

Zumma Ratings S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo.
Contacto:
Claudia Córdova
ccordova@zummaratings.com
Carlos Pastor
carlos.pastor@zummaratings.com
(503) 2275-4853



LAGEO, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador **Comité de Clasificación Ordinario: 29 de octubre de 2026.**

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA-.sv	EAA-.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto.
PBLAGEO01 Largo Plazo	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
PBLAGEO01 Corto Plazo	N-1.sv	N-1.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Positiva	Positiva	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”

----- MM US\$ al 30.06.26 -----		
ROAA: 6.5%	Activos: 759.3	Ingresos: 86.3
ROAE: 9.7%	Patrimonio: 503.0	U. Neta: 32.3

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

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

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros no consolidados auditados al 31 de diciembre de 2023, 2024 y 2025; estados financieros no auditados a junio de 2025 y 2026; así como información adicional proporcionada por la Compañía.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo, acordó mantener la clasificación de riesgo de EAA-.sv otorgada a LaGeo, S.A. de C.V. (en adelante, LaGeo), en su calidad de emisor. Asimismo, ratificó las clasificaciones de AA-.sv para los tramos de largo plazo y N-1.sv para los de corto plazo del Programa de Papel Bursátil PBLAGEO01, con base en la evaluación realizada con información al 30 de junio de 2026. En las clasificaciones se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) su posición competitiva en el mercado eléctrico; ii) las adecuadas métricas de rentabilidad; iii) fuerte nivel de capitalización que favorece la flexibilidad financiera; y iv) los niveles de generación de flujos y coberturas. En contraposición, las clasificaciones se ven condicionadas por: i) la importancia de los préstamos otorgados a sociedades relacionadas respecto a su patrimonio; ii) alta dependencia del mercado spot, que expone los ingresos a la volatilidad de las variables de mercado; y iii) el impacto ante posibles cambios adversos en el marco regulatorio en el sector eléctrico. El actual entorno económico ha sido considerado de

igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la clasificación es Positiva.

Sostenibilidad operativa de los campos geotérmicos: Las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín, operadas por LaGeo, acumulan aproximadamente 50 y 33 años de operación, respectivamente. La Compañía estima que el recurso podría sostener la generación por un horizonte de hasta 100 años, respaldada por la favorable condición geológica de El Salvador, que es atravesado por una cadena volcánica activa que sustenta el potencial geotérmico del país. Desde un enfoque técnico, los reservorios geotérmicos presentan una tasa de declinación natural estimada en torno a 2 MW anuales, que se gestiona mediante la operación de pozos productores y reinyectores, el monitoreo de parámetros operativos y el mantenimiento de pozos e instalaciones. En el primer semestre de 2026, las inversiones en activos fijos y repuestos sumaron US\$16.7 millones. Las disponibilidades reportadas de 99.95% en Ahuachapán y 99.99% en Berlín respaldan la continuidad operativa.

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador
(*) Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la RCTG-14/2008 emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero

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

Relevante exposición a partes relacionadas: Al 30 de junio de 2026, las cuentas y préstamos por cobrar a partes relacionadas representaron cerca de una tercera parte del patrimonio de LaGeo, proporción inferior a la registrada al cierre de 2025. La casi totalidad de dicho saldo corresponde a préstamos otorgados a Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE), accionista mayoritario de la compañía, y a la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), entidad controladora de INE.

La disminución observada durante el primer semestre no implicó salida de efectivo, sino que se originó principalmente en la compensación de los dividendos decretados en mayo de 2026, junto con los pendientes de pago al cierre del ejercicio anterior, contra las cuentas por cobrar a dichas relacionadas. De manera complementaria, el préstamo otorgado a la subsidiaria Inversiones Santa Bárbara, S.A. de C.V. (ISB) fue capitalizado, lo que trasladó dicho saldo a las inversiones accionarias de la compañía.

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

Mejora de resultados y rentabilidad: Los ingresos por ventas de energía de LaGeo aumentaron 15.7% interanual al 30 de junio de 2026, equivalente a US\$11.7 millones, favorecidos por el alza de los precios del Mercado Regulador del Sistema (MRS) a partir de marzo. Este comportamiento respondió al incremento del costo marginal del sistema, asociado inicialmente al encarecimiento de los combustibles utilizados en la generación térmica, en un contexto de tensiones geopolíticas, y posteriormente a la menor generación hidroeléctrica vinculada con la transición hacia el fenómeno de “El Niño”.

El EBITDA totalizó US\$63.5 millones al cierre del primer semestre de 2026, determinando un crecimiento interanual del 19.1% y el margen EBITDA semestral se amplió a 73.6% desde 71.4% en igual período de 2025. Por su parte, la utilidad neta fue de US\$32.3 millones, superior en 19.0% a la de junio de 2025; con un ROAA y un ROAE de 6.5% y 9.7%, respectivamente.

Zumma Ratings prevé que los precios de la energía podrán

mantenerse altos durante el segundo semestre de 2026, lo que continuaría favoreciendo los ingresos de LaGeo, aunque la variación en las tarifas podría estar sujeta a políticas públicas que se implementen para mitigar incrementos para el usuario final.

Ingresos concentrados en mercado spot: Durante el primer semestre de 2026, el 74.5% de las ventas de energía correspondió al MRS y el 25.5% restante a contratos bilaterales y de naturaleza pública, en línea con la estrategia de LaGeo de priorizar modalidades con mayor potencial de rentabilidad. A criterio de Zumma Ratings, esta composición permite aprovechar períodos de precios altos, aunque genera sensibilidad de los ingresos y márgenes ante disminuciones significativas del precio *spot*.

Liquidez adecuada y mayores plazos de cobro: LaGeo registró una razón corriente de 3.6 veces al 30 de junio de 2026, frente a 3.5 veces en junio de 2025 y 1.1 veces en diciembre de 2025. La mejora respecto del cierre anual respondió principalmente a la sustitución de obligaciones de corto plazo mediante titularización y a la liquidación de dividendos por pagar mediante compensación. El efectivo y los depósitos a plazo sumaron US\$21.6 millones y cubrieron 1.05 veces la deuda financiera corriente.

Durante el primer semestre de 2026, la gestión de capital de trabajo de LaGeo estuvo determinada por la ampliación del plazo de cobro de sus ventas de energía, cuyo saldo se concentra en la Unidad de Transacciones (UT), lo que extendió el ciclo de efectivo y absorbió parte de la generación operativa. En ese contexto, el flujo neto de operación y el flujo libre de caja resultaron inferiores a los del mismo período de 2025, sin que ello comprometiera la capacidad de la compañía para atender sus compromisos, dado que la recuperación de dichas cuentas corresponde a liquidaciones del mercado mayorista con contraparte regulada. La compañía acompañó este comportamiento con una recomposición del perfil de vencimientos de sus obligaciones financieras, trasladando hacia el largo plazo una mayor proporción de la deuda, de modo que la estructura de pasivos se ajusta al nuevo ritmo de conversión de las cuentas por cobrar en efectivo.

Zumma Ratings valora esta alineación entre el plazo de las fuentes de fondeo y el ciclo operativo como un elemento que preserva una liquidez adecuada y reduce la presión sobre la caja en los períodos de menor recaudación. La normalización de las liquidaciones de energía, la programación de las inversiones conforme a la generación interna y el acceso a fuentes de financiamiento de largo plazo sustentan la expectativa de que la posición de liquidez se mantenga en los niveles observados.

