

Central Puerto S.A. (CEPU)

Informe Integral

Calificaciones

| | |
|---------------------|---------|
| Emisor | A+(arg) |
| Acciones Ordinarias | 1 |

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

| (\$ millones) | 30/09/20 Año móvil | 31/12/19 12 Meses |
|---------------------------|-----------------------|----------------------|
| Total Activos | 144.028 | 128.061 |
| Deuda Financiera | 48.072 | 41.733 |
| Ingresos | 39.815 | 38.766 |
| EBITDA | 24.980 | 23.425 |
| EBITDA (%) | 62,7 | 60,4 |
| Deuda Total / EBITDA | 1,9 | 1,8 |
| Deuda Neta Total / EBITDA | 1,4 | 1,4 |
| EBITDA / Intereses | 7,3 | 6,8 |

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal
 Gabriela Curutchet
 Director Asociado
 + 54 11 5235 8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Director
 +54 11 5235-8142
gustavo.avila@fix.scr.com

Responsable Sector
 Cecilia Minguillón
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com
 .com

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Negativa: FIX mantiene la Perspectiva Negativa a la calificación de Central Puerto S.A. (CEPU) debido al incremento del riesgo regulatorio y de contraparte, a raíz de las mayores restricciones fiscales que enfrenta el gobierno nacional para cubrir el déficit del sector eléctrico, que se estima en USD 7.000 M para el 2020 vs USD 5.000 M en 2019. También se incrementó el riesgo de descalce de moneda tras la pesificación de la remuneración base con la Res.31/20. En opinión de FIX, la misma tendrá un impacto negativo en el EBITDA de CEPU por unos USD 35 MM anuales en un escenario sin ajustes mensuales hasta dic'20. A su vez, CEPU se ve alcanzado por la Comunicación "A" 7106 del BCRA, por el vencimiento de USD 36 millones correspondientes al contrato del préstamo que la Sociedad suscribió con un consorcio de bancos, por USD 180 millones, destinado a financiar la adquisición de la planta Brigadier López. Tras un acuerdo de espera hasta el 21/12/2020 se encuentran negociando con los acreedores las modificaciones al contrato con el fin de poder dar cumplimiento a las regulaciones vigentes

Elevado riesgo regulatorio: En 2020, los cambios regulatorios para reducir los costos del sistema incluyeron: la pesificación de la remuneración de la energía base (67% de la energía total del sistema), reducción de la remuneración de potencia en un 15% para la generación térmica y en un 45% para las hidroeléctricas, y luego la suspensión del ajuste mensual por inflación que estaba estipulado en la Res.31/20. FIX no contempla en la calificación modificaciones en los contratos de largo plazo de compra de electricidad, los cuales serían eventos que serán evaluados en caso de ocurrencia.

Mayor riesgo de contraparte: CAMMESA es la contraparte principal de las empresas del sector. El congelamiento de tarifas, unido a la dificultad en las cobranzas por parte de las distribuidoras, amplifica la dependencia de CAMMESA de las transferencias del gobierno nacional para cumplir con sus compromisos. Esto expone a las empresas del sector a mayores retrasos en los pagos de CAMMESA, presionando su capital de trabajo. El plazo de pago llegó a incrementarse hasta 85 días desde los 50 días promedio durante 2019 y actualmente está en 80 días. FIX estima que un retraso de otros 30 días exigiría a CEPU financiar unos USD 40 MM adicionales de capital de trabajo.

Robusta generación de caja operativa: La compañía presenta una sólida generación de flujo de caja operativo, con un con un EBITDA en el año móvil a sept'20 de \$ 24.980 MM y unos USD 80 MM/año por la cobranza del crédito vinculado a la Central Vuelta de por la cobranza del crédito vinculado a la Central Vuelta de Obligado, tras la habilitación comercial como ciclo combinado en mar'18, el cual a la fecha, contemplando impuestos, es de USD 419 millones (incluyendo impuestos), a ser cobrados en 92 cuotas mensuales, finalizando en Mayo 2028. FIX considera que el impacto negativo de la Res.31/20 se compensa parcialmente con unos USD 28 MM de EBITDA adicional de la central Brigadier López, otros USD 15 MM estimados de EBITDA en CP Manque y los Olivos, y USD 25MM estimados de la nueva Cogeneración de Luján de Cuyo, que este año tendrá 9 meses más de operación respecto de 2019.

