FixScr
agente de calificación de riesgo afiliada a FitchRatings

Finanzas Corporativas
Bienes de Capital
Argentina

Informe Integral

INVAP S.A.U.

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A+(arg)
ON Clase VII	A+(arg)
Perspectiva	**Estable**

Resumen Financiero

INVAP S.A.U.		
Consolidado	**30/09/2026**	**30/06/2026**
($ millones constantes a septiembre'26)	Año Móvil	12 meses
Total Activos	491.445	500.227
Deuda Financiera	42.242	37.446
Ingresos	431.977	465.677
EBITDA	33.183	41.544
EBITDA (%)	7,7	8,9
Deuda Total / EBITDA (x)	1,3	0,9
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	-0,2	-0,2
EBITDA / Intereses (x)	8,9	5,5

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas Empresas Argentinas, octubre 2026

Analistas

Analista Principal
Martin Rassori
Analista
martin.rassori@fixscr.com
+54 11 5235-8100

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

Factores Relevantes de la Calificación

Asignación ON CLASE VII: FIX SCR confirmó en categoría A+(arg) a la calificación de Emisor de Largo Plazo de INVAP S.A.U. (INVAP o la compañía), con Perspectiva Estable, y asignó en la misma categoría a las ON Clase VII a ser emitidas por la compañía. La compañía espera emitir un instrumento por hasta USD 15 millones, ampliable hasta USD 20 millones, denominado en dólares y con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión con amortización del capital en 9 pagos trimestrales desde el mes 12, tasa de interés a licitar y a ser integrada en efectivo. Los fondos serán destinados a inversiones en infraestructura y capital de trabajo.

INVAP como referente nacional e internacional en proyectos tecnológicos: INVAP es una de las principales firmas en lo referente a proyectos tecnológicos tanto a nivel nacional como regional, desarrollando proyectos de avanzada en diversos países del mundo, tales como reactores nucleares para usos pacíficos, medicina nuclear, sistemas de radares, energías alternativas, industria de satélites de comunicaciones y de observación de la tierra. Posee subsidiarias en el exterior que le permiten afianzarse en el mercado europeo de bienes de capital y en Argentina ventajas impositivas que le brinda la Ley de Economía del Conocimiento, lo que refuerza las perspectivas de crecimiento favorables en el mediano/largo plazo. En los últimos años INVAP ha demostrado su compromiso de expansión internacional aumentando la participación de proyectos en el exterior sobre el total, del 5% en 2012, al 61% a agosto 2026. FIX entiende que el desarrollo en el exterior será necesario en el mediano plazo para continuar potenciando tanto la escala operativa de INVAP como la envergadura y complejidad de sus proyectos.

Sólido posicionamiento competitivo: A agosto 2026, INVAP contaba con 22 proyectos en cartera, de los cuales 8 son desarrollados en el exterior (representando un 61% del backlog en importe), cuyas principales contrapartes se encuentran adecuadamente diversificadas entre organismos estatales de distintos países con un backlog total de USD 571 millones. El proyecto de mayor contribución a la cartera representa el 26% del plan de obras y corresponde a la construcción de un reactor nuclear en Países Bajos. De acuerdo con información de gestión de la empresa, a agosto 2026 INVAP detentaba una relación backlog a ventas en torno a 1,9x, mitigando en parte la volatilidad intrínseca del negocio. La revalorización mundial de la energía nuclear y la consolidación del plan nuclear argentino actual fortalecen el posicionamiento competitivo de la compañía, con posibilidad de seguir incrementando su backlog y mejorando la capacidad de generación de flujos positivos.

