\$ 95,47/MWh en 2024 (US\$ 100,75/MWh en 2023), asociado a menores precipitaciones, mientras que el precio del Brent se situó en US\$ 80,53/barril (US\$ 82,47/barril en 2023).

A diciembre de 2025, el precio MRS promedio fue de US\$ 81,41/MWh (US\$ 95,47/MWh en 2024), en un escenario de mayores precipitaciones, mientras que el precio del Brent se ubicó en US\$ 62,54/barril (US\$ 80,53/barril en 2024).

Por otra parte, el componente tarifario correspondiente a las distribuidoras eléctricas se encuentra regulado por la SIGET, con un ajuste tarifario trimestral consistente con el Reglamento de Operación Basado en Costos de Producción (ROBCP).

La Ley de Energía Geotérmica de El Salvador, aprobada en septiembre de 2025, establece un marco regulatorio orientado a fomentar la participación privada en un sector estratégico, manteniendo la propiedad estatal del recurso y estructurando su explotación mediante concesiones de hasta 30 años. Este plazo resulta consistente con el perfil de riesgo y el elevado CAPEX de los proyectos geotérmicos, al favorecer su bancabilidad y la recuperación de inversiones de largo plazo. La normativa incorpora incentivos fiscales temporales y centraliza la supervisión en un organismo técnico, lo que podría fortalecer la gobernanza sectorial. Desde una perspectiva crediticia, el marco debiese apoyar la expansión de generación de base no intermitente y contribuir a la estabilidad de la matriz energética. No obstante, el impacto positivo estará condicionado por la ejecución efectiva de los proyectos, la incertidumbre geológica y la consistencia en la aplicación del marco regulatorio y de las aprobaciones Estatales.

CONTEXTO DE MERCADO SALVADOREÑO

Según estimaciones basadas en el Boletín Estadístico Mensual del Banco Central de Reserva (BCR) de El Salvador, la actividad económica –medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) en volúmenes encadenados y serie desestacionalizada, año base 2014– ha mantenido un desempeño positivo durante los últimos años, aunque con una dinámica de crecimiento diferenciada por etapas. Tras la fuerte expansión registrada en 2021 (11,9%), asociada al proceso de recuperación postpandemia, el crecimiento del PIB se moderó a 3,5% en 2023 y a 2,6% al cierre de 2024, reflejando una normalización del ciclo económico.

Durante 2025, la economía mostró un repunte en su ritmo de expansión, cerrando el año con un crecimiento cercano al 3,9% interanual, impulsado principalmente por el dinamismo de la inversión –especialmente en el sector construcción–, el consumo privado y un mayor flujo de exportaciones de bienes y servicios. A nivel sectorial, destacó nuevamente la construcción, junto con actividades financieras y de seguros, transporte, comercio, turismo y servicios, configurando un crecimiento más generalizado respecto de años anteriores.

En cuanto al desempeño de corto plazo, al primer trimestre de 2026 la actividad económica continuó mostrando una expansión positiva, aunque con señales de moderación en relación con los trimestres más dinámicos de 2025. El crecimiento interanual se habría ubicado en un rango compatible con tasas cercanas al 3%-4%, en un contexto de normalización de la demanda interna y una desaceleración del impulso proveniente de la inversión en grandes proyectos de infraestructura, sin perjuicio de que sectores como servicios, comercio, transporte y actividades financieras continúan exhibiendo un aporte positivo al crecimiento.

Respecto a la evolución de los precios, tras alcanzar su punto máximo en 2022, la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró una trayectoria descendente durante 2023 y gran parte de 2024, cerrando dicho año con una variación anual de 0,3%, su nivel más bajo desde 2021, principalmente por la desaceleración de los precios de los alimentos y del transporte. En 2025, el IPC presentó una normalización gradual, cerrando el año con una inflación anual cercana al 0,9%, consistente con un entorno de precios aún contenidos pero alejándose de los registros excepcionalmente bajos del año previo. Durante el primer trimestre de 2026, la inflación continuó mostrando una tendencia al alza moderada, situándose en torno a niveles compatibles con tasas interanuales cercanas a 1,5%, impulsada principalmente por alimentos, restaurantes y servicios, aunque dentro de rangos considerados manejables.