Fortaleza operacional: CEPU es el principal generador privado del país, con una capacidad instalada a sep'20 de 4.689 MW, diversificada en términos de tecnologías operadas, que luego de una inversión de USD 900 millones en los últimos 4 años ha logrado reconvertir casi en su totalidad. Se esperan inversiones adicionales por USD 70 millones para alcanzar una capacidad nominal total de 4.8 GW en 2021. A dic'19 el 69% del EBITDA de CEPU provino de energía base, mientras que para 2021 el 67% del EBITDA vendría de contratos de largo plazo. El portafolio de activos y contratos existentes junto a un plan de inversiones manejable proveen a la compañía de flexibilidad operativa y financiera.

Sensibilidad de la Calificación

Una baja en la calificación podría derivar de cambios en el marco regulatorio que resulten en el debilitamiento del flujo de fondos de la compañía. Asimismo, un incremento del endeudamiento en relación con la generación de caja que presione la liquidez, podría llevarnos a bajar las calificaciones (esperamos que la deuda neta sobre EBITDA esté por debajo de 2,0x).

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez y moderado nivel de apalancamiento: CEPU tiene un perfil de liquidez adecuado para hacer frente a sus necesidades financieras corrientes. A sept'20 contaba con un adecuado nivel de Caja y equivalentes, que alcanzaba para cubrir un 65% de la deuda de corto plazo. La deuda financiera era de USD 631 MM, a nivel consolidado, de la cual 62% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un moderado grado de apalancamiento, con indicadores de deuda financiera sobre EBITDA de 1,9x y cobertura de intereses con EBITDA de 7,3x a sept'20. En un escenario de congelamiento de remuneración base hasta dic'20, FIX estima que CEPU podrá cumplir con el plan de inversiones para terminar los proyectos de cogeneración y eólicos, y con el servicio de deuda (unos USD 300 MM de capital e intereses), terminando 2020 con una caja del orden de los USD 150 MM.

Perfil del Negocio

CEPU se dedica a la producción y comercialización de energía eléctrica y vapor en Argentina, siendo la principal compañía privada de generación de energía eléctrica con una participación de mercado de generación térmica cercana al 15,1% y del mercado total del 11%.

Tras la adquisición de la Central Brigadier López (280 MW en ciclo abierto) y la entrada en operaciones de algunos proyectos renovables, la capacidad instalada a noviembre 2020 alcanza los 4.689 MW, con una diversificación tecnológica de sus activos de generación eléctrica, incluyendo fuentes de energía térmica, hidroeléctrica y renovable. Si incluimos los proyectos térmicos en construcción, los activos de generación de la compañía son los siguientes:

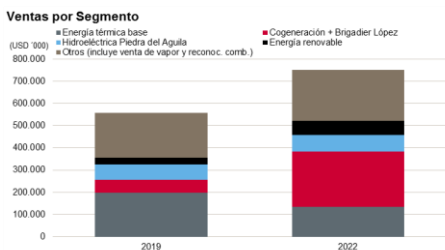
Capacidad instalada y adjudicada de CEPU

| | Fuente | Potencia (MW) | En construcción | Inversión total | Tipo remuner. |
|------------------------------|---------|---------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Centrales CABA | Térmica | 1714 | | | Res. 31/20 |
| Centrales Mendoza | Térmica | 500 | | | Res. 31/20 |
| Hidroelec. Piedra del Águila | Hidro | 1440 | | | Res. 31/20 |
| La Castellana I | Eólico | 100,8 | | 144 | PPA CAMMESA |
| Achiras I | Eólico | 48 | | 75 | PPA CAMMESA |
| La Genoveva I | Eólico | 87 | | 105 | PPA CAMMESA |
| La Castellana II | Eólico | 15,2 | | 19 | MATER Privados |
| Manque | Eólico | 57 | | 80 | MATER Privados |
| Los Olivos | Eólico | 23 | | 32 | MATER Privados |
| La Genoveva II | Eólico | 43 | | 58 | MATER Privados |
| Terminal 6 | Térmica | 286 | 64 | 284 | PPA CAMMESA |
| Luján de Cuyo | Térmica | 95 | | 91 | PPA CAMMESA |
| Central Brigadier Lopez(*) | Térmica | 281 | 140 | 320 | PPA CAMMESA |
| Totales | | 4690 | 204 | 1208 | |

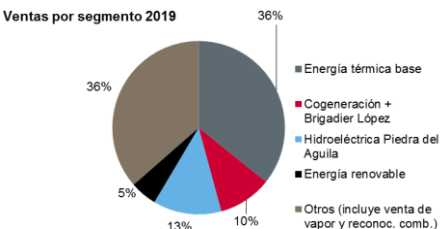
* La inversión incluye el pago realizado (USD 105MM)+ la deuda asumida (USD 155MM)

FIX estima que los nuevos proyectos incrementarán las ventas de CEPU en un 35%, desde unos USD 557 millones en 2019, hasta USD 752 millones en 2022. Los proyectos renovables pasarían a representar en 2022 un 9% de los ingresos totales (desde 5% en 2019), mientras que los proyectos de cogeneración y Brigadier López un 33% (desde 10% en 2019). Los proyectos en construcción empezaron a operar en 2020, mientras que el cierre de ciclo de Brigadier López estaría operativo en 2023. Una vez finalizados dichos proyectos, la compañía contara con un 24% de nueva capacidad instalada.