Estructura financiera con sólido respaldo patrimonial:

La deuda financiera totalizó US\$233.7 millones a junio de 2026, con un incremento interanual de 17.2% y una reducción de 0.8% respecto a diciembre de 2025. La relación deuda/EBITDA fue de 2.4 veces, frente a 2.3 veces en junio de 2025, mientras que la cobertura EBITDA/gastos financieros se mantuvo adecuada en 5.2 veces. El patrimonio representó 66.2% de los activos, proporcionando un sólido respaldo a la estructura financiera, pese a su disminución interanual de 1.4% por la distribución de dividendos.

Las titularizaciones representaron 92.3% de la deuda financiera y aportan plazos acordes con la vida útil de los activos,

aunque comprometen una porción de los flujos futuros. Entre enero y junio de 2026, los ingresos del MRS, antes de deducir las cuotas cedidas, cubrieron entre 2.78 y 4.46 veces las cuotas mensuales combinadas de ambas titularizaciones. La extensión del plazo y la ampliación del FTHVGEO01 con-

tribuyeron a reducir la deuda corriente respecto de diciembre de 2025. El gasto financiero aumentó 27.3% interanual, lo que representa una mayor carga sobre la generación de resultados.

Fortalezas

1. Prioridad en el despacho de energía en el mercado local, como generador “base load”.
2. Fuerte posición de solvencia.
3. Adecuadas métricas de rentabilidad.
4. Gestión técnica activa de los campos geotérmicos a través de inversiones recurrentes.

Debilidades

1. Participación relevante de transacciones y saldos con partes relacionadas.
2. Alta dependencia del mercado spot en la estructura de ingresos.

Oportunidades

1. Desarrollo de nuevos campos geotérmicos (San Vicente y Chinameca) en el largo plazo.
2. Factores que aumenten el precio de la energía doméstica.

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

El Producto Interno Bruto (PIB) de El Salvador registró un crecimiento interanual del 4.8% al primer trimestre de 2026, totalizando US\$9,261.8 millones. Este resultado supera de forma notable al crecimiento promedio de los primeros trimestres de los últimos 17 años (2.2%); asimismo, la expansión económica estuvo respaldada por un desempeño positivo en 17 de las 19 actividades económicas, las cuales presentaron en conjunto el 80.3% del PIB. Entre las actividades más dinámicas destacaron construcción (13.5%), minas y canteras (11.1%), transporte y almacenamiento (7.6%) y hoteles y restaurantes (7.1%); mientras que enseñanza (-0.3%) y agropecuario (-0.8%) presentaron leves contracciones.

El Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento entre 4.5% y 5.0% para el cierre de 2026, en línea con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional - FMI (3.3%) y del Banco Mundial - BM (3.2%). Estas proyecciones se sustentan en el dinamismo de la inversión pública y privada, la ejecución de proyectos de infraestructura, la mejora en las condiciones de seguridad y el fortalecimiento del consumo interno y el turismo. En contraposición, se señala el nivel de endeudamiento público, los desafíos del sistema de pensiones (impacto en las finanzas públicas), el contexto geopolítico y su impacto en los precios de los bienes; así como los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa.

En materia de precios, El Salvador registró una inflación interanual de 2.76% al primer semestre de 2026 (-0.17% en el mismo período de 2025), según los datos oficiales del Índice de Precios al Consumidor (IPC) del BCR. Si bien El Salvador se ha caracterizado históricamente por mantener niveles de inflación relativamente bajos, explicado en buena medida por su condición de economía dolarizada, se observa que la tasa de inflación presenta una tendencia creciente desde enero de 2026. Lo anterior va de la mano con el contexto internacional de precios.

La factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$1,442.0 millones durante los primeros seis meses de 2026, reflejando un aumento interanual del 27.9%. Por su parte, el precio internacional del petróleo, medido por el referente West Texas Intermediate (WTI), registró una expansión relevante; pasando de US\$57.21 por barril (2 de enero de 2026) a US\$86.16 (31 de julio de 2026), cuyo precio máximo en ese rango fue de US\$114.58. Dicho aumento estuvo asociado con las tensiones geopolíticas en medio oriente, generando presiones alcistas sobre los mercados energéticos.

Por otra parte, las remesas familiares totalizaron un flujo acumulado de US\$5,060.6 millones, determinando una expansión interanual del 4.5% a junio de 2026; destacando la importante desaceleración con respecto al crecimiento registrado en junio de 2025 (18.0%). Estas transferencias, provenientes principalmente de Estados Unidos, constituyen una de las principales fuentes de divisas del país; contribuyendo a estimular el consumo privado.

La deuda pública total de El Salvador exhibió un saldo de US\$34,865.1 millones al segundo trimestre de 2026, reflejando un aumento interanual del 5.6%. Por su parte, la deuda del Gobierno Central (incluyendo el saldo previsional) se ubicó en US\$33,001.2 millones, integrada por US\$14,482.6 millones de deuda externa (+8.8%) y US\$18,518.6 millones de deuda interna (+3.3%). Después de que el Gobierno de El Salvador y el FMI alcanzaran un acuerdo para un Servicio Ampliado (SAF) por un estimado de US\$1,400 millones, el personal del FMI comunicó el 22 de diciembre de 2025, que continúan los avances en las negociaciones hacia un acuerdo a nivel del personal técnico en torno a la segunda revisión del programa en el marco del SAF. En ese contexto, las políticas y reformas necesarias para completar la segunda revisión del programa del SAF todavía continúan en estudio y análisis.

En agosto de 2026, S&P Global Ratings afirmó las calificaciones soberanas de El Salvador de largo plazo en B- y corto plazo en B, con perspectiva Estable.

MERCADO ELÉCTRICO

Durante los primeros siete meses de 2026, el sector eléctrico salvadoreño atendió la expansión del consumo mayorista mediante una matriz energética diversificada y el respaldo de los intercambios regionales; no obstante, la participación renovable disminuyó. Esta recomposición coincidió con el encarecimiento de los combustibles y la menor disponibilidad estacional de biomasa, y posteriormente se acentuó con el deterioro hidrológico asociado a la transición hacia el fenómeno “El Niño”. El mayor despacho térmico incrementó la sensibilidad de los costos de abastecimiento a insumos importados y favoreció el aumento de los precios del Mercado Regulador del Sistema (MRS). El régimen tarifario transitorio atenuó su traslado inmediato al usuario final, aunque los saldos diferidos aumentan los riesgos de liquidez y recuperación tarifaria para las distribuidoras y generadores.