En el ámbito externo, durante 2025 las exportaciones de mercancías registraron un crecimiento anual acotado, mientras que las importaciones aumentaron a un ritmo significativamente mayor, reflejando la elevada demanda de bienes de consumo, insumos productivos y maquinaria asociada al ciclo de inversión. Lo anterior derivó en una ampliación del déficit de la balanza comercial respecto de 2024. A comienzos de 2026, el saldo comercial se mantuvo estructuralmente deficitario, en línea con la histórica dependencia de importaciones de la economía salvadoreña. Por su parte, las remesas familiares continuaron siendo un soporte relevante para el consumo de los hogares, manteniendo una trayectoria de crecimiento, aunque a tasas más moderadas que las observadas en años previos.

Feller Rate continuará monitoreando la evolución del escenario económico de mediano y largo plazo –tanto en el ámbito global como local– así como sus implicancias sobre el entorno operativo, el perfil de negocios y la posición financiera de la compañía.

FACTORES ESG CONSIDERADOS DENTRO DE LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

Si bien la compañía posee una exposición indirecta de la operación a cambios climáticos e hídricos a través del mercado spot, LaGeo goza de un recurso natural de alta estabilidad y sustentable al retornar el vapor a los mismos pozos geotérmicos.

Adicionalmente, la compañía directamente a través de sus proyectos y tecnología busca reducir el impacto del cambio climático y la emisión de gases de efecto invernadero; proveer energía base y sustentable al país; reducir la exposición del país a factores externos como la fluctuación del precio del petróleo, la estacionalidad de la lluvia y la sequía.

— SOCIALES

El impacto en las comunidades ante proyectos se encuentra gestionado por estrategias ligadas a compensar las externalidades negativas que puedan surgir de este, considerando la ubicación de sus activos. Asimismo, la compañía mantiene una gestión activa con sus sindicatos, sin contar con huelgas con efectos materiales en la operación.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

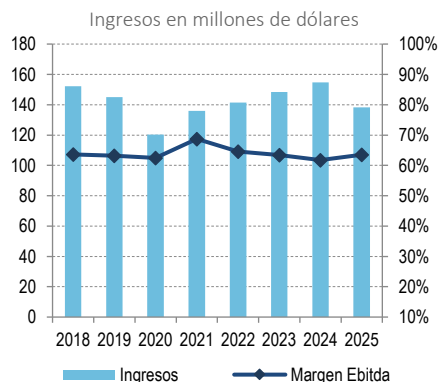
Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por una junta directiva compuesta por 3 directores propietarios y sus suplentes, elegidos por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos.

Adicionalmente, la arquitectura organizacional de la compañía contempla un modelo organizativo clásico que ordena a los empleados en niveles jerárquicos, desde los de mayor rango hasta los de menor rango, consistente con el tipo de negocio.

Se destaca la alta experiencia por parte de toda la administración considerando un alto nivel de carreras laborales en los puestos de alta gerencia junto con un *track record* de trabajo por sobre los 30 años.

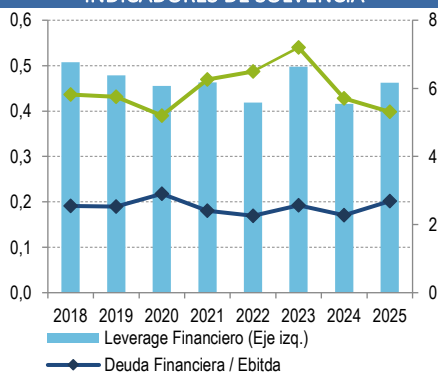
Por último, se enfatiza la presencia de políticas de diversa índole, donde figuran Política del Medio Ambiente, Política de Recursos Humanos, Política de Inversión, Política de administración de fondos circulantes y un Código de Ética y Conducta Empresarial,

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



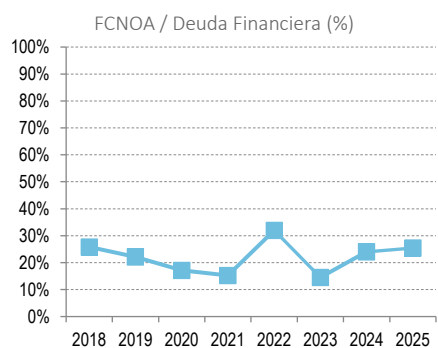
Fuente: Estados Financieros, bajo cálculos realizados por Feller Rate.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Estados Financieros, bajo cálculos realizados por Feller Rate.