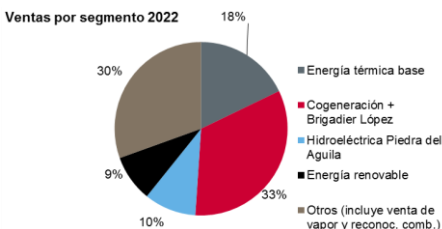
La compañía vende la mayor parte de la electricidad que genera en el mercado spot bajo el esquema remuneratorio de la Res. 31/20, el cual especificó la remuneración de los generadores que no tienen contrato de venta de energía, sustituyendo el régimen establecido por la Resolución 1/2019 de la ex Secretaría de Recursos Renovables y Mercado. La proporción de ingresos por esta Resolución irá disminuyendo desde un 84% en 2018 a un 58% en 2021, mientras que los PPA con



Fuente: Información de la empresa, estimaciones Fix Scr

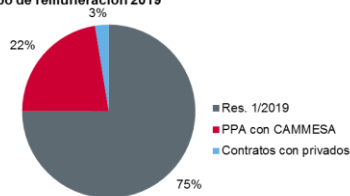


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr



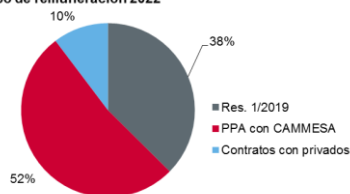
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por tipo de remuneración 2019



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por tipo de remuneración 2022



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

CAMMESA pasarán a representar un 27% de las ventas y los contratos con privados un 8%. El portafolio de activos y la diversificación de contrapartes mitigan el riesgo de despacho, de abastecimiento de combustible y el riesgo de cobranzas.

Los nuevos proyectos implican inversiones en equipos más eficientes, que aumentan la probabilidad de despacho de CEPU, generando un flujo operativo mayor y más predecible.

Durante el trimestre la empresa continuó con la construcción de la nueva planta de cogeneración Terminal 6-San Lorenzo. Además, el 21 de noviembre se puso en servicio la turbina de gas (284 MW) en configuración de ciclo abierto para operaciones con gas natural, y se pondrá en enero de 2021 para operaciones de combustible dual (gas natural o combustibles líquidos), lo que permitirá vender energía bajo la regulación del mercado spot (Res. 31/2020). Una vez que se logre la puesta en servicio de la turbina de vapor y el COD para el proyecto completo, que se espera para el primer semestre de 2021, la planta será remunerada con un PPA de 15 años en el lado energético y también venderá vapor por otros 15 años mediante contrato con un comprador privado.

La disponibilidad promedio de las centrales de CEPU fue del 87% en el 3Q20 en comparativa a 94% del mismo periodo 2019. La variación se debió a la indisponibilidad de una turbina Siemens en el periodo, la cual volvió a operación en el mes de Jul'20. Los nuevos equipos pueden tener disponibilidades del 97%. Estimamos que los nuevos proyectos podrían tener un nivel de despacho del 85%/90%.

En el 3Q20, la generación de energía disminuyó 1% a 3.902 GWh, frente a 3.938 GWh en el 3Q19. Esto se debió a una disminución del 21% en la generación de energía de la hidroeléctrica Piedra del Águila debido a un menor caudal de agua en los ríos Limay y Collón Curá, lo cual fue parcialmente compensado por a) un aumento del 79% en la generación de energía a partir de unidades renovables, que se incrementó principalmente debido a la operación durante el trimestre completo de los parques eólicos La Castellana II (15,2 MW) y La Genoveva II (41,8 MW) que iniciaron sus operaciones comerciales durante el 3Q19, Manque (57 MW) y Los Olivos (22,8 MW), que iniciaron operaciones durante diciembre de 2019 y febrero de 2020, y la puesta en servicio de La Genoveva I que inició operaciones por su potencia completa (88.2 MW) el 21 de noviembre de 2020, iniciando el PPA de 20 años, y b) Incremento del 4% en la generación de electricidad a partir de unidades térmicas, principalmente por la nueva unidad de cogeneración Luján de Cuyo. Durante el 9M2020, la disponibilidad de máquinas para unidades térmicas alcanzó el 87%, en comparación con el 93% en el 9M2019, principalmente debido a la indisponibilidad del ciclo combinado de marca Siemens mencionado anteriormente. Como referencia, la disponibilidad promedio de mercado de unidades térmicas para el mismo período es del 84%, según datos de CAMMESA.