Sólida posición financiera: A septiembre 2026 (año móvil), presentaba una relación deuda/EBITDA de 1,3x, mostrando una leve suba con relación al 0,9x registrado a junio 2026. En tanto, la deuda financiera totalizó USD 28 millones, siendo el 89% deuda a corto plazo, mientras que el endeudamiento neto en relación con EBITDA resulta negativo en 0,2x. La posición de caja e inversiones a septiembre 2026 se ubicó en USD 32 millones con la cual FIX entiende que podrá hacer frente a los vencimientos de las ON, a las prefinanciaciones de exportación e inversiones en activos no corrientes sin dificultad.

Volatilidad del flujo de fondos incorporada en la calificación: A pesar del ciclo positivo que está atravesando en los últimos años, la calificación contempla que el nivel de ventas y los flujos de fondos presentan una alta volatilidad por la naturaleza y complejidad de los proyectos desarrollados. Asimismo, debido al flujo de ventas dependiente del Estado Nacional, INVAP presenta exposición a demoras en los procesos de actualización de precios, y retrasos en las cobranzas, en un contexto de estabilización presupuestaria en el sector público nacional y restricciones al financiamiento de largo plazo.

Sensibilidad de la calificación

El nivel de actividad de la empresa presenta una moderada exposición al Gobierno Nacional. La calificación podría subir con un entorno macroeconómico y operacional de mayor escala que le permita incorporar nuevos proyectos logrando disponer de un backlog más allá de 4,0x de backlog/ventas con impacto en la generación de flujos positivos de la compañía en forma sostenida o margen EBITDA sostenido por encima del 20%.

Una baja en la calificación podría darse ante niveles de apalancamiento mayores a los esperados, una cobertura de intereses con EBITDA sostenidamente menor a 3,0x, una reducción importante del backlog por debajo de 1,5x de backlog/ventas o cancelación de proyectos existentes.

Liquidez y Estructura de Capital

Holgada liquidez: FIX considera que INVAP detenta un nivel de liquidez acorde a las condiciones fluctuantes inherentes al negocio. A septiembre 2026, la compañía presentaba una posición de caja e inversiones corrientes que le permite cubrir en 1,3x la deuda corriente de USD 25 millones. FIX estima que la actual posición de caja sumada a las líneas bancarias disponibles y la emisión de ONs en el mercado local otorgan a INVAP flexibilidad financiera suficiente para sostener los actuales niveles de endeudamiento y participar en proyectos de gran envergadura. Las líneas bancarias disponibles a la fecha ascienden a USD 89 millones.

Deuda contingente: A septiembre 2026, la compañía tenía garantías otorgadas asociadas a contratos vigentes por un total de USD 49,7 millones, que eventualmente elevarían el nivel de apalancamiento en torno a 3,5x, aunque FIX considera que no representan una obligación de pago bajo condiciones normales de operación.

Perfil del Negocio

INVAP es una sociedad anónima unipersonal cuyo capital social es 100% de la provincia de Río Negro, dedicada al diseño y construcción de sistemas tecnológicos complejos. A partir de su trayectoria de 50 años en el ámbito nacional e internacional, se constituye en una de las principales empresas del sistema científico tecnológico del país. Entre las principales ventajas competitivas se destaca su personal altamente calificado y la reputación alcanzada tanto en lo referido a reactores nucleares de investigación como en el resto de los segmentos en los que opera.

Las operaciones de INVAP se focalizan en las siguientes áreas: nuclear, espacial, sistemas médicos, proyectos de radarización, comunicaciones e industrial entre otros. La empresa ha demostrado una alta flexibilidad operativa para ingresar a nuevos segmentos de forma eficiente y lograr un rápido posicionamiento de liderazgo.

Debido a las características propias de los segmentos en que opera, los clientes de INVAP son principalmente organismos estatales, ya sea en el país o en el exterior. En el país se destaca su estrecho vínculo con la CNEA (Comisión Nacional de Energía Atómica), la CONAE (Comisión Nacional de Actividades Espaciales) y ARSAT (empresa de telecomunicaciones creada por el Estado Argentino), donde INVAP desarrolla proyectos vinculados a tecnología nuclear, sistemas médicos, espacial, y de comunicaciones. A su vez, realiza proyectos para el Ministerio de Defensa, Fuerza Aérea Argentina, Armada Argentina, Ejército Argentino, EANA (Empresa Argentina de Navegación Aérea), Secretaría de Infraestructura y Política Hídrica, entre otras.