INDICADORES DE COBERTURA



Fuente: Estados Financieros, bajo cálculos realizados por Feller Rate.

POSICIÓN FINANCIERA

SÓLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Alta capacidad de generación de fondos como resultado de su posición competitiva

La compañía ha exhibido una importante capacidad de generación de fondos y márgenes relativamente estables dada su estructura competitiva de central base y acotado costo variable de generación.

A diciembre de 2025, los ingresos a nivel consolidado tuvieron un decrecimiento con respecto a igual periodo del año anterior, disminuyendo un 10,6% alcanzando los US\$ 138,3 millones desde los US\$ 154,7 millones de diciembre de 2024 debido a menores precios de venta con respecto al periodo anterior. En efecto, el precio promedio de venta neto alcanzó los 83,68 US\$/Mwh vs 94,74 US\$/Mwh de 2024, con una venta física similar de 1.455 GWh vs 1.454 GWh para diciembre de 2024. Esto de la mano de mayores ventas físicas al mercado spot (1.072 GWh vs 1.062 GWh) con menores precios promedios (82,06 US\$/Mwh vs 95,81 US\$/Mwh), junto con menores ventas físicas en el mercado de contratos (383 GWh vs. 392 GWh) y menores precios el periodo (87,61 US\$/Mwh vs 91,52 US\$ / Mwh).

Los costos y gastos de la operación, administración y ventas siguieron la misma tendencia disminuyendo en un 9,7% con respecto a 2024. Este efecto se explica debido a la optimización de costos y recursos, mejorando la eficiencia y productividad institucional.

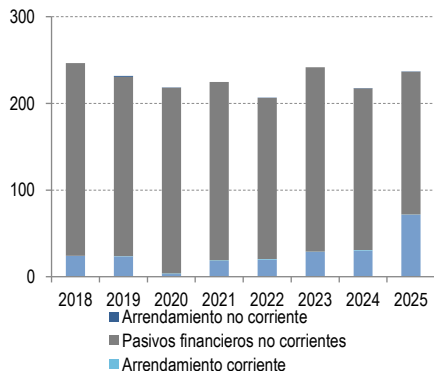
Con todo, la generación de Ebitda, cayó un 8,1%, alcanzando los US\$ 87,8 millones en 2025 desde los US\$ 95,6 millones en 2024, no obstante, con un margen cercano al 63,5 %, el cual se situó levemente por debajo margen Ebitda mostrado los últimos 5 años anteriores en torno a un 64,4% promedio. Dicho margen se considera sólido para su categoría.

Destaca la mejora desde 2024 en la capacidad de generación de flujos de caja operativo con respecto a su deuda financiera, manteniendo a diciembre de 2025 un valor de 25,0%, en comparación al 24,0% de 2024.

Feller Rate espera que la capacidad de generación de caja de la compañía le permita cubrir sus inversiones con acotada exposición a nueva deuda, permitiendo mantener un reparto de dividendos flexibilizado, pero consistente a la categoría, y contar con fondos ante oportunidades de crecimiento.

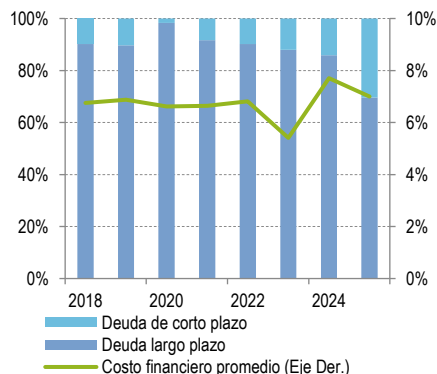
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras en millones de dólares



Fuente: Estados Financieros.

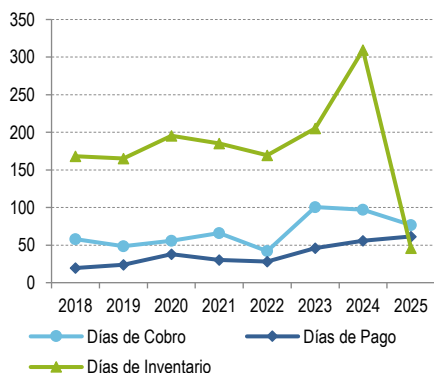
VENCIMIENTO FINANCIEROS CONCENTRADOS EN EL LARGO PLAZO



Fuente: Estados Financieros. *Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.

EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO

Indicadores calculados bajo la metodología de Feller Rate



Fuente: Estados Financieros, bajo cálculos realizados por Feller Rate.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Parámetros crediticios altamente estables en línea con su categoría

Al 31 de diciembre de 2025, la deuda financiera de la compañía ascendió a US\$ 236,3 millones, registrando un alza con respecto a diciembre del 2024 (US\$ 217,4 millones), en línea con las amortizaciones de deuda calendarizadas, pero compensado ante la emisión obligaciones bursátiles por US\$ 10 millones colocadas el segundo semestre de 2025, Certificados de Inversión Privado (CIPs) por US\$ 30,6 millones y la utilización de líneas rotativas de crédito por US\$ 8 millones.

Cerca del 80% de esta deuda, que incluye pasivos por arrendamientos, corresponde a los programas de titularización FTHVLAGEO01 (saldo de US\$ 144,7 millones al 30 de diciembre de 2025) y FTATLAGEO01 (saldo de US\$ 41,9 millones). Así, esta deuda representa casi el 65% del pasivo total de la compañía, con un perfil de amortizaciones estructurado de forma preferente en el largo plazo con vencimientos anuales cercanos a los US\$ 30 millones.

La primera titularización FTHVLAGEO01 fue emitida en 2014 por US\$ 287, 6 millones con LaGeo como originador y administrada por Hencorp. Estos recursos fueron utilizados para dar un préstamo a su accionista INE para adquirir las acciones de LaGeo a Enel Green Power y poseer el control total. La estructura corresponde a cesión de flujos futuros sobre ingresos del mercado spot con tramos de deuda a 15 años inicialmente y tasa fija de 5,8%, con pago de capital e interés mensual.

La segunda titularización FTATLAGEO01 fue emitida en 2023 por US\$ 50 millones con LaGeo como originador y administrada por Atlántida Titularizadora. La estructura corresponde a cesión de flujos futuros sobre ingresos del mercado spot, con cierto grado de subordinación sobre la primera titularización, con tramos de deuda a 10 años inicialmente y tasa fija de 9,5%, con pago de capital e interés mensual.

La estructura de deuda actual no tiene exposición al riesgo de tasa (100% fija) y mantiene un buen calce de monedas (100% USD), dado que la moneda funcional también es el dólar (ya que parte de los ingresos y costos son en dicha divisa) y la indexación de precios de los contratos también está ligado a la mencionada moneda.

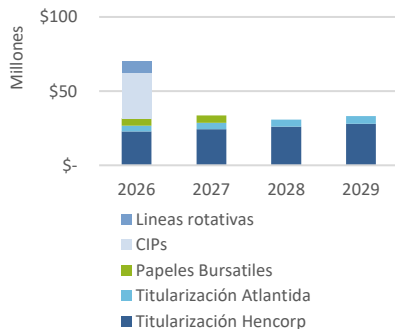
Con respecto a los parámetros crediticios, estos siguen manteniendo una alta estabilidad en todo el periodo analizado, demostrando el nivel de conservadurismo por parte del controlador donde los últimos 5 años, los indicadores de endeudamiento financiero, deuda financiera neta / ebitda y Ebitda / gastos financieros alcanzaron los valores promedio de 0,5x, 2,1x y 6,2x respectivamente. Así, a diciembre de 2025, dichos parámetros alcanzaron las 0,4x, 2,4x y 5,3x, en línea con la categoría asignada de riesgo.

Con respecto al financiamiento del plan de inversiones, Feller Rate espera que se mantenga la estrategia de financiamiento conservadora demostrada por la empresa. Asimismo, la fuerte posición de liquidez y la generación de caja operacionales permitirían financiar parte de nuevas inversiones y adquisiciones en el mediano plazo manteniendo los parámetros crediticios dentro del rango de clasificación. Con todo, las clasificaciones de riesgo consideran ciclos de inversión donde la compañía presenta cierta holgura para lograr peaks de endeudamiento en la parte alta del ciclo para después volver a rangos más holgados estructurales una vez comience la rentabilización de los activos invertidos.