Finalmente, la producción de vapor mostró un incremento del 7%, totalizando 817.000 toneladas producidas durante el 9M2020 frente a las 764.000 toneladas del 9M2019, cuando se vio afectada por las obras civiles necesarias para conectar la nueva unidad de cogeneración Luján de Cuyo al gasoducto de vapor mencionado anteriormente.

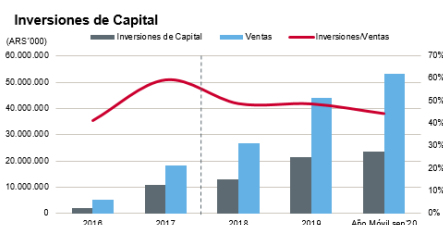
Para ampliar su capacidad de generación, el plan de inversiones de CEPU ha sido por unos USD 1.100 millones. El capex estimado por mantenimiento de activos existentes es de unos USD 15 millones anuales.

Riesgo del Sector

Dada la débil coyuntura económica, el aumento de tarifas necesario para financiar los mayores costos del sistema está suspendido; esto aumenta la dependencia del sector público para el pago de los compromisos de CAMMESA, que es la principal contraparte de los emisores del sector. FIX no espera que se modifiquen los contratos de largo plazo de los proyectos recientemente adjudicados, pero sí podría haber retrasos en los pagos de CAMMESA, que pueden presionar la liquidez de las compañías y generar demoras en los planes de inversión comprometidos, tanto de renovables como de cierres de ciclo o cogeneración.

La elevada concentración de ingresos con CAMMESA es una característica propia del segmento generador en Argentina. Actualmente los plazos de cobro a CAMMESA rondan los 80 días. La adecuada liquidez de CEPU permitiría cubrir los incrementos de capital de trabajo por extensión de plazos de cobro. Bajo la actual regulación el riesgo de descalce de moneda es elevado; las facturas son denominadas en dólares pero cobradas en pesos.

Con las nuevas licitaciones de proyectos térmicos y de energías renovables, se espera un crecimiento importante de la capacidad instalada a partir del año 2019, con unos 5.000 MW adicionales en energía térmica y otros 4.500 MW en energías renovables. Esto traerá aparejado un incremento en los compromisos de pago de CAMMESA, los que deberían ser compensados por



(*Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

la suba acorde de tarifas y de los costos cobrados a los Grandes Usuarios para mantener equilibrado el sistema.

Otro riesgo es que el aumento necesario de la capacidad de transporte vaya a un ritmo más lento que el necesario para acompañar el crecimiento previsto en la generación.

Posición Competitiva

CEPU se beneficia de una sólida posición competitiva al tener una cartera de activos de generación con una buena diversificación tecnológica, que le permite aislar los riesgos asociados a paradas prolongadas en alguna de sus centrales.

Central Puerto es el mayor generador termoeléctrico de la Argentina, con una generación neta en 2020 de 14.583 GWh, que representa una participación en la generación térmica del 17%.

Administración y Calidad de los Accionistas

CEPU tiene el control de 100% de CP Renovables S.A., que a su vez controla el 100% de las sociedades creadas especialmente para algunos proyectos de energías renovables (SPV). Los proyectos La Genoveva I, La Genoveva II y El Puesto son 100% propiedad de CEPU.

Asimismo CEPU tiene participaciones accionarias del orden del 31% en las sociedades Termoeléctrica José de San Martín S.A. (TJSM) y Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A. (TMB), con una potencia de 865 MW y 873 MW respectivamente. También tiene una participación del orden del 56% de la sociedad Central Vuelta de Obligado S.A. (CVOSA) de 816 MW

Factores de Riesgo

- **Riesgo regulatorio:** El riesgo regulatorio está aumentando, por el actual contexto político y económico. El aumento del tipo de cambio incrementa el déficit del sistema, teniendo en cuenta que la generación está denominada en dólares y las tarifas de distribución están en pesos y congeladas en los últimos meses.
- **Riesgo de contraparte con CMMESA.** Una significativa concentración de riesgo de contraparte, ya que una gran proporción de sus ingresos es vendida a CMMESA. Se podría mitigar si se vuelve a recrear el Mercado a Término, tal como se estableció para energías renovables. CEPU tiene un 3% de contratos con privados en 2019 y pasaría a un 10% en 2022.
- **Riesgo de descalce de moneda,** causado principalmente por la pesificación de la remuneración base con la Res.31/20.