A nivel internacional, se destaca su relación con la NASA de Estados Unidos, con la cual ha participado en el proyecto SAC-D Aquarius, el Organismo Internacional de Energía Atómica, y las organizaciones de energía nuclear de Argelia, Australia, Egipto y Países Bajos, entre otros países donde INVAP ha desarrollado proyectos de reactores de investigación. Asimismo, se destaca la relación con la Agencia Boliviana de Energía Nuclear (ABEN).

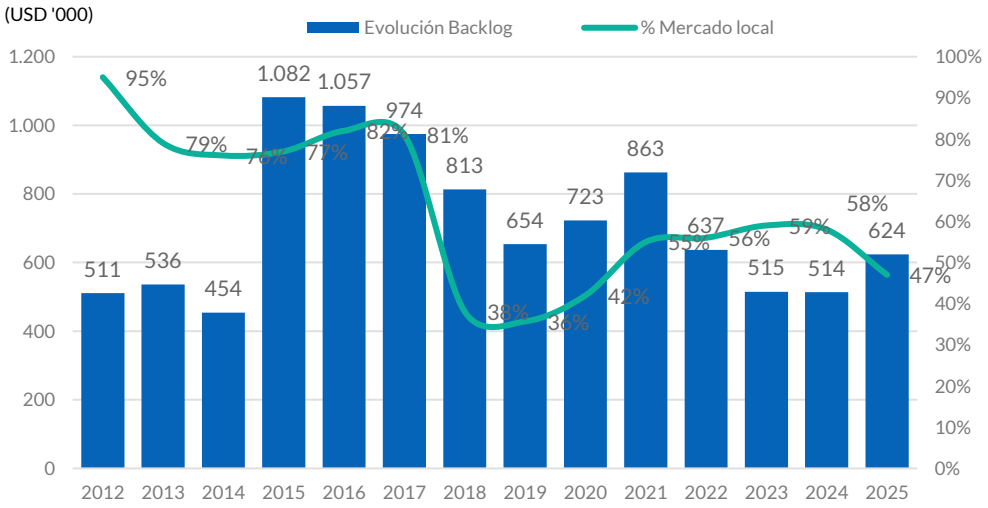
Proyectos en cartera

Los proyectos en cartera de INVAP a agosto 2026 totalizaron USD 571 millones, mostrando una caída del 9% interanual, y aún más por debajo del 2021 cuando alcanzó el pico en los últimos 7 años de USD 863 millones, los cuales estaban mayormente focalizados en el mercado interno. La caída se explica principalmente por el bajo nivel de renovación de la cartera,

principalmente en el plano local, compensado parcialmente por aumentos en el alcance de los contratos vigentes.

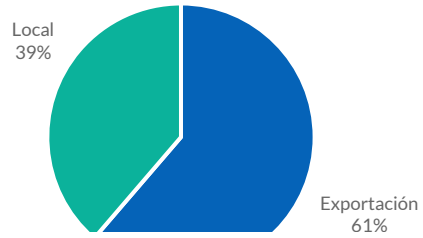
La compañía tiene como estrategia incrementar la participación de las exportaciones y en los últimos años se han logrado contratos importantes donde se destacan el diseño y construcción de un reactor de investigación en Países Bajos y el diseño, construcción, y puesta en marcha de centros de medicina nuclear en Bolivia. En este contexto se mantiene la expectativa de crecimiento en el backlog destinado a exportación, de acuerdo a información brindada por la compañía.

