

Empresa Provincial de Energía de Córdoba S.A.U. (EPEC)

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación: FIX subió la calificación de Emisor de Largo Plazo de Empresa Provincial de Energía de Córdoba S.A.U. (EPEC) a categoría AA(arg) desde categoría AA-(arg). La suba se fundamenta en la mejora de la calidad crediticia de la Provincia de Córdoba (PC), accionista de EPEC, cuya calificación subió a AA(arg) desde AA-(arg), con Perspectiva Estable. En este sentido, la calidad crediticia de largo plazo de EPEC se sustenta en el fuerte vínculo entre EPEC y la Provincia de Córdoba y el fuerte incentivo a brindar soporte por parte de la Provincia.

Fuerte vínculo con la Provincia de Córdoba: FIX identifica una fuerte relación entre EPEC y la Provincia de Córdoba (PC) a partir del vínculo legal, estratégico, financiero, y el incentivo a brindar soporte por parte de la Provincia, por lo que la calificación de EPEC se encuentra alineada a la de la Provincia, calificada por FIX en Categoría AA(arg) con Perspectiva Estable. EPEC es una Sociedad Anónima Unipersonal cuyo único accionista es la Provincia de Córdoba, y juega un rol estratégico como empresa integrada de generación y distribución de energía. Durante 2024 y 2025, la PC efectivizó aportes de capital en EPEC por el equivalente a USD 108 millones para atender los programas, regímenes y políticas de fomento en materia tarifaria eléctrica y aportes irrevocables por el equivalente a USD 52 millones.

Importancia de EPEC a nivel provincial y nacional: EPEC es una de las principales empresas de energía de Argentina prestando servicio de generación, transporte y distribución a todos los habitantes de la Provincia de Córdoba. Cuenta con 19 centrales de generación de electricidad con una potencia instalada de 1.613 MW. En 2025 la compañía obtuvo ingresos por el equivalente a USD 1.144 millones, un EBITDA equivalente a USD 270 millones arrojando márgenes de 23,6%, por encima del 19% del ejercicio 2024.

Ambiente operacional: La Res. N° 77/2024, publicada el 19 de junio de 2024 por el ERSeP, aprobó un nuevo esquema de actualización automática mensual del VAD, en base a las publicaciones que la Dirección de Estadísticas y Censos de la Provincia de Córdoba efectúe respecto de los resultados de la Fórmula de Adecuación Mensual (FAM), en reemplazo del mecanismo trimestral anterior (FAT), con el objetivo de reducir desfasajes previos frente a la inflación. Respecto al traslado a tarifas de las variaciones de los costos de compra mayorista fijados en la órbita nacional, se lleva a cabo por medio del mecanismo de "Pass Through". Mediante la Res. ERSeP N° 25/2026, publicada el 27 de febrero de 2026, el ente regulador convalidó los ajustes del VAD aplicados por EPEC durante 2025 conforme a la FAM y ratificó su continuidad junto al mecanismo de traslado para la actualización mensual de costos. En 2025 los incrementos del VAD resultaron cercanos a la inflación.

Sensibilidad de la calificación

Cambios en la calificación de la Provincia de Córdoba podrían impactar en la calificación del emisor, como así también cambios legales o estatutarios que modifiquen la actual situación legal de la compañía. Modificaciones regulatorias también podrían tener un impacto en la calidad crediticia de EPEC.

Liquidez y Estructura de Capital

Históricamente, el financiamiento de la compañía provino principalmente del endeudamiento en el mercado de capitales garantizado por la Provincia de Córdoba, la deuda comercial con CAMMESA y la deuda otorgada por el Banco de la Provincia de Córdoba.

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Empresa Provincial de Energía de Córdoba		
\$ Millones*	31/03/2026	31/12/2025
	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	2.953.321	2.867.053
Deuda Financiera	29.571	30.415
Ingresos	1.828.607	1.827.941
EBITDA	412.745	430.507
EBITDA (%)	22,6	23,6
Deuda / EBITDA (x)	0,1	0,1
EBITDA / Intereses (x)	3,4	4,2

* Expresado en moneda homogénea a marzo 2026.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024

Informes Relacionados

Informe de calificación Provincia de Córdoba

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, noviembre 2025

Analistas

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8100

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

En mayo de 2024, EPEC celebró un contrato de Apertura de Crédito con el Banco de la Provincia de Córdoba para ser destinado a financiar proyectos de inversiones, por hasta \$30.000 millones, con un período de disposición de hasta 18 meses, destinado al financiamiento de inversiones. El crédito cuenta con garantía mediante la cesión irrevocable de derechos sobre la facturación de ciertos usuarios. Al 31 de diciembre 2025 EPEC dispuso de la totalidad del mencionado margen crediticio.