Perfil Financiero

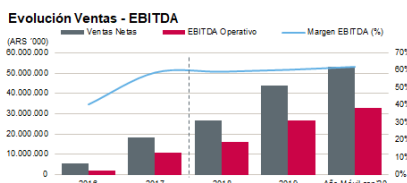
Rentabilidad

En el año móvil a sep'20 CEPU presentó un EBITDA de \$ 32.964 millones (con un margen de 62%), y unos ratios de deuda a EBITDA y de cobertura de intereses con EBITDA de 1,9x y 7,3x. Nuestro escenario base incorpora una generación anual de electricidad de alrededor de 15.000 GWh, EBITDA de USD 400 millones y Márgenes en torno al 60%, tras la incorporación de los nuevos proyectos que tienen un margen mayor.

Flujo de Fondos

| ARS '000 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Año Móvil sep'20 |
|------------------------------------|-----------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------------|
| Ventas | 3.226.537 | 5.320.413 | 18.132.065 | 26.836.000 | 43.976.035 | 53.055.385 |
| Flujo Generado por las Operaciones | 1.542.507 | 1.843.126 | 8.550.294 | 13.491.808 | 17.378.532 | 22.551.194 |
| Variación del Capital de Trabajo | (357.019) | 211.210 | (2.906.964) | (7.388.103) | (366.631) | (2.143.314) |
| Flujo de Caja Operativo | 1.185.488 | 2.054.336 | 5.643.330 | 6.103.705 | 17.011.901 | 20.407.880 |
| Inversiones de Capital | (664.166) | (2.188.359) | (10.788.323) | (13.091.176) | (21.406.106) | (23.496.445) |
| Dividendos | (365.000) | (1.392.282) | (3.553.530) | (2.666.861) | (1.384.485) | (1.385.357) |
| Flujo de Fondos Libre | 156.322 | (1.526.305) | (8.698.523) | (9.654.332) | (10.585.247) | (9.280.480) |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr



(*Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores. Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

El Flujo de fondos operativo (FGO) generado en el año móvil a sep'20 fue de \$ 22.551 millones, que le permitió continuar con el plan de inversiones. En 2019 CEPU generó un FGO por \$ 17.378 millones. En este sentido FIX prevé que el Flujo de fondos libre (FFL) de la compañía sea negativo en 2020 y recién se revertiría a partir de 2021, cuando la mayoría de los proyectos nuevos comiencen a generar flujo.

Liquidez y Estructura de Capital

CEPU presenta una liquidez adecuada. A septiembre 2020 contaba con Caja y equivalentes por unos USD 156 millones, que alcanzaban para cubrir 65% de la deuda de corto plazo. Sin contar la deuda con CAMESA, la deuda financiera era de USD 631 MM, de la cual 62% es de largo plazo. CEPU presenta una estructura de capital con un moderado grado de apalancamiento, con indicadores de deuda financiera sobre EBITDA de 1,7x y cobertura de intereses con EBITDA de 7,1x en el año móvil a sep'20.

Liquidez - Central Puerto S.A.

| ARS '000 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Año Móvil sep'20 |
|-------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------------|
| EBITDA Operativo | 2.147.493 | 10.669.286 | 15.910.612 | 26.573.214 | 32.964.101 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 1.826.764 | 3.331.235 | 4.128.439 | 11.241.526 | 11.912.674 |
| Deuda Corto Plazo | 2.340.900 | 6.273.396 | 4.675.866 | 9.814.772 | 18.256.814 |
| Deuda Largo Plazo | 1.284.783 | 7.039.001 | 11.679.111 | 9.814.772 | 29.816.134 |

Liquidez - Central Puerto S.A.

| ARS '000 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Año Móvil sep'20 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------------------|
| EBITDA / Deuda CP | 0,9 | 1,7 | 3,4 | 2,7 | 1,8 |
| EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP | 1,7 | 2,2 | 4,3 | 3,9 | 2,5 |
| Deuda Total / EBITDA | 1,7 | 1,2 | 1,0 | 0,7 | 1,5 |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Para 2020 esperamos métricas crediticias saludables, habiendo tenido un pico de deuda financiera sobre EBITDA ajustado de 2,4x en 2019 y bajando a 1,8x en 2020. También esperamos cobertura de intereses en el rango de 5x - 6x.

Para el cierre de ciclo de Brigadier López, FIX prevé la necesidad de deuda incremental por unos USD 50 MM para 2021 (la inversión necesaria es por unos USD 120 MM), los cuales serán complementados por los fondos operativos esperados para los próximos dos años y la caja actual. En el pico de endeudamiento previsto, los indicadores crediticios seguirían siendo razonables.