Así, destaca el crédito otorgado por el Banco Mundial destinado al financiamiento del proyecto de generación geotérmica Chinameca, por un monto de US\$150 millones. Dicho financiamiento presenta un plazo de 30 años, con vencimiento en 2055, e incorpora un periodo de gracia de 6 años desde su suscripción, realizada en julio de 2025.

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA

Cifras en millones de dólares



Fuente: Estados Financieros

La tasa de interés nominal se encuentra indexada a la curva futura SOFR más un margen de 1,49%. De acuerdo con las proyecciones financieras disponibles, el servicio de la deuda considera el inicio de amortizaciones de capital a partir de 2030, con pagos anuales, en línea con el periodo de gracia establecido.

En referencia a los covenants presentes en los contratos de financiamiento, al 31 de diciembre de 2025, la compañía se encontraba en pleno cumplimiento.

LIQUIDEZ: SÓLIDA

Considerando un flujo de fondos neto de la operación de diciembre de 2025 medido como el Ebitda móvil de US\$ 87,8 millones y una caja de US\$ 14,9 millones, la compañía cuenta con alta capacidad para cubrir vencimientos de pasivos corrientes en 12 meses, por cerca de US\$ 71,9 millones, concentrados mayoritariamente en CIPs. Asimismo, considera necesidades de capital de trabajo y un capex base para el año 2025 ligado al desarrollo de sus proyectos y capex de mantenimiento, junto con un reparto de dividendo del 75% de la utilidad 2025.

Feller Rate, además, incorpora la estructuración de la deuda y la diversificación de las fuentes de financiamiento, el respaldo histórico de los accionistas, y un buen acceso al mercado financiero local e internacional. Asimismo, se considera el programa de emisiones en el mercado local que brinda flexibilidad financiera adicional.

PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPELES BURSÁTILES PBLAGEO01

Clasificado en "AA/N-1/Estable"

LaGeo posee el programa PBLAGEO01 inscrito en octubre de 2017. El monto total del programa es de US\$ 40 millones, con plazos de emisión de once años a partir de la fecha de autorización e inscripción de la emisión por parte de la Bolsa de Valores. El capital se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrán ser amortizados de manera mensual, trimestral, semestral, anual o pagado al vencimiento. Por su parte, la forma de pago de los intereses será mensual, trimestral, semestral, anual, a partir de la primera fecha establecida de pago. La tasa de interés será definida en el momento de las emisiones.

Los fondos recaudados serán destinados para capital de trabajo y otras de sus finalidades sociales.

Cabe destacar que el programa de emisión no cuenta con garantía específica ni restricciones del tipo *covenants* financieros. Asimismo, se prevé la posibilidad de redención de los valores, desde los quince días hasta los tres años.

En opinión de Feller Rate, la clasificación otorgada se sustenta en las características estipuladas en los contratos de emisión, las cuales se consideran como suficientes y no establecen ningún tipo de condición que amerite una clasificación de riesgo distinta a la solvencia del emisor.

Al 31 de diciembre de diciembre 2025, LaGeo tiene la posibilidad de colocar el saldo de US\$ 30 millones del programa, lo cual le agrega flexibilidad financiera adicional a través de eventuales colocaciones que pueden tener un plazo de 15 días hasta 3 años.

Clasificaciones	Anterior	Actuales
Solvencia	EAA	EAA
PBLAGE001 (Largo plazo)	AA	AA
PBLAGE001 (Corto plazo)	N-1	N-1
Perspectivas	Estables	Estables

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en miles de dólares bajo IFRS