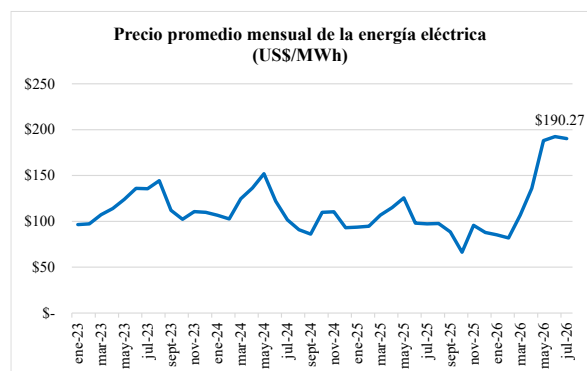
El consumo registrado en el mercado mayorista alcanzó 4,406.8 GWh durante enero-julio de 2026, 3.9% por encima de igual período de 2025; solamente en julio aumentó 10.7%, hasta 689.5 GWh. Este dinamismo fue consistente con la expansión interanual de 4.8% del PIB durante el primer trimestre. En contraste, el valor agregado de la actividad eléctrica creció 1.6% y contribuyó 0.04 puntos porcentuales al crecimiento económico. Aunque su incidencia directa en el producto es acotada, la continuidad y el costo del suministro conservan elevada relevancia sistémica por su efecto transversal sobre la producción, el comercio y los servicios.

La generación nacional transada totalizó 4,434.2 GWh entre enero y julio de 2026, 3.8% más que un año antes. El gas natural representó 31.4% del total generado; la geotermia, 18.7%; la generación térmica con derivados de petróleo, 14.0%; la hidroelectricidad, 13.3%; la biomasa, 10.4%; la solar, 9.2%; la eólica, 2.9%; y la generación en distribución, 0.1%. Las fuentes renovables aportaron 54.5%, frente a

61.2% en igual período de 2025. La producción hidroeléctrica disminuyó 34.0%, la geotérmica 3.7% y la basada en gas 0.8%; por el contrario, la térmica aumentó 147.1%, mientras biomasa, solar y eólica crecieron 14.5%, 14.7% y 27.7%, respectivamente. La diversificación respaldó la suficiencia de oferta, pero la recomposición redujo la capacidad del sistema para amortiguar el alza en los precios de los combustibles.

La menor participación hidroeléctrica ocurrió bajo condiciones climáticas menos favorables. El Ministerio de Medio Ambiente y Recursos Naturales (MARN) había anticipado para julio-agosto una canícula moderada a fuerte, reducción de lluvias, temperaturas superiores a lo normal y riesgo de sequía meteorológica, asociados con la transición hacia el fenómeno “El Niño”. Al 31 de julio, la Organización Meteorológica Mundial (OMM) confirmó la intensificación del fenómeno y proyectó un episodio fuerte para agosto-octubre de 2026. En julio, la producción hidroeléctrica disminuyó 72.6% interanual, hasta 55.1 GWh, mientras la térmica aumentó 1,104.0%, a 191.5 GWh. Los cuatro embalses con información comparable presentaron niveles medios inferiores a julio de 2025; la mayor diferencia correspondió al embalse 3 de Febrero, con 8.21 metros menos.

El encarecimiento de los combustibles aumentó el costo variable de la generación térmica, que adquirió mayor relevancia ante la reducción estacional de la biomasa y, posteriormente, la menor disponibilidad hidroeléctrica. El encarecimiento fue particularmente marcado entre febrero y mayo. En julio, el precio medio puesto en planta del búnker se ubicó en US\$99.14/bbl, 23.4% por encima del nivel de un año antes; por su parte, el diésel registró US\$158.93/bbl en Acajutla y el GNL de Energía del Pacífico US\$14.70/MMBtu, con aumentos interanuales de 30.8% y 59.6%, respectivamente. La combinación de combustibles más costosos y una mayor utilización de plantas térmicas incrementó el costo de abastecimiento y la exposición del sector a la volatilidad de los mercados internacionales.



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

El encarecimiento de la generación se reflejó en el MRS, cuyo precio aumentó de US\$81.85/MWh en febrero de 2026 a US\$188.15/MWh en mayo, registró US\$192.42/MWh en junio y se mantuvo elevado en julio, con US\$190.27/MWh. Como resultado, el promedio de enero-julio fue US\$140.11/MWh, 34.2% superior al regis-

trado un año antes. El costo marginal de operación, determinado por la unidad generadora requerida para completar el abastecimiento, explicó 97.7% del aumento del MRS entre febrero y junio. La evolución observada refleja que el alza inicial estuvo asociada principalmente con los combustibles, mientras la posterior reducción de la generación hidroeléctrica prolongó la utilización de unidades térmicas y mantuvo la presión sobre los precios.

El sistema complementó la generación local con intercambios regionales para atender el mayor consumo. La potencia máxima demandada registró 1,297 MW en julio, 9.0% superior a igual mes de 2025. Entre enero y julio, las importaciones de electricidad totalizaron 166.3 GWh y las exportaciones 112.0 GWh, aumentos de 16.4% y 20.0%, respectivamente; el saldo neto importador fue cercano a 54.3 GWh, aproximadamente 9.5% mayor. La comercialización mayorista combinó el Mercado de Contratos, equivalente a 54.7% de la demanda acumulada, y el MRS, con 45.3%. Dentro del primero, los contratos de libre concurrencia representaron 71.6%; los de naturaleza pública, 16.9%; y los bilaterales, 11.5%. La cobertura contractual aporta previsibilidad, aunque la participación del MRS mantiene una exposición relevante a la volatilidad del costo marginal.

El marco institucional y comercial incorporó modificaciones normativas de alcance estructural. El Decreto No. 548, aprobado el 9 de abril de 2026, reguló la generación distribuida y su integración a los mercados minorista y mayorista. Los Decretos Nos. 619 y 620, aprobados el 2 de julio de 2026, trasladaron las competencias eléctricas de la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET) a la Dirección General de Energía, Hidrocarburos y Minas (DGEHM). Por su parte, la Ley de Energía Geotérmica (Decreto No. 404, aprobado el 10 de septiembre de 2025) regula la prospección, exploración y explotación del recurso e incorpora incentivos fiscales para nuevas inversiones que incrementen la capacidad de generación, incluidas exenciones de renta y aranceles por diez años, sujetas a los requisitos legales aplicables.

El Decreto No. 997, aprobado el 15 de abril de 2024, facultó a la DGEHM para administrar el traslado de costos a las tarifas y la recuperación progresiva de montos diferidos, con mecanismos de apoyo financiero del Ministerio de Hacienda. El Decreto No. 354, aprobado el 10 de julio de 2025, prorrogó estas disposiciones hasta el 31 de diciembre de 2026. El esquema modera las variaciones tarifarias, aunque puede prolongar los plazos de cobro de los generadores e incrementar sus necesidades de capital de trabajo. Su vencimiento no implica la recuperación inmediata de todos los saldos pendientes.

En el corto plazo, el desempeño sectorial dependerá de la evolución del fenómeno “El Niño”, los precios de los combustibles y la transición regulatoria. La diversificación de la matriz y el acceso al Mercado Eléctrico Regional respaldan el suministro. Las principales sensibilidades crediticias son la persistencia de mayores costos de generación, los plazos de cobro de saldos tarifarios diferidos y la implementación de las reformas.

ASPECTOS GENERALES DE LA COMPAÑÍA

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

Composición accionaria:

Accionista	Participación
Inversiones Energéticas, S.A. de C.V.	99.9921%
Compañía de Luz Eléctrica de Ahuachapán, S.A.	0.0079%
Total	100.0000%

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

LaGeo es propietaria de la sociedad Inversiones Santa Bárbara, S.A. de C.V., empresa salvadoreña dedicada a operaciones económicas diversas; asimismo, tiene participaciones accionarias marginales en las siguientes empresas: UT, DEV El Salvador, S.A. de C.V., y NOD, S.A. de C.V.