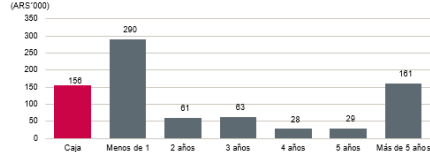
Fondeo y Flexibilidad Financiera

CEPU posee un probado acceso a los mercados de crédito, operando con diferentes bancos locales de los que obtiene líneas para financiar su operatoria. También ha conseguido financiamiento a través de organismos multilaterales, como por ejemplo del IFC por USD 176 millones, del IIC por USD 50 millones, de KfW por USD 56 millones, del banco Galicia por USD 50 millones, y para financiar la adquisición de la Central Brigadier López un préstamo del Citibank, JP Morgan y Morgan Stanley por USD 180 millones. Estos préstamos son amortizables, con plazos entre 3 y 14 años según el caso.

El 31 de agosto de 2020, las subsidiarias de Central Puerto CP Manque y CP Los Olivos emitieron dos Bonos Verdes en el mercado de valores local ("la Co-emisión") por el equivalente a US \$ 50 millones, en sustitución de los préstamos que habían recibidos para financiar la construcción de los parques eólicos que operan estas empresas de energías renovables.

La capacidad de fondeo y flexibilidad financiera de CEPU se considera adecuada a partir de su bajo endeudamiento y su sólida generación de caja.

Vencimiento de la Deuda



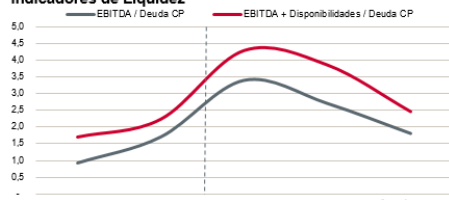
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Capitalización

| ARS '000 | Valor | Porcentaje |
|------------------------|-------------|------------|
| Deuda de Corto Plazo | 18.256.814 | 15% |
| Deuda de Largo Plazo | 29.816.134 | 24% |
| Otros | 374.046 | 0% |
| Deuda Total Ajustada | 48.446.994 | 39% |
| Total Patrimonio | 75.384.900 | 61% |
| Total Capital Ajustado | 123.831.894 | 100% |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Indicadores de Liquidez



(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Anexo I. Resumen Financiero

(*) Los datos desde 2017 han sido ajustados por inflación, con lo cual no son comparables con los de períodos anteriores. FIX ha actualizado a moneda homogénea a jun'19 los estados contables al 31/12/2017 y 31/12/2018, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Los indicadores correspondientes a jun'19 se han estimado anualizando las cifras del semestre.

La deuda total ajustada incorpora los pasivos financieros de la compañía y otros conceptos como préstamos y adelantos provistos por CAMMESA, provisiones para juicios/reclamos, y planes de beneficios para empleados. Tanto el EBITDA como el EBIT fueron calculados revirtiendo los resultados operativos no recurrentes y aquellos originados en diferencias de cambio por revalúo de créditos en moneda extranjera.

Resumen Financiero - Central Puerto S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

NIIF NIIF NIIF NIIF NIIF NIIF NIIF NIIF

Año Móvil sep-20 2019 2018 2017 2016 2015

12 meses 9 meses 12 meses 12 meses 12 meses 12 meses 12 meses

Rentabilidad

| | | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| EBITDA Operativo | 24.980.349 | 17.852.999 | 21.729.872 | 8.457.698 | 3.310.327 | 2.147.493 | 1.558.548 |
| EBITDAR Operativo | 24.980.349 | 17.852.999 | 21.729.872 | 8.457.698 | 3.310.327 | 2.147.493 | 1.558.548 |
| Margen de EBITDA | 62,7 | 68,9 | 60,4 | 59,3 | 55,6 | 40,4 | 48,3 |
| Margen de EBITDAR | 62,7 | 68,9 | 60,4 | 59,3 | 55,6 | 40,4 | 48,3 |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) | 20,7 | 14,0 | 17,8 | 27,6 | 30,5 | 24,9 | 25,1 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre | (5,2) | 8,3 | (13,1) | (29,6) | (40,0) | (28,7) | 4,8 |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio | 9,8 | 11,4 | 18,8 | 85,3 | 55,8 | 36,4 | 33,2 |

Coberturas

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

Estructura de Capital y Endeudamiento

| | | | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|------|-------|
| Deuda Total Ajustada / FGO | 1,9 | 2,1 | 2,2 | 0,8 | 1,4 | 1,8 | 1,4 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 1,9 | 2,0 | 1,8 | 1,0 | 1,4 | 1,7 | 1,3 |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 0,8 | 1,1 | 0,8 | (0,1) |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo | 1,9 | 2,0 | 1,8 | 1,1 | 1,7 | 2,0 | 1,7 |
| Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 0,8 | 1,3 | 1,2 | 0,3 |
| Costo de Financiamiento Implícito (%) | 10,1 | 7,4 | 13,5 | 21,9 | 14,9 | 18,7 | 17,2 |
| Deuda Garantizada / Deuda Total (%) | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%) | 38,0 | 38,0 | 20,7 | 28,6 | 47,1 | 64,6 | 57,7 |