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos Operacionales	144.957	120.341	135.911	141.474	148.452	154.736	138.283
Ebitda(1)	91.648	75.161	93.411	91.328	94.071	95.562	87.824
Resultado Operacional	70.420	51.883	66.612	68.293	70.550	72.246	63.780
Ingresos Financieros	18.775	15.989	18.274	17.616	15.873	13.637	13.544
Gastos Financieros	-15.939	-14.454	-14.932	-14.056	-13.066	-16.750	-16.550
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	47.903	27.153	36.129	47.693	33.751	44.066	43.729
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	51.264	37.529	34.135	66.042	35.088	52.182	60.058
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	51.264	37.529	34.135	66.042	35.088	52.182	60.058
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	51.264	37.529	34.135	66.042	35.088	52.182	60.058
Inversiones en Activos Fijos Netas	-17.291	-26.204	-29.616	-8.447	-22.731	-34.911	-26.472
Inversiones en Acciones	2.319	95	9	4.853	3.953	3.430	
Flujo de Caja Libre Operacional	36.292	11.420	4.528	62.448	16.310	20.701	33.585
Dividendos Pagados	-3.019		-4.316	-15.579	-18.947		
Flujo de Caja Disponible	33.273	11.420	212	46.869	-2.637	20.701	33.585
Movimiento en Empresas Relacionadas	-3.587	-7.283	-3.480	-5.152	-42.217	-8.319	-45.446
Otros Movimientos de Inversiones	63	29	-1.376	174	-5.964	861	1.896
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	29.749	4.166	-4.644	41.891	-50.818	13.244	-9.964
Variación de Capital Patrimonial					5		
Variación de Deudas Financieras	-17.174	-13.883	6.243	-19.438	34.110	-24.586	17.312
Otros Movimientos de Financiamiento							
Financiamiento con Empresas Relacionadas							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	12.575	-9.717	1.599	22.453	-16.702	-11.342	7.348
Caja Inicial	21.248	33.823	24.106	25.705	48.158	31.456	20.114
Caja Final	33.823	24.106	25.705	48.158	31.456	20.114	27.462
Caja y Equivalentes	33.823	24.106	25.705	48.158	31.456	20.114	27.462
Cuentas por Cobrar Clientes	19.564	18.652	24.956	16.482	41.472	41.638	29.379
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	413.362	407.178	392.104	382.297	402.811	198.047	218.412
Inventario	22.792	24.968	25.089	25.820	33.022	54.415	7.724
Deuda Financiera	231.608	218.272	224.665	206.307	241.528	217.394	236.294
Activos Totales	790.314	774.097	773.606	754.838	776.468	778.514	798.747
Pasivos Totales	306.333	295.015	288.549	261.804	291.193	255.780	287.886
Patrimonio + Interés Minoritario	483.980	479.082	485.057	493.034	485.275	522.733	510.862

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Dividendos pagados corresponden a dividendos netos.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Margen Bruto (%)	65,7%	61,7%	64,1%	61,2%	61,0%	59,1%	56,3%
Margen Operacional (%)	48,6%	43,1%	49,0%	48,3%	47,5%	46,7%	46,1%
Margen Ebitda (%)	63,2%	62,5%	68,7%	64,6%	63,4%	61,8%	63,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,9%	5,7%	7,4%	9,7%	7,0%	8,4%	8,6%
Costo/Ventas	34,3%	38,3%	35,9%	38,8%	39,0%	40,9%	43,7%
Gav/Ventas	17,1%	18,6%	15,1%	12,9%	13,5%	12,4%	10,2%
Días de Cobro	48,6	55,8	66,1	41,9	100,6	96,9	76,5
Días de Pago	23,8	38,0	30,3	28,0	45,8	55,8	61,5
Días de Inventario	165,1	195,2	185,3	169,2	205,3	309,5	46,1
Endeudamiento Total	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6
Endeudamiento Financiero	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	2,5	2,9	2,4	2,3	2,6	2,3	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	2,2	2,6	2,1	1,7	2,2	2,1	2,4
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	5,8	5,2	6,3	6,5	7,2	5,7	5,3
FCNOA / Deuda Financiera (%)	22,1%	17,2%	15,2%	32,0%	14,5%	24,0%	25,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	25,9%	19,3%	17,2%	41,8%	16,7%	26,5%	28,8%
FCNOA/ Deuda Corriente	214,7%	1017,3%	180,9%	325,0%	120,9%	169,5%	83,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,2	1,2	2,0	1,9	2,1	1,1

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Papeles Bursátiles	Programa PBLAGE001
Monto de la emisión	US\$ 40 millones
Moneda	Dólares de los estados Unidos de América
Fecha de registro	31-10-2017
Plazo de vencimiento	Entre 15 días hasta 3 años, a ser definido en cada serie
Pago de Capital	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.
Pago de Intereses	Mensual, trimestral, semestral, anual, a partir de la primera fecha establecida de pago.
Redención Anticipada	Desde los 15 días hasta 3 años
Covenants	No Contempla
Conversión	No Contempla
Resguardos	No Contempla
Garantía	No Contempla