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

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

El 20 de abril de 2023, fue expedida la certificación del acuerdo de la Junta General de Accionistas, en la cual se amplía la finalidad de la Compañía, entre las que se mencionan: la construcción de parques industriales, desarrollos urbanísticos, Smart Cities, desarrollo de minería de criptomonedas y tecnologías relacionadas con el blockchain, entre otros. A criterio de Zumma Ratings, en el caso que la Compañía incursione en actividades que se alejen de su negocio principal, su perfil financiero podría sensibilizarse debido a que dichas actividades demandarían conocimientos y experiencia con los que la entidad no cuenta actualmente.

Los estados financieros auditados de la Compañía han sido preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2025, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Compañía. Los estados financieros al 30 de junio de 2026 son no auditados.

GOBIERNO CORPORATIVO

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

Cargo	Nombre
Presidente	Mynor José Gil Arévalo
Secretario	Francisco Wilfredo Reyes Carcamo
Primer Director Propietario	David Alejandro Vásquez Reyes
Primer Director Suplente	Francisco José Alabi Montoya
Segundo Director Suplente	Nelly del Rosario Abrego García
Tercer Director Suplente	Sofía Verónica Medina Pérez

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

A junio de 2026, las cuentas y préstamos por cobrar a relacionadas representaron 32.3% del patrimonio. El saldo de US\$162.5 millones incluyó US\$126.8 millones vinculados con INE y US\$34.7 millones con CEL, además de cuentas menores con la Compañía de Luz Eléctrica de Ahuachapán (CLEA) y EDN. Aunque el indicador se redujo frente a diciembre de 2025 (42.8%), la disminución provino de la compensación de dividendos; la concentración continúa siendo relevante y el repago del préstamo a INE permanece vinculado con las distribuciones de dividendos de LaGeo.

En la estructura de gobernanza de LaGeo se identifica como factor de riesgo la posibilidad de realizar operaciones no vinculadas con su negocio principal o cuya finalidad no sea el fortalecimiento financiero de la Compañía. Si bien LaGeo está constituida como sociedad anónima, su capital es controlado por el sector público, lo que conlleva potenciales riesgos políticos en su operación.

Planeación Estratégica.

LaGeo tiene planificado realizar una serie de inversiones en maquinaria y erogaciones relevantes en mantenimiento/estimulación de pozos. La entidad proyecta el desarrollo de nuevos campos geotérmicos para iniciar operaciones a partir de 2030 con el objeto de ampliar la oferta energética del país.

GESTIÓN DE RIESGOS

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

Riesgo de declinación natural y madurez de los campos geotérmicos.

Las centrales geotérmicas de Ahuachapán y Berlín, operadas por LaGeo, acumulan aproximadamente 50 y 33 años

de operación, respectivamente. La Compañía estima que el recurso podría sostener la generación por un horizonte de hasta 100 años, respaldada por la favorable condición geológica de El Salvador, atravesado por una cadena volcánica activa que sustenta el potencial geotérmico del país. En este contexto, los campos geotérmicos constituyen el principal activo generador de flujos de la Compañía, por lo que su sostenibilidad operativa resulta relevante.

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

Riesgo de crédito.

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

Riesgo de mercado.

La gestión del riesgo de mercado tiene como objetivo administrar y controlar la exposición de la Compañía a variaciones en los tipos de cambio, las tasas de interés y los precios de compra y venta. En LaGeo, la principal exposición corresponde al precio de venta de la energía en el MRS, cuyo comportamiento está vinculado al costo marginal del sistema, influido, entre otros factores, por la disponibilidad de generación hidroeléctrica y los precios de los combustibles.

La naturaleza geotérmica de sus operaciones permite a LaGeo disponer de una fuente de “generación base”, con mayor continuidad y menor sensibilidad directa a las condiciones climáticas que las tecnologías dependientes de radiación solar, viento o aportes hídricos estacionales. Estas características favorecen la disponibilidad de energía para su comercialización, mientras que los ingresos dependen también de los precios y las modalidades de venta.

Durante el primer semestre de 2026, el 74.5% de las ventas de energía correspondió al MRS y el 25.5% restante a contratos bilaterales y de naturaleza pública, en línea con la estrategia de LaGeo de priorizar modalidades con mayor

potencial de rentabilidad. A criterio de Zumma Ratings, la participación predominante del MRS permite aprovechar períodos de precios altos, aunque también genera sensibilidad de los ingresos y márgenes ante disminuciones significativas de los precios de este mercado. Por su parte, las ventas contratadas pueden moderar parcialmente esta variabilidad, según sus condiciones de precio.

Riesgo de tipo de cambio.

La Compañía no presenta una exposición importante al riesgo de tipo de cambio debido a que todas sus operaciones están expresadas en dólares de los Estados Unidos de América.

Riesgo de tasa de interés.

LaGeo da seguimiento a las tasas de mercado para evaluar su exposición y las alternativas de financiamiento. Al 30 de junio de 2026, la Compañía no presenta una exposición relevante a variaciones en el costo de su deuda, dado que sus principales obligaciones están pactadas a tasas fijas. Además, los tramos del segundo programa de titularización incorporan una opción de redención anticipada (Opción Call), que permite cancelar estas obligaciones y evaluar su refinanciamiento ante una disminución significativa del costo de fondeo, conforme a los términos contractuales.

Banco Mundial, a través del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) otorgó a CEL un préstamo por US\$150 millones con garantía soberana. Mediante un convenio de ejecución, CEL trasladará los fondos a LaGeo, que asumirá su pago en las condiciones del crédito original. El contrato establece una tasa de referencia vinculada a la SOFR más un margen de 1.49%. En consecuencia, LaGeo incorporará exposición a fluctuaciones de esta tasa conforme reciba los recursos. Si bien las amortizaciones de capital comienzan en 2031, el costo de los intereses dependerá de los saldos desembolsados y de la evolución de la tasa de referencia.

Asimismo, las inversiones financieras están sujetas a fluctuaciones de valor por cambios en las tasas de mercado, que podrían traducirse en pérdidas en caso de requerirse su venta antes del vencimiento.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Denominación: PBLAGEO01.

Clase de valor: Papel Bursátil.

Monto de la emisión: US\$40.0 millones.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Plazo: De 15 días hasta 3 años.

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

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

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

Garantías: No cuenta con garantía específica.

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

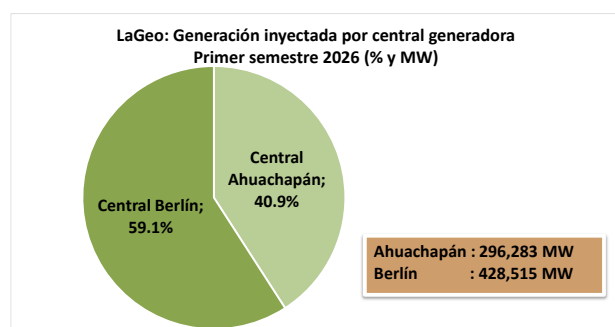
DESEMPEÑO FINANCIERO

Operaciones

A junio de 2026, LaGeo reportó una capacidad instalada de 212.9 MW, distribuida entre las centrales de Ahuachapán (95 MW) y Berlín (117.9 MW). La capacidad de Berlín incluye los 7.5 MW de la Planta Ciclo Binario 2, que inició operaciones en agosto de 2025. Durante el primer semestre, las disponibilidades de Ahuachapán y Berlín fueron de 99.95% y 99.99%, respectivamente.