Evolución Backlog

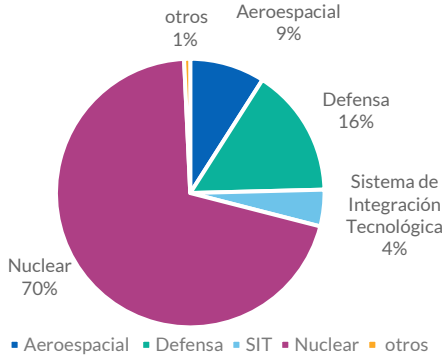


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Backlog por mercado (Agosto 2026)



Backlog por Área



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Riesgo del Sector

INVAP se especializa y detenta un rol estratégico a nivel mundial en relación con el desarrollo de reactores nucleares para investigación, los cuales tienen propósito principalmente para usos medicinales. Según la Asociación Nuclear Mundial en la actualidad hay 230 reactores en operación, distribuidos en 54 países, mientras que 525 han sido desmantelados o se encuentran en proceso de desmantelamiento. Más de la mitad de estos reactores presentan antigüedad mayor a los 40 años, por lo que la demanda está asociada a la renovación tecnológica.

La construcción de tales reactores es un proceso estratégico para los países, que demanda varios años y etapas en su diseño y fabricación con alto costo asociado, y constituyen partidas presupuestarias sujetas a aprobaciones gubernamentales. Son pocas las empresas en el mundo que detentan la experiencia técnica y las certificaciones internacionales necesarias para diseñar y construir reactores nucleares de investigación. El factor humano y la reputación representan un factor importante, constituyendo altas barreras de entrada al segmento. En contrapartida, la renovación de la cartera de proyectos por incorporación de nuevos contratos suele ser lenta, por lo que un descalce entre flujo esperado de ingresos y deuda podría tener impacto negativo. La compañía mitiga ese riesgo a partir de la certificación por grado de avance y operando con bajos niveles de deuda.

En el plano local, se encuentra expuesta a riesgos de contraparte en el sector público principalmente, al tener una cartera de proyectos con moderada concentración, en torno al 39% a agosto 2026, en los contratos locales con el gobierno nacional o bien en empresas o instituciones estatales de otros países que se financian con fondos presupuestarios públicos. La empresa mitiga parte de este riesgo con financiación a través de anticipos y una cartera diversificada en diferentes segmentos de negocio. Asimismo, la compañía se encuentra expuesta a aumentos en costos locales parcialmente y su exposición al tipo de cambio por backlog con clientes internacionales, siendo riesgos que la compañía debe administrar para mantener márgenes de rentabilidad en línea con los históricos.

Factores de Riesgo

Riesgo de contraparte: La compañía se encuentra expuesta a riesgo de contraparte, al tener una cartera de proyectos con moderada/alta concentración en los contratos locales con el gobierno nacional o empresas del Estado argentino (contribuyen con un 39% al total del backlog) que se ejecutan con fondos presupuestarios. La empresa mitiga parte de este riesgo con financiación a través de anticipos para materiales o fabricación de componentes.

Flujo de Fondos volátiles: FIX considera que INVAP presenta volatilidad en sus flujos de fondos libres que depende de la renovación de proyectos en el backlog y el grado de avance de cada obra.

Administración y Calidad de Accionistas

La compañía surge de un acuerdo entre la Provincia de Río Negro y la Comisión Nacional de Energía Atómica (CNEA). No obstante, desde su constitución existe un convenio mediante el cual la Provincia de Río Negro cede a la CNEA el 51% de los votos de la sociedad y por el cual tiene participación en el Directorio. El plantel gerencial se destaca por su conocimiento y trayectoria de los mercados en los que opera la compañía, y por su capacidad innovadora.

Desde un punto de vista consolidado, INVAP dispone de varias subsidiarias repartidas alrededor de la Argentina y ell mundo, las cuales le permiten llevar sus procesos productivos hacia otros países debido a la complejidad de los proyectos. En la Argentina, INVAP posee el 80% de INVAP Ingeniería S.A., el 60% de Eólica Rionegrina S. A. y una pequeña participación de VENG S.A. (0,2%). A nivel internacional, INVAP dispone del 100% de las acciones de INVAP Nederland y de Ichos B.V., ambas localizadas en Países Bajos, Black River Technology Inc. en Estados Unidos.

Factores ESG

Los principales factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ASG) para el sector industrial incluyen un adecuado Sistema de Gestión Ambiental y Social vinculado a las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) directas e indirectas en toda su cadena de valor, el uso de energía (intensidad, eficiencia e incorporación de uso de fuentes renovables de energía, etc.), control de la calidad del aire, efluentes y el tratamiento de residuos y materiales peligrosos; Gestión de los recursos naturales como el agua (con especial énfasis en zonas de stress hídrico); Trazabilidad de la materia prima sensible para los procesos productivos así poder identificar potenciales impactos en la biodiversidad; Los impactos del cambio climático derivados de los riesgos físicos y de transición y cómo afectan al negocio, junto con las medidas de mitigación y adaptación asociadas.

En el aspecto social, vinculación y compromisos con la comunidad aledaña, programas e inversiones con impacto social. La estrategia de la compañía se materializa a través de acciones directas realizadas por INVAP y fundación INVAP, incluyendo actividades de capacitación laboral, colaboración y capacitación en instituciones educativas, el desarrollo de programas de pasantías, patrocinio de concursos y encuentros científicos, desarrollo de clubes, talleres de robótica, programas de gestión eficiente de residuos, entre otras iniciativas. Asimismo, la gestión del riesgo de incidentes críticos y las políticas laborales que incluyan condiciones de contratación y medidas de seguridad adoptadas en los procesos productivos, adecuadas condiciones laborales, niveles de rotación y capacitaciones; Potenciales cambios en la demanda hacia procesos productivos con tecnologías eficientes y productos sustentables (packaging, reciclables, menor contenido de materiales plásticos, productos más saludables y/o sustentables, etc.), nuevos canales de comercialización y consumidores.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo, la independencia del directorio, su compromiso con la sustentabilidad, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y la trayectoria de la compañía. También resulta significativo el reporte y seguimiento frecuente de métricas de gestión ASG y la comunicación transparente con los inversores y partes interesadas; El cumplimiento de normativas y leyes pertinentes al sector con auditorías internas y externas; Las emisiones de Bonos Temáticos o préstamos vinculados a proyectos con impacto ambiental y/o social positivo o vinculados a KPIs que mejoran la sustentabilidad del emisor. Cabe mencionar que INVAP aún no ha realizado emisiones en bonos temáticos o

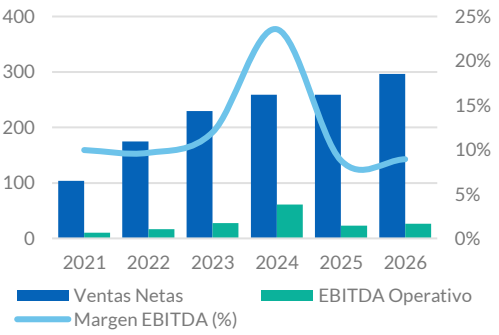
préstamos vinculados a KPIs o bien préstamos vinculados a proyectos con impacto ambiental y/o social positivo.

Perfil Financiero

Rentabilidad

A septiembre 2026 (año móvil), los ingresos fueron de USD 285 millones y el EBITDA fue de USD 22 millones, levemente por debajo de los valores a junio 2026, con un margen EBITDA por debajo, en torno a 7,7% versus el promedio de 12,5% para ese período. La rentabilidad de la compañía está sujeta al mix de contratos de las distintas áreas y a la etapa en la que se encuentra cada proyecto (ingeniería básica, ingeniería conceptual, ingeniería de detalle, construcción o fabricación, pruebas o ensayos, montaje y puesta en marcha, garantía y mantenimiento). Asimismo, la empresa presenta una estructura de costos con un fuerte componente de costos fijos laborales, asociado al alto componente de capital humano de la compañía, por lo que la rentabilidad es sensible al nivel de actividad y a la evolución del tipo de cambio en los contratos denominados en moneda extranjera. Asimismo, bajo el contexto de los últimos años con apreciación cambiaria, mayor parte de contratos dolarizados y costos mayormente en pesos, la rentabilidad se vió comprimida.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

FIX considera a la escala operativa como un factor determinante de la rentabilidad y capacidad de generación de fondos de la compañía. Una mayor consolidación en el exterior o la existencia de un fuerte compromiso por parte del Estado Nacional en continuar la política de inversión en tecnología, son variables que podrían impactar positivamente sobre la rentabilidad de INVAP. FIX estima que en un contexto normalizado el margen se encuentre en torno al 10% a través del ciclo.

Flujo de fondos

En 7 de los últimos 8 años analizados la compañía presentó Flujos Generados por las Operaciones (FGO) positivos promediando USD 18 millones. En 2025 resultó levemente negativo en USD 1 millón, debido principalmente a una disminución en el saldo de anticipos de clientes, como consecuencia de mayor certificación de servicios (ingresos por ventas) y menor renovación de la cartera de proyectos.

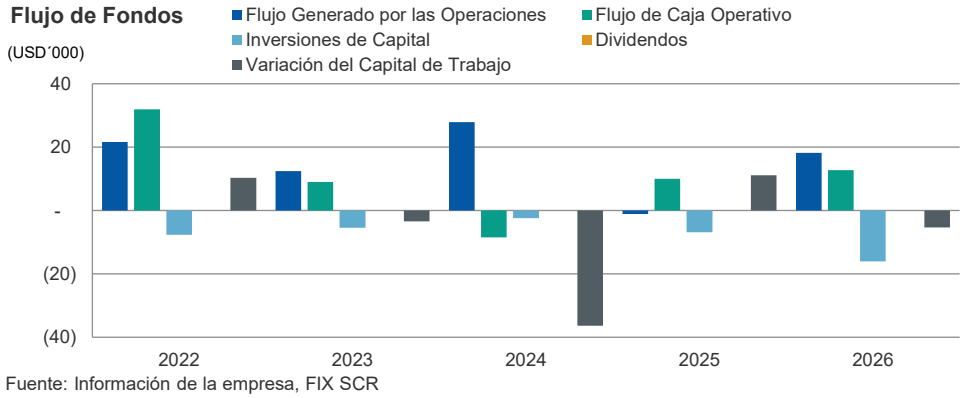
El capital de trabajo se ha comportado errático a lo largo de los años, aunque mayormente regularizado a partir de 2025. Hasta 2025, la compañía sufría atrasos en los pagos de sus facturas por parte de Estado, por lo que acumulaba facturas impagas que se regularizaban pasados algunos meses.

En relación con las inversiones en capital, resultaron relativamente bajas entre 2019 y 2025, promediando USD 4 millones y representando el 2,1% de las ventas. En 2026 las inversiones resultaron USD 16 millones (5,4% de las ventas), por encima del promedio. Cabe aclarar que normalmente las inversiones de capital corresponden a desarrollos propios, a través de capitalización de gastos de producción.