Balance

| | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-----------|
| Total Activos | 144.028.629 | 144.028.629 | 118.795.975 | 57.259.866 | 17.078.969 | 12.722.961 | 9.442.272 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 11.912.674 | 11.912.674 | 9.192.600 | 2.194.578 | 1.199.361 | 1.826.764 | 2.204.505 |
| Deuda Corto Plazo | 18.256.814 | 18.256.814 | 8.025.892 | 2.485.578 | 2.258.642 | 2.340.900 | 1.172.641 |
| Deuda Largo Plazo | 29.816.134 | 29.816.134 | 30.687.277 | 6.208.334 | 2.534.287 | 1.284.783 | 861.268 |
| Deuda Total | 48.072.948 | 48.072.948 | 38.713.169 | 8.693.912 | 4.792.929 | 3.625.683 | 2.033.909 |
| Deuda asimilable al Patrimonio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 48.072.948 | 48.072.948 | 38.713.169 | 8.693.912 | 4.792.929 | 3.625.683 | 2.033.909 |
| Deuda Fuera de Balance | 374.046 | 374.046 | 266.083 | 685.969 | 849.649 | 760.314 | 580.043 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 48.446.994 | 48.446.994 | 38.979.252 | 9.379.881 | 5.642.578 | 4.385.997 | 2.613.952 |
| Total Patrimonio | 75.384.900 | 75.384.900 | 59.150.797 | 32.928.854 | 7.361.000 | 5.154.016 | 4.571.663 |
| Total Capital Ajustado | 123.831.894 | 123.831.894 | 98.130.049 | 42.308.735 | 13.003.578 | 9.540.013 | 7.185.615 |

Flujo de Caja

| | | | | | | | |
|--|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO) | 22.194.012 | 14.923.498 | 14.211.050 | 10.192.935 | 3.339.082 | 1.843.126 | 1.542.507 |
| Variación del Capital de Trabajo | (6.593.336) | (4.244.862) | (299.807) | (6.041.517) | (956.485) | 211.210 | (357.019) |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 15.600.676 | 10.678.636 | 13.911.243 | 4.151.418 | 2.382.597 | 2.054.336 | 1.185.488 |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | (34.854) | 0 | (2) | (2) | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones de Capital | (16.227.111) | (8.473.728) | (17.504.542) | (6.958.953) | (3.483.521) | (2.188.359) | (664.166) |
| Dividendos | (1.413.527) | (57.450) | (1.132.143) | (1.417.639) | (1.279.393) | (1.392.282) | (365.000) |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | (2.074.815) | 2.147.458 | (4.725.444) | (4.225.176) | (2.380.317) | (1.526.305) | 156.322 |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | 0 | 0 | (8.466.454) | 625.905 | 0 | 0 | 0 |
| Otras Inversiones, Neto | (4.489.971) | (3.985.485) | (1.933.313) | 1.262.723 | 1.129.854 | 232.723 | (662.907) |
| Variación Neta de Deuda | 5.925.559 | 288.416 | 20.063.600 | 2.256.730 | 968.145 | 1.016.706 | 604.013 |
| Variación Neta del Capital | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros (Inversión y Financiación) | 3 | 0 | 193.913 | 309.764 | 295.412 | 6.724 | 0 |
| Variación de Caja | (639.223) | (1.549.611) | 5.132.302 | 229.946 | 13.094 | (270.152) | 97.428 |

Estado de Resultados

| | | | | | | | |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| Ventas Netas | 39.815.682 | 25.893.833 | 35.960.784 | 14.265.370 | 5.956.596 | 5.320.413 | 3.226.537 |
| Variación de Ventas (%) | (9,5) | 17,7 | 152,1 | 139,5 | 12,0 | 64,9 | 148,3 |
| EBIT Operativo | 24.525.859 | 22.200.337 | 28.048.713 | 19.479.297 | 3.111.264 | 2.788.710 | 1.784.906 |
| Intereses Financieros Brutos | 3.404.464 | 2.393.600 | 3.211.221 | 1.478.601 | 626.981 | 529.999 | 261.155 |
| Alquileres | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado Neto | 7.355.219 | 5.728.713 | 8.660.855 | 17.185.438 | 3.493.999 | 1.768.836 | 1.330.734 |