EMISIONES DE PAPELES VIGENTES*	Tramo 28	Tramo 29	Tramo 30	Tramo 31
Al amparo del programa	PBLAGE001	PBLAGE001	PBLAGE001	PBLAGE001
Monto de la emisión	US\$ 5 millones	US\$ 1 millón	US\$ 1 millón	US\$ 3 millones
Fecha de emisión	5-11-2025	10-11-2025	11-11-2025	11-11-2025
Fecha de vencimiento	5-11-2026	10-11-2027	11-11-2027	11-5-2027
Tasa de Interés Anual	5,85%	6,25%	6,25%	6,00%
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla

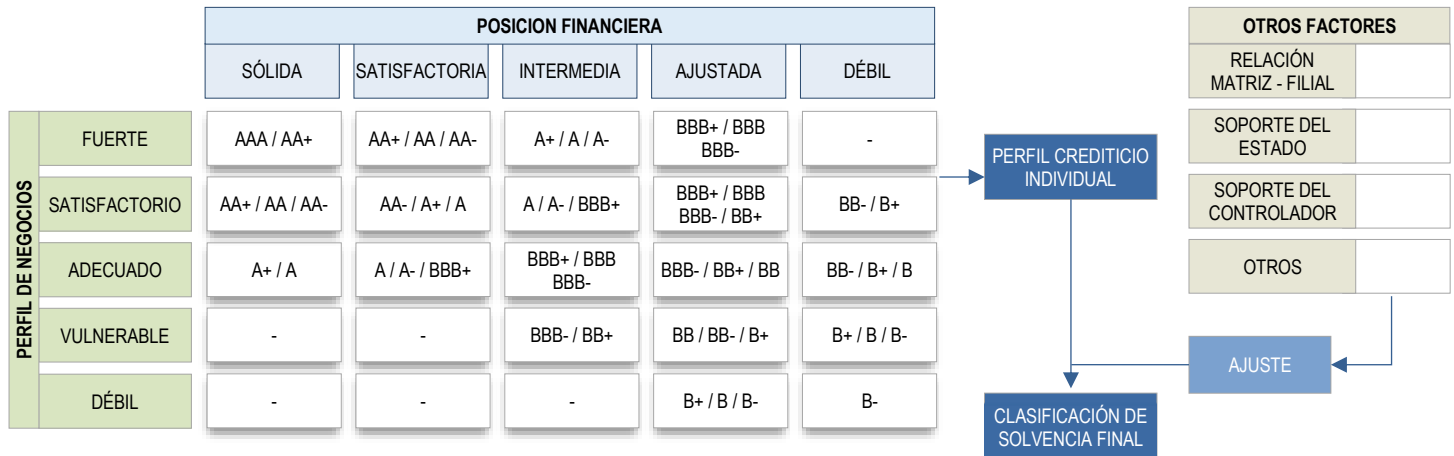
10

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite, incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas, cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás Martorell - Analista principal y Director Senior
- Felipe Pantoja - Analista secundario
- Esteban Sánchez - Analista secundario

Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha del Consejo de Clasificación Ordinario: 30 de abril de 2026

Tipo de reporte: Revisión anual.

- Para este análisis se utilizaron los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024 y los estados financieros no auditados al 31 de diciembre de 2025.

Clasificadora Feller Rate El Salvador, S.A de C.V.

<https://www.feller-rate.com/sv>

Entidad		Clasificación previa	Clasificación asignada
LAGEO S.A. de C.V.	Solvencia	EAA	EAA
	PBLAGE001 (Largo plazo)	AA	AA
	PBLAGE001 (Corto plazo)	N-1	N-1
	Perspectivas	Estable	Estable

NOTA: La clasificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Más información sobre esta clasificación en: <https://www.feller-rate.com/sv>

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La metodología utilizada fue la Metodología de Clasificación de Corporaciones y Proyectos. Esta se encuentra disponible en <https://www.feller-rate.com/clasificacion/metodologia/sv/>

NOMENCLATURA DE CATEGORÍAS ASIGNADAS

- Categoría EAA: 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.
- Categoría AA: 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.
- Nivel 1 (N-1): 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.

Para más información sobre el significado detallado de todas las categorías de clasificación visite <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/sv/>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CLASIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Feller Rate considera como satisfactoria la calidad de información utilizada. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

La opinión del consejo de clasificación de riesgo constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia del Sistema Financiera, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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 información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados