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

Ahuachapán y Berlín generaron e inyectaron 724,798 MWh durante el primer semestre de 2026, un volumen 1.3% inferior al del mismo periodo de 2025, y la totalidad fue vendida. El factor de planta se ubicó en 78.1%, frente a 79.1% un año antes. La reducción de la generación fue moderada y consistente con el ciclo de mantenimiento y la gestión de los campos, sin evidenciar un deterioro material de la disponibilidad operativa de ambas centrales.



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

Los ingresos por ventas de energía aumentaron 15.7% interanual al 30 de junio de 2026, equivalente a US\$11.7 millones, pese a la menor generación de ambas centrales. Este desempeño estuvo respaldado por un mayor ingreso promedio por energía vendida y una composición comercial más favorable. El precio promedio de venta pasó de US\$71.88/MWh en enero a US\$156.80/MWh en junio, reflejando condiciones comerciales favorables durante el semestre. La geotermia representó 17.7% de la generación nacional transada entre enero y junio de 2026.

Este desempeño refleja la capacidad de LaGeo para aprovechar condiciones favorables de precios en el MRS, aunque su participación predominante en este mercado introduce

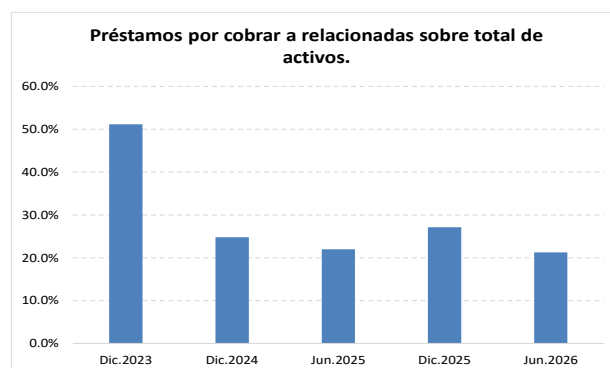
variabilidad en los ingresos ante cambios en la hidrología, los precios de los combustibles y la regulación sectorial. Zumma Ratings prevé que los precios de la energía se mantendrán altos durante el segundo semestre de 2026, lo que continuaría favoreciendo los ingresos de LaGeo.

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

Estructura de activos

Los inmuebles, maquinaria, equipo y repuestos totalizaron US\$446.1 millones al 30 de junio de 2026, con un incremento interanual de US\$12.1 millones, y representaron 58.8% de los activos. Este saldo incluye obras en proceso por US\$124.1 millones, concentradas en desarrollos geotérmicos, pozos e infraestructura asociada. La composición es consistente con una operación intensiva en capital; la recuperación de las inversiones depende de la continuidad productiva y de la entrada en operación de los proyectos.

Las cuentas y préstamos por cobrar a relacionadas totalizaron US\$162.5 millones, una disminución interanual de US\$3.1 millones y de US\$55.9 millones frente a diciembre de 2025. Representaron 21.4% de los activos y 32.3% del patrimonio. El saldo comprendió un préstamo de US\$126.8 millones a INE, para la adquisición de las acciones de LaGeo antes propiedad de ENEL Green Power y al financiamiento de proyectos estratégicos; US\$34.7 millones con CEL, bajo convenios de cooperación y asistencia; y cuentas por cobrar de US\$1.0 millones con CLEA, CEL y EDN. En opinión de Zumma Ratings, aún con la reducción del saldo, la participación de estas exposiciones en los activos continúa siendo alta y no es consistente con el perfil típico de una empresa corporativa del sector eléctrico. Cabe mencionar que la disminución desde diciembre responde a compensaciones con dividendos.



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

El mecanismo de recuperación del financiamiento otorgado a Inversiones Energéticas, S.A. de C.V. (INE) se ha estructurado alrededor de la política de distribución de utilidades de LaGeo: los dividendos que la compañía decreta a favor de su accionista mayoritario se aplican contra las cuentas por cobrar a dicha relacionada, de manera que el saldo se reduce sin movimiento de efectivo. Durante el primer semestre de 2026 este esquema operó tanto sobre los dividendos decretados en mayo como sobre los que permanecían pendientes de pago al cierre de 2025, lo que explica la mayor parte de la disminución de la exposición con partes relacionadas en el periodo y evidencia una práctica consistente de aplicación de la generación de resultados a la normalización de dichos saldos.

En opinión de Zumma Ratings, la vinculación entre la generación de excedentes de LaGeo y el repago de INE otorga previsibilidad a la recuperación de la cartera relacionada, en la medida en que la compañía mantenga su capacidad de distribuir utilidades; en consecuencia, el seguimiento de esta posición se centra en la continuidad de los resultados operativos y en que la política de dividendos conserve margen para atender simultáneamente las necesidades de inversión y el servicio de la deuda financiera. De manera complementaria, la capitalización del préstamo a la subsidiaria Inversiones Santa Bárbara, S.A. de C.V. (ISB) sustituyó una acreencia por una participación patrimonial, lo que consolida el respaldo de la matriz a dicha inversión y simplifica la estructura de saldos intragrupo, sin modificar la exposición económica consolidada de la compañía.

Las cuentas por cobrar comerciales sumaron US\$51.8 millones a junio de 2026, con un incremento interanual de US\$16.0 millones (44.9%), mientras que el plazo promedio de cobro se amplió a 108 días desde 86 días en el lapso de doce meses. Sus principales contrapartes son la Unidad de Transacciones (UT) y las distribuidoras de energía la UT concentró 61.0% del saldo y constituyó su principal cliente. El aumento respondió principalmente a diferimientos en las liquidaciones de energía, en el marco de las medidas de estabilización tarifaria del Decreto Legislativo No. 997, prorrogadas hasta el 31 de diciembre de 2026 mediante el Decreto No. 354. Estas disposiciones permiten gestionar el traslado de costos al usuario final y la recuperación progresiva de montos diferidos, por lo que el beneficio de mayores precios sobre los ingresos puede coexistir con una recuperación más gradual del efectivo, con efecto sobre las necesidades de capital de trabajo de LaGeo.

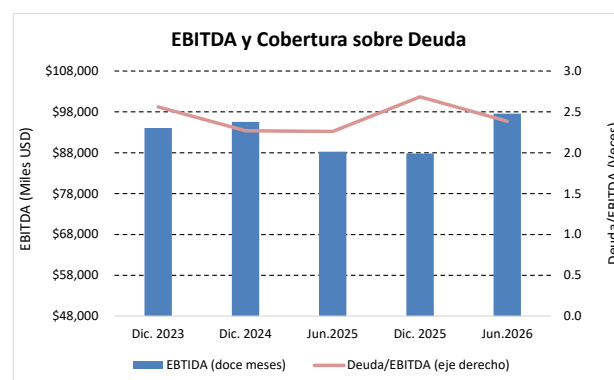
Durante el primer semestre de 2026, las adquisiciones de inmuebles, maquinaria y equipo (CAPEX) fueron de US\$10.6 millones y los desembolsos en repuestos fueron de US\$6.1 millones. En conjunto, estas inversiones totalizaron US\$16.7 millones, US\$6.9 millones más que un año antes (71.2%). Estas erogaciones respaldan el mantenimiento, la reposición de equipos y el desarrollo de la capacidad productiva, contribuyendo a la continuidad operativa de las centrales, a la vez que requieren una asignación recurrente de recursos.

EBITDA, Cobertura y Flujos

El EBITDA del primer semestre de 2026 fue de US\$63.5

millones, con un crecimiento interanual de 19.1%, mientras que el margen EBITDA semestral se amplió a 73.6% desde 71.4%, favorecido por el entorno de precios de energía. En los últimos doce meses, el EBITDA sumó US\$98.0 millones, 11.0% más que un año antes. Sobre la base de doce meses, la cobertura de gastos financieros fue de 5.2 veces, frente a 5.5 veces en junio de 2025, debido al mayor gasto por intereses.

La relación deuda financiera/EBITDA se situó en 2.4 veces a junio de 2026, frente a 2.3 veces un año antes y 2.7 veces al cierre de 2025. El incremento interanual estuvo asociado a nuevas colocaciones de deuda, mientras que la mejora respecto de diciembre respondió al crecimiento del EBITDA de los últimos doce meses. Zumma Ratings considera que el apalancamiento permanece moderado, aunque podría incrementarse durante la ejecución del Proyecto Chinameca en la medida que los desembolsos anteceden a la generación de ingresos.



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

El flujo neto de operación fue de US\$15.1 millones, lo que representó una disminución interanual de 19.5%, asociada principalmente al aumento de cuentas por cobrar y a la reducción de proveedores y otras cuentas por pagar. Su proporción respecto del EBITDA semestral disminuyó a 23.8% desde 35.2%, reflejando una conversión más lenta de los resultados en efectivo. El flujo libre de caja ajustado fue de US\$5.4 millones, frente a US\$14.5 millones un año antes. Zumma Ratings valora favorablemente la capacidad de LaGeo para generar flujos de caja operativos positivos que contribuyen al financiamiento de sus inversiones, aunque los mayores requerimientos de capital de trabajo han moderado este aporte respecto del año anterior.

Endeudamiento y Solvencia

Al 30 de junio de 2026, los pasivos totalizaron US\$256.3 millones y la deuda financiera US\$233.7 millones, equivalentes a 91.2% de los pasivos. Esta última aumentó US\$34.3 millones interanuales (17.2%) y disminuyó US\$2.0 millones respecto de diciembre de 2025. Las titulizaciones representaron 92.3% del financiamiento, seguidas por el programa de papel bursátil con 6.4% y préstamos bancarios con 1.3%. La relación deuda financiera/patrimonio se ubicó en 0.46 veces, frente a 0.39 veces un año antes, manteniendo un respaldo patrimonial significativo.

Cifras en US\$ miles

Estructura de Financiamiento	Jun.25		JUN.26	
	Saldo	%	Saldo	%
Deuda bancaria	-	0.0%	3,017.9	1.3%
Titularizaciones	199,458.1	100.0%	215,723.6	92.3%
Deuda bursátil (PB)	-	0.0%	15,000.0	6.4%
Total	199,458.1	100.0%	233,741.5	100.0%

Estructura de financiamiento / Total Pasivo	89.0%	91.2%
---	-------	-------

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

Las obligaciones por titularización registraron un monto de US\$215.7 millones a junio de 2026, con un incremento interanual de 8.2%, como resultado de nuevas colocaciones realizadas durante el primer semestre de 2026, parcialmente compensadas por las amortizaciones contractuales. Durante el primer semestre, los ingresos mensuales del MRS, antes de deducir las cuotas cedidas, cubrieron entre 2.78 y 4.46 veces las cuotas combinadas de ambas estructuras.

El FTHVGEO01, constituido en 2014, fue ampliado en enero de 2026 desde US\$287.6 millones hasta US\$338.2 millones, con una extensión del plazo a 238 meses. Durante el primer semestre se registraron colocaciones de titularización por US\$40.0 millones, destinadas a sustituir obligaciones de corto plazo y financiar proyectos. Esta recomposición contribuyó a reducir la deuda financiera corriente a US\$20.6 millones desde US\$71.4 millones en diciembre de 2025, favoreciendo el perfil de vencimientos y la liquidez. Asimismo, implica una mayor cesión de ingresos futuros. El gasto financiero semestral aumentó 27.3% interanual, mientras que el costo promedio de la deuda de los últimos doce meses se mantuvo cercano a 8.0%.

La segunda titularización, FTATLAGEO01, fue autorizada en 2023 por US\$50.0 millones a diez años, colocada en su totalidad en tres tramos y destinada principalmente a capital de trabajo. Adicionalmente, LaGeo también cuenta con el programa de papel bursátil PBLAGEO01, autorizado en 2017 por US\$40.0 millones, de los cuales US\$25.0 millones se encontraron disponibles al cierre del periodo evaluado.

En mayo de 2025, CEL suscribió un préstamo por US\$150 millones con el Banco Mundial, a través del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), a un plazo de 30 años, con 6 años de gracia y garantía soberana. Los recursos se destinarán al desarrollo de la etapa 1 del campo geotérmico de Chinameca, que contempla una unidad de 25 MW. Mediante un convenio de ejecución, CEL trasladará los fondos desembolsados a LaGeo, que asumirá su pago en las condiciones del crédito original, incluida la tasa variable SOFR más un margen de 1.49%.

En línea con lo anterior, los ingresos de Chinameca contribuirían al servicio del financiamiento, con una correspondencia sujeta al calendario de ejecución, la entrada en operación y la generación comercial de la planta. No obstante, a juicio de Zumma Ratings, los indicadores de endeudamiento de la compañía podrían presionarse gradualmente conforme se realicen los desembolsos asociados al proyecto.

Finalmente, la relación patrimonio/activos se situó en 66.2% a junio de 2026, frente a 69.5% un año antes. La

disminución interanual de 1.4% incorpora el efecto del pago de dividendos, pero la base de capital continúa siendo un factor de respaldo relevante. En opinión de Zumma Ratings, este indicador se mantendrá relativamente estable en el corto plazo, en línea con la estrategia financiera y operativa de la Compañía.

Rentabilidad

LaGeo registró una utilidad neta de US\$32.3 millones a junio de 2026, superior en US\$5.2 millones (19.0%) a la del mismo período de 2025. Los ingresos por ventas de energía aumentaron 15.7%, mientras que los costos de producción crecieron 6.6%, lo que permitió incrementar la utilidad bruta en 20.9%, a US\$57.2 millones, y ampliar el margen bruto a 66.3% desde 63.4%.

El resultado operativo fue de US\$51.3 millones, con un crecimiento interanual de 25.0%, mientras que el margen operativo se amplió a 59.5% desde 55.1%, respaldado principalmente por la mayor contribución del negocio de generación eléctrica. Los gastos de administración y ventas disminuyeron 5.9% (US\$0.4 millones), con una incidencia limitada en esta mejora. El desempeño operativo favoreció la rentabilidad neta y permitió absorber el mayor gasto financiero, la menor contribución de ingresos por intereses y el incremento del impuesto sobre la renta.

Por su parte, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio mostraron una mejora, en línea con la evolución de los resultados. De esta manera, el ROAA y el ROAE se situaron en 6.5% y 9.7%, respectivamente (5.5% y 8.1% en junio de 2025). En opinión de Zumma Ratings, el desempeño financiero de la Compañía en el corto plazo podría estar determinado por la evolución al alza de los precios de la energía, así como por las políticas públicas que el Estado pudiera implementar para mitigar incrementos significativos en las tarifas al usuario final.

Capital de Trabajo y Liquidez

LaGeo registró un capital de trabajo de US\$102.9 millones al 30 de junio de 2026, superior al presentado de US\$83.5 millones un año antes y US\$13.4 millones en diciembre de 2025. La razón corriente se ubicó en 3.6 veces, frente a 3.5 veces en junio de 2025 y 1.1 veces al cierre del año. La mejora respecto de diciembre obedeció principalmente a la sustitución de obligaciones de corto plazo y a la reducción de dividendos por pagar, liquidados mediante compensación con cuentas por cobrar a relacionadas. El efectivo y los depósitos a plazo cubrieron 1.1 veces la deuda financiera corriente.

Las cuentas por cobrar comerciales aumentaron en US\$16.0 millones interanuales a junio de 2026, con una concentración de 61.0% del saldo en su principal cliente (Unidad de Transacciones). El plazo promedio de cobro se amplió a 108 días desde 86 días un año antes; mientras que el ciclo de efectivo fue de 81 días (51 días en junio de 2025). La liquidez continúa siendo adecuada, pero es sensible a la recuperación oportuna de las liquidaciones de energía y a los desembolsos del programa de inversión.

ANEXO I. ESTADOS FINANCIEROS E INDICADORES FINANCIEROS

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

	Dic.23		Dic.24		Jun.25		Dic.25		JUN.26	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Efectivo	31,456	4.1%	10,114	1.3%	11,898	1.6%	14,962	1.9%	11,601	1.5%
Depósitos a plazo	-	0.0%	10,000	1.3%	-	0.0%	12,500	1.6%	10,000	1.3%
Inversiones en títulos de deuda	29,311	3.8%	35,441	4.6%	34,975	4.8%	36,083	4.5%	35,587	4.7%
Cuentas por cobrar - netas	36,166	4.7%	37,064	4.8%	35,729	4.9%	26,667	3.3%	51,755	6.8%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	5,403	0.7%	4,874	0.6%	4,086	0.6%	1,791	0.2%	1,012	0.1%
Vcmto. corriente de ptmos por cobrar a partes relac. a L.P.	24,929	3.2%	25,304	3.3%	12,919	1.8%	25,707	3.2%	13,536	1.8%
Inventarios de repuestos y materiales - netos	6,928	0.9%	8,084	1.0%	10,050	1.4%	7,724	1.0%	10,080	1.3%
Gastos pagados por anticipado	8,612	1.1%	5,472	0.7%	7,330	1.0%	7,321	0.9%	8,285	1.1%
Total Activo Corriente	142,805	18.4%	136,354	17.5%	116,987	15.9%	132,755	16.6%	141,857	18.7%
Préstamos a relacionadas a L.P. menos vcmto. corriente	372,479	48.0%	167,869	21.6%	148,613	20.2%	190,915	23.9%	147,928	19.5%
Otros préstamos por cobrar a L.P.	5,305	0.7%	4,574	0.6%	4,186	0.6%	2,711	0.3%	2,801	0.4%
Efectivo restringido	10,476	1.3%	11,110	1.4%	10,538	1.4%	10,550	1.3%	10,564	1.4%
Inventarios de respuestos - netos	26,093	3.4%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Inversiones accionarias	783	0.1%	533	0.1%	533	0.1%	533	0.1%	9,133	1.2%
Inmuebles, maquinaria y equipo - neto	211,215	27.2%	438,498	56.3%	434,048	59.1%	441,130	55.2%	446,138	58.8%
Activos por derechos de uso	533	0.1%	676	0.1%	263	0.0%	549	0.1%	135	0.0%
Inversiones Restringidas	6,779	0.9%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Otros activos	-	0.0%	18,901	2.4%	19,237	2.6%	19,605	2.5%	774	0.1%
Total Activo no Corriente	633,663	81.6%	642,159	82.5%	617,418	84.1%	665,993	83.4%	617,474	81.3%
TOTAL ACTIVO	776,468	100.0%	778,514	100.0%	734,405	100.0%	798,747	100.0%	759,330	100.0%
PASIVOS										
Proveedores	7,366	0.9%	9,806	1.3%	6,107	0.8%	9,114	1.1%	3,790	0.5%
Préstamos bancarios	5,000	0.6%	-	0.0%	-	0.0%	8,050	1.0%	3,018	0.4%
Vcmto. corriente de obligaciones por titularización	23,487	3.0%	25,115	3.2%	12,862	1.8%	27,225	3.4%	9,543	1.3%
Impuesto sobre la renta por pagar	20,589	2.7%	19,619	2.5%	9,762	1.3%	15,647	2.0%	10,891	1.4%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	537	0.1%	344	0.0%	764	0.1%	385	0.0%	573	0.1%
Obligaciones bursátiles	-	0.0%	5,000	0.6%	-	0.0%	36,076	4.5%	8,000	1.1%
Dividendos por pagar	12,252	1.6%	73	0.0%	121	0.0%	16,121	2.0%	24	0.0%
Pasivos por arrendamiento	543	0.1%	674	0.1%	262	0.0%	556	0.1%	138	0.0%
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	4,473	0.6%	4,548	0.6%	3,561	0.5%	6,206	0.8%	2,949	0.4%
Total Pasivo Corriente	74,247	9.6%	65,179	8.4%	33,440	4.6%	119,380	14.9%	38,926	5.1%
Obligaciones por beneficios de retiro	3,278	0.4%	3,762	0.5%	3,944	0.5%	3,743	0.5%	3,255	0.4%
Obligación por titularización L.P.	212,498	27.4%	186,596	24.0%	186,596	25.4%	159,383	20.0%	206,180	27.2%
Obligaciones Bursátiles	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	5,000	0.6%	7,000	0.9%
Pasivo por impuesto diferido	1,170	0.2%	234	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	555	0.1%
Pasivo por arrendamiento	-	0.0%	10	0.0%	10	0.0%	4	0.0%	4	0.0%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	375	0.0%	375	0.0%
Total Pasivo No Corriente	216,946	27.9%	190,601	24.5%	190,550	25.9%	168,505	21.1%	217,370	28.6%
TOTAL PASIVO	291,194	37.5%	255,780	32.9%	223,990	30.5%	287,886	36.0%	256,296	33.8%
PATRIMONIO										
Capital social	381,400	49.1%	381,400	49.0%	381,400	51.9%	381,400	47.7%	381,400	50.2%
Reserva legal	76,280	9.8%	76,280	9.8%	76,280	10.4%	76,280	9.5%	76,280	10.0%
Utilidades acumuladas	31,550	4.1%	57,066	7.3%	44,748	6.1%	45,329	5.7%	37,618	5.0%
Otros componentes de patrimonio	(3,956)	-0.5%	7,987	1.0%	7,987	1.1%	7,853	1.0%	7,736	1.0%
TOTAL PATRIMONIO	485,275	62.5%	522,733	67.1%	510,415	69.5%	510,862	64.0%	503,034	66.2%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	776,468	100.0%	778,514	100.0%	734,405	100.0%	798,747	100.0%	759,330	100.0%