Flujo de Fondos

USD '000	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas	175	230	259	259	297
Flujo Generado por las Operaciones	22	12	28	(1)	18
Variación del Capital de Trabajo	10	(3)	(36)	11	(5)
Flujo de Caja Operativo	32	9	(8)	10	13
Inversiones de Capital	(8)	(5)	(2)	(7)	(16)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre	24	4	(11)	3	(3)

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR



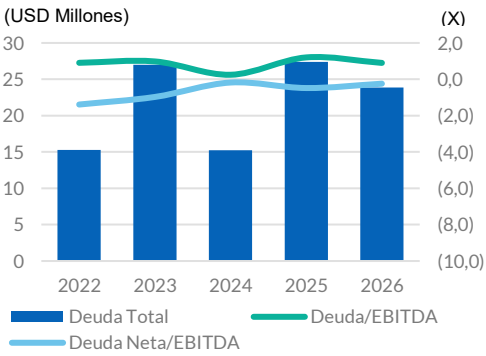
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Hacia adelante, FIX espera menores necesidades de capital de trabajo, habiéndose normalizado el proceso de certificación de servicios en el ámbito local. En relación con el plan de inversiones, se proyectan USD 12 millones para el ejercicio 2027.

Liquidez y estructura de capital

A septiembre 2026 (año móvil), INVAP presentaba una relación Deuda a EBITDA de 1,3x, con un total de deuda financiera por USD 28 millones prácticamente estable desde los USD 27,4 millones a junio 2025. Si bien el FGO resultó negativo en 2025 por el consumo neto de anticipos de clientes, la normalización del capital de trabajo generó FFL positivos por USD 3 millones. La posición de caja en el mismo periodo era de USD 32 millones, con la cual FIX entiende que la compañía podrá hacer frente a los préstamos con entidades bancarias y obligaciones negociables emitidas por la compañía, ya que le permite cubrir en casi 1,1x a la totalidad de la deuda de INVAP. Dado que el backlog representa casi dos años de ventas, FIX espera estabilidad en los ingresos y flujos en el próximo ejercicio, a la espera que se firmen nuevos acuerdos que renueven el nivel de proyectos en cartera, con consecuente nivel de deuda en línea con el promedio histórico.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A septiembre 2026, la compañía tenía garantías otorgadas asociadas a contratos vigentes por un total de USD 49,7 millones, que eventualmente elevarían el nivel de apalancamiento en torno a 3,5x, aunque FIX considera que no representan una obligación de pago bajo condiciones normales de operación

Cabe resaltar que al financiar INVAP sus proyectos mayormente con anticipos de clientes al inicio de los proyectos y luego con certificación por grado de avance, las necesidades de deuda financiera se ven acotadas, principalmente para cubrir necesidades de inversiones de capital.

Fondeo y flexibilidad financiera

La empresa ha exhibido un importante acceso al crédito bancario como fuente principal de financiamiento. Actualmente la compañía dispone de financiamiento bancario y mercado de capitales como también ha emitido pagarés bursátiles cuando ha requerido financiar el pago a proveedores y otros compromisos, refinanciado pasivos a mayores plazos. Las líneas bancarias disponibles a la fecha ascienden a USD 89 millones.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - INVAP S.A.U.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en junio)						
Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	**Año Móvil**	**sept-26**	**2026**	**2025**	**2024**	**2023**
Período	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
EBITDA Operativo	33.183	9.433	41.544	38.406	109.540	51.630
Margen de EBITDA	7,7	8,8	8,9	8,8	23,6	12,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,3)	(0,6)	(1,1)	1,2	(4,2)	1,6
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,3	10,9	4,7	0,6	18,4	35,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	8,9	8,5	5,5	7,5	38,1	75,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,9	1,0	0,8	4,2	1,4
FGO / Cargos Fijos	3,3	10,9	4,7	0,6	18,4	35,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	0,0	0,1	0,2	(0,6)	0,2
FCO / Inversiones de Capital	0,4	0,9	0,8	1,5	(3,4)	1,7
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,3	10,9	4,7	0,6	18,4	35,1
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,4	0,9	1,0	14,1	0,5	2,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	1,1	0,9	1,2	0,3	1,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,5)	(0,2)	(1,0)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,1	9,6	18,2	14,0	7,4	1,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	89,8	89,8	89,3	90,7	85,6	71,7
Balance						
Total Activos	491.445	491.445	500.227	541.592	558.172	605.631
Caja e Inversiones Corrientes	48.472	48.472	47.495	64.705	46.821	100.907
Deuda Corto Plazo	37.926	37.926	33.438	41.970	23.473	36.382
Deuda Largo Plazo	4.316	4.316	4.008	4.278	3.936	14.357
Deuda Total	42.242	42.242	37.446	46.248	27.409	50.739
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	42.242	42.242	37.446	46.248	27.409	50.739
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	42.242	42.242	37.446	46.248	27.409	50.739
Total Patrimonio	212.148	212.148	211.882	199.724	198.473	190.861
Total Capital Ajustado	254.390	254.390	249.328	245.972	225.882	241.601
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	8.729	10.976	28.477	(1.882)	50.029	23.446
Variación del Capital de Trabajo	5.396	(6.565)	(8.472)	18.726	(65.283)	(6.524)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	14.125	4.411	20.005	16.844	(15.254)	16.922
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(28.614)	(5.066)	(25.266)	(11.607)	(4.433)	(10.213)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(14.489)	(655)	(5.260)	5.237	(19.687)	6.709
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	412	412	0	0	(8.479)	(6.200)
Otras Inversiones, Neto	4.375	185	15.509	(6.483)	786	3.003

Variación Neta de Deuda	(10.855)	3.692	(16.399)	13.686	(23.538)	20.915
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(20.557)	3.635	(6.151)	12.440	(50.917)	24.427
Estado de Resultados						
Ventas Netas	431.977	106.592	465.677	437.494	464.829	431.781
Variación de Ventas (%)	(7)	(24,0)	6,4	(5,9)	7,7	25,0
EBIT Operativo	22.585	6.976	30.914	29.371	97.677	40.321
Intereses Financieros Brutos	3.701	1.104	7.597	5.153	2.872	687
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.447	2.785	6.868	9.104	13.068	16.178

(*) Moneda constante a sept- 2026.

Anexo II. Glosario

- 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.
- LTM (Last Twelve Months): últimos doce meses, por su sigla en inglés.
- Backlog: Cartera de proyectos adjudicados.
- USD: Dólares estadounidenses.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- SIT: Servicios de Integración Tecnológica.
- I&D: Investigación y desarrollo.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase VII	
Monto Autorizado:	El monto máximo será de hasta USD 15 millones, pudiendo ampliarse por hasta el monto máximo USD 20 millones.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Suscripción e Integración	Dólares Estadounidenses
Moneda de Pago	Dólares Estadounidenses
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	36 meses desde la emisión
Amortización de Capital:	El capital de las ON Clase VII será amortizado en 9 pagos, trimestrales a partir del mes 12.
Intereses:	A determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	Inversión en infraestructura y capital de trabajo.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas únicamente por razones impositivas, tal como se detallada en “Oferta de las Obligaciones Negociables”
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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 **13 de noviembre de 2026**, confirmó en Categoría **A+ (arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **INVAP S.A.U.** y asignó en la misma calificación a los siguientes títulos a emitir por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase VII por hasta USD 15 millones, ampliable por hasta USD 20 millones.

La **Perspectiva** es **Estable.**

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.

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 es adecuada y suficiente.

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

Fuentes:

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

- Estados contables consolidados anuales hasta el 30-06-2026 (12 meses) y trimestrales al 30-09-2026
- Auditor externo a la fecha del último balance: Marinozzi, Mazzitelli y Asociados S.R.L. (miembro de Russell Bedford)
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables de fecha 25-10-2024 disponible en www.cnv.gob.ar
- Borrador del Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase VII enviado con fecha 12-11-2026

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 calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

Las calificaciones no son una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación. Cada inversor debe efectuar su propio análisis teniendo en cuenta que la calificación efectuada es una opinión sobre la capacidad de pago del Emisor de los valores calificados, y que, por ese motivo, la misma puede variar en el tiempo. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

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 excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.