Anexo I. Resumen Financiero

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF(**)	NIIF(**)	NIIF(**)	NCPA	NCPA
Año	Año Móvil	Mar-2026	2025	2024	2023
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	412.745	141.512	430.507	300.678	92.122
Margen de EBITDA	22,57	28,16	23,55	19,04	7,45
Margen del Flujo de Fondos Libre	(9,33)	(3,64)	(7,30)	(5,36)	(13,89)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,80	7,61	4,08	10,94	-
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,41	7,67	4,20	15,54	-
EBITDA / Servicio de Deuda	3,17	6,80	3,85	13,15	-
FGO / Cargos Fijos	3,80	7,61	4,08	10,94	-
FFL / Servicio de Deuda	(0,38)	0,01	(0,28)	(2,86)	-
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,06	0,05	0,07	0,13	0,00
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,07	0,05	0,07	0,09	0,00
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,66)	(0,48)	(0,55)	(0,57)	(1,66)
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	31,95	31,95	30,49	12,55	-
Balance					
Total Activos	2.953.321	2.953.321	2.867.053	2.575.717	2.552.802
Caja e Inversiones Corrientes	302.969	302.969	266.974	198.266	152.625
Deuda Corto Plazo	9.449	9.449	9.274	3.507	0
Deuda Largo Plazo	20.122	20.122	21.141	24.435	0
Deuda Total	29.571	29.571	30.415	27.942	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	29.571	29.571	30.415	27.942	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	29.571	29.571	30.415	27.942	0
Total Patrimonio	1.956.596	1.956.596	1.853.956	1.681.355	1.636.160
Total Capital Ajustado	1.986.167	1.986.167	1.884.371	1.709.297	1.636.160
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	337.900	122.072	315.808	192.440	(33.876)
Variación del Capital de Trabajo	(227.892)	(64.629)	(214.839)	(155.881)	26.598
Flujo de Caja Operativo (FCO)	110.008	57.443	100.969	36.559	(7.278)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(280.595)	(75.746)	(234.494)	(121.265)	(164.357)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(170.587)	(18.303)	(133.525)	(84.706)	(171.635)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	28.917	10.092	18.825	0	0
Otras Inversiones, Neto	(20.058)	564	(6.826)	(23.364)	(67.138)
Variación Neta de Deuda	21.009	1.846	14.510	27.786	0
Variación Neta del Capital	169.847	0	169.847	61.448	0
Otros (Inversión y Financiación)	27.634	49.014	0	0	86.339
Variación de Caja	56.762	43.213	62.831	(18.836)	(152.435)

Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.828.607	502.596	1.827.941	1.579.004	1.235.740
Variación de Ventas (%)	0	0,13	15,77	27,78	(13,17)
EBIT Operativo	245.524	98.732	267.219	152.327	(67.917)
Intereses Financieros Brutos	120.873	18.455	102.418	19.352	0
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	59.432	60.804	108.433	31.570	19.913

(*) Moneda constante a marzo 2026.

(**) La compañía ha migrado a Normas internacionales de Información Financiera a partir de sus estados financieros a diciembre 2025.

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- 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.
- Margen de Valor Agregado de Distribución (VAD): (Ingresos del segmento de distribución – compra de energía) / Ingresos del segmento de distribución.
- MW: Megavatio.
- USD: dólar estadounidense.
- INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos.
- CAMMESA: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico.
- NCPA: Normas contables profesionales vigentes en Argentina (FACPCE).
- ERSeP: Ente Regulador de los Servicios Públicos.

Anexo III. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, en adelante FIX, realizado el **2 de junio de 2026** subió a **Categoría AA(arg)** desde **Categoría AA-(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Empresa Provincial de Energía de Córdoba S.A.U. (EPEC)**.

La **Perspectiva es Estable**.

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

La perspectiva 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.

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)".

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 altera la definición de la categoría correspondiente a la cual se los añade.

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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **30 de mayo de 2025** disponible en www.fixscr.com, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Fuentes

La calificación se determinó en base a la siguiente información:

- Estados contables auditados hasta el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2025 publicados en www.epec.com.ar.
- Estados contables intermedios hasta el período finalizado el 31 de marzo de 2026.
- Auditor de los estados contables: Deloitte S.A.

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 –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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

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