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

	Dic.23		Dic.24		Jun.25		Dic.25		JUN.26	
		%		%		%		%		%
INGRESOS										
Venta de energía y otros servicios	148,452	100.0%	154,736	100.0%	74,573	100.0%	138,283	100.0%	86,264	100.0%
Ingresos totales	148,452	100.0%	154,736	100.0%	74,573	100.0%	138,283	100.0%	86,264	100.0%
Costo de producción de energía y otros servicios	(57,897)	-39.0%	(63,292)	-40.9%	(27,261)	-36.6%	(60,371)	-43.7%	(29,069)	-33.7%
Utilidad Bruta	90,555	61.0%	91,444	59.1%	47,312	63.4%	77,912	56.3%	57,195	66.3%
GASTOS										
Gastos de administración y proyectos	(18,157)	-12.2%	(17,386)	-11.2%	(5,378)	-7.2%	(11,754)	-8.5%	(5,071)	-5.9%
Gastos de venta	(1,059)	-0.7%	(1,077)	-0.7%	(863)	-1.2%	(1,810)	-1.3%	(804)	-0.9%
Depreciación y amortización	(789)	-0.5%	(735)	-0.5%	-	0.0%	(569)	-0.4%	-	0.0%
Utilidad de Operación	70,550	47.5%	72,246	46.7%	41,071	55.1%	63,780	46.1%	51,319	59.5%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS										
Ingresos por intereses	15,873	10.7%	13,637	8.8%	6,332	8.5%	13,544	9.8%	5,998	7.0%
Gastos financieros	(13,066)	-8.8%	(16,750)	-10.8%	(7,881)	-10.6%	(16,550)	-12.0%	(10,032)	-11.6%
Otros gastos - neto	(16,198)	-10.9%	(2,834)	-1.8%	(1,454)	-1.9%	1,545	1.1%	(1,582)	-1.8%
Resultado antes de ISR	57,158	38.5%	66,299	42.8%	38,069	51.0%	62,319	45.1%	45,704	53.0%
Impuesto a la renta	(23,407)	-15.8%	(22,234)	-14.4%	(10,922)	-14.6%	(18,590)	-13.4%	(13,385)	-15.5%
Contribución especial	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Reserva legal	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
UTILIDAD NETA	33,751	22.7%	44,066	28.5%	27,148	36.4%	43,729	31.6%	32,318	37.5%

LaGeo, S.A. de C.V.

Indicadores financieros	Dic.23	Dic.24	Jun.25	Dic.25	Jun.26
Rentabilidad					
ROAA	4.4%	5.7%	5.5%	5.5%	6.5%
ROAE	6.9%	8.7%	8.1%	8.5%	9.7%
Utilidad de operación / Ingresos	47.5%	46.7%	55.1%	46.1%	59.5%
Utilidad neta / Ingresos	22.7%	28.5%	36.4%	31.6%	37.5%
Costo financiero promedio	5.4%	7.7%	8.1%	7.0%	8.0%
Gastos de operación / Utilidad bruta	21.2%	20.2%	13.2%	17.4%	10.3%
Rentabilidad del activo fijo promedio	15.7%	13.6%	12.8%	9.9%	11.1%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo corriente (veces)	1.9	2.1	3.5	1.1	3.6
Liquidez general sin relacionadas (veces)	1.5	1.6	3.1	0.9	3.3
Capital de trabajo	\$68,558	\$71,175	\$83,547	\$13,374	\$102,930
EBITDA y Flujos					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$35,088	\$52,182	\$18,736	\$60,058	\$15,082
Gasto financiero neto de impuestos	\$9,146	\$11,725	\$5,516	\$11,585	\$7,023
Flujo de caja operativo (FCO)	\$44,234	\$63,907	\$24,253	\$71,643	\$22,105
CAPEX	\$22,733	\$34,911	\$9,742	\$26,472	\$16,679
Flujo libre de caja (FLC) sin restar dividendos	\$21,501	\$28,997	\$14,510	\$45,171	\$5,426
Dividendos	\$18,947	\$0	\$0	\$0	\$0
Flujo libre de caja (FLC) restando dividendos	\$2,554	\$28,997	\$14,510	\$45,171	\$5,426
EBIT (período)	\$70,550	\$72,246	\$41,071	\$63,780	\$51,319
EBITDA (período)	\$94,071	\$95,562	\$53,274	\$87,824	\$63,453
EBITDA (12 meses)	\$94,071	\$95,562	\$88,258	\$87,824	\$98,003
Gasto financiero (período)	\$13,066	\$16,750	\$7,881	\$16,550	\$10,032
Gasto financiero (12 meses)	\$13,066	\$16,750	\$16,177	\$16,550	\$18,702
Margen EBITDA	63.4%	61.8%	71.4%	63.5%	73.6%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo					
FCO / Gastos financieros (12 meses)	3.4	3.8	1.5	4.3	1.2
FLC / Gastos financieros (12 meses)	1.6	1.7	0.9	2.7	0.3
EBITDA / Flujo de actividades de operación	2.7	1.8	2.8	1.5	4.2
EBITDA / Gastos financieros (12 meses)	7.2	5.7	5.5	5.3	5.2
EBITDA / Gastos financieros (período)	7.2	5.7	6.8	5.3	6.3
Coberturas de Servicio de Deuda					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	2.3	2.0	3.0	1.0	2.5
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Estructura Financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.60	0.49	0.44	0.56	0.51
Endeudamiento de C.P. / Patrimonio (veces)	0.15	0.12	0.07	0.23	0.08
Endeudamiento financiero (veces)	0.50	0.41	0.39	0.46	0.46
Deuda Financiera / EBITDA	2.56	2.27	2.26	2.68	2.39
Patrimonio / Activos	62.5%	67.1%	69.5%	64.0%	66.2%
Depreciación y amortización	\$23,521	\$23,315	\$12,203	\$24,044	\$12,133
Exceso (deficit) de depreciación	\$11,170	\$908	\$7,251	\$5,682	\$1,582
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	52	40	51	15	81
Rotación de Inventarios	43	46	66	46	62
Rotación de cobranzas comerciales	88	86	86	69	108
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	101	98	96	74	110
Rotación de pagos comerciales	46	56	40	54	23
Rotación de pagos comerciales (incluye relacionadas)	49	58	45	59	29

Monto de la Emisión Vigente al 30 de junio de 2026 (Cifras en US\$)

Denominación	Tramo	Monto negociado	Fecha de colocación	Saldo	Tasa	Plazo (Años)	Garantía
PBLAGEO 01	28	5,000,000.00	5/11/2025	5,000,000.00	5.85%	1	No cuenta con garantía específica
	29	1,000,000.00	10/11/2025	1,000,000.00	6.25%	2	
	30	1,000,000.00	11/11/2025	1,000,000.00	6.25%	2	
	31	3,000,000.00	11/11/2025	3,000,000.00	6.00%	1.5	
	32	3,000,000.00	22/1/2026	3,000,000.00	5.85%	1	
	33	2,000,000.00	29/1/2026	2,000,000.00	6.25%	2	
Total	-	15,000,000.00	-	15,000,000.00	-	-	-

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

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

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

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

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

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

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