Anexo II. Glosario

- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico. Ente regulador que administra el mercado eléctrico mayorista argentino. Sus principales funciones incluyen la operación y despacho de la generación eléctrica y el cálculo de precios en el mercado al contado, la operación en tiempo real del sistema eléctrico y la administración de las operaciones comerciales en el mercado eléctrico.
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados
- FONINMEM: Fondo creado por la Secretaría de Energía de la Nación a través del cual se administran recursos económicos con destino a inversiones que permitan incrementar la oferta de energía eléctrica.
- IFC: Corporación Financiera Internacional, por su sigla en inglés.
- IIC: Corporación Interamericana de Inversiones, por su sigla en inglés.
- MATER: Mercado a Término. Se refiere a la posibilidad de celebrar contratos entre generadores de energías renovables y grandes usuarios privados.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo

ANEXO III. Acciones

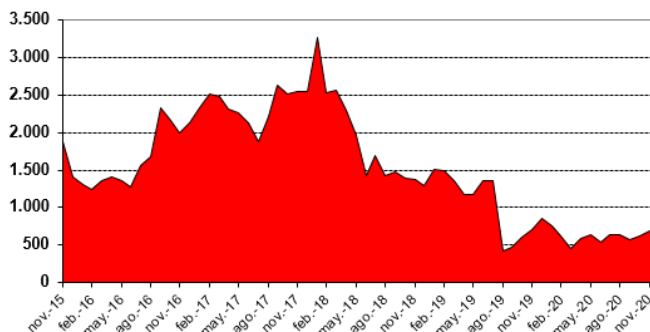
CEPU cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1993. Durante el proceso de fusión por absorción de fines de 2014 se emitieron 111.236.176 nuevas acciones para entregarlas a los accionistas de las compañías absorbidas. En consecuencia, el capital social fue aumentado hasta \$199,7 millones desde \$88,5 millones. Adicionalmente, el 30 de septiembre de 2016 fue inscripta en la IGJ una nueva fusión, mediante la cual CEPU realizó un canje de acciones y en la que participaron como sociedades absorbidas su controlante (SADESA) y ciertos accionistas minoritarios. Esta reorganización societaria redundó en una reducción de capital hasta \$189,3 millones (equivalente a 189.252.782 acciones ordinarias, escriturales, de un voto por acción y de un peso de valor nominal cada una).

Con fecha 16 de diciembre de 2016, la Asamblea de Accionistas de CEPU aprobó desafectar la Reserva Facultativa por \$ 1.324,7 millones y capitalizarla mediante el pago de un dividendo en acciones, aumentando el capital social a \$ 1.514,0 millones. La totalidad del capital está autorizado para la oferta pública (la porción flotante a la fecha se estima en 11,9% de las acciones en circulación en BYMA).

El 4 de enero 2018 el Directorio aprobó la realización de gestiones y presentaciones para posibilitar la oferta pública y listado de acciones (o certificados representativos de las mismas en la New York Stock Exchange (NYSE)). Habiéndose obtenido las autorizaciones correspondientes, a partir del 2 de febrero de 2018 las acciones de CEPU se encuentran listadas en el NYSE a través de certificados de depósito, donde cada uno representa 10 acciones ordinarias de la sociedad.

La capitalización bursátil de la empresa al 14 de diciembre de 2020 era de alrededor de USD 656 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la misma en los últimos años:

Capitalización Bursátil
Central Puerto S.A.
 (en millones de dólares)



Fuente: Económica

Presencia

En los últimos 12 meses al 15 de diciembre de 2020, la acción de CEPU mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos 12 meses a octubre de 2020, la acción de la compañía registró una rotación de aproximadamente 76,8% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno a 13%.

Participación

En el año móvil al 15 de diciembre de 2020, el volumen negociado de la acción de la empresa fue de \$4.291 millones, lo que representó una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 1,72%.

En conclusión, consideramos que la acción de CEPU cuenta con una liquidez **ALTA**.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **18 de diciembre de 2020** confirmó (*) en **Categoría A+(arg)** la calificación de Emisor de Central Puerto S.A. La perspectiva se mantiene **Negativa**.

Asimismo, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa y la liquidez de sus acciones en el mercado, el citado Consejo confirmó (*) la calificación de las Acciones Ordinarias en **Categoría 1**.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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

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

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

Categoría 1: Acciones de calidad superior. Se trata de acciones que cuentan con una ALTA liquidez y cuyos emisores presentan una BUENA capacidad de generación de fondos.

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

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en "<http://www.cnv.gob.ar>):

- Estados financieros consolidados hasta el 31-12-2019 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martín y Asociados S.R.L.).
- Estados financieros intermedios consolidados hasta el 30-09-2020 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: Pistrelli, Henry Martín y Asociados S.R.L.).

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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

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