

Naturgy BAN S.A.

Factores relevantes de la calificación

Incrementos tarifarios: Naturgy recibió un incremento tarifario en el Valor Agregado de Distribución (VAD) promedio estimado por la compañía del 435%, efectivo desde el 1° de abril de 2024, y asimismo se determinó un mecanismo de ajuste mensual calculado a partir de una fórmula polinómica que incluye 49% índice salarial, 37% IPIM y 14% índice del costo de la construcción en el Gran Buenos Aires, que en principio iba comenzar a regir desde mayo 2024 (según la Resolución 115/2024), pero actualmente se encuentra suspendido por el ENARGAS hasta nuevo aviso. Para los meses de agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre se dispusieron aumentos discrecionales en el VAD de aproximadamente 4%, 1%, 2,7%, 3,5% y 3%, respectivamente. Según estimaciones de FIX, para 2024 se espera que el EBITDA sea positivo en USD 60 millones aproximadamente, resultando suficiente para cubrir los gastos y compromisos de inversión.

Monopolio regulado: La calificación se sustenta en la situación monopólica derivada de la exclusividad de la concesión (vencimiento en 2027, prorrogable por 20 años) para distribución de gas en la Provincia de Buenos Aires, siendo la segunda distribuidora de gas más grande de Argentina en base a cantidad de clientes, con estabilidad en la demanda de energía. No obstante, la calificación se encuentra limitada producto del marco regulatorio que no ha garantizado en los últimos años que las actualizaciones tarifarias cubran los aumentos inflacionarios en su totalidad en tiempo y forma. Actualmente bajo un contexto de transición, se espera la Revisión Tarifaria Integral (RTI) con vencimiento en diciembre 2024. El 3 de diciembre de 2024 se publicó en el Boletín Oficial la Resolución SE N° 384 mediante la cual se prorrogó por un plazo de seis meses, desde el 1° de diciembre de 2024 hasta el 31 de mayo de 2025, el Período de Transición hacia Subsidios Energéticos Focalizados.

Vínculo moderado con Casa Matriz: La calificación de Naturgy contempla la suba de un escalón al considerar el vínculo con Naturgy Energy Group S.A. La Casa Matriz (calificada por Fitch Ratings en BBB a escala internacional), controla el 70% del paquete accionario de Naturgy de forma indirecta y a su vez tiene un contrato de asistencia técnica a través de su Sucursal en Argentina. Existe independencia de Naturgy en cuanto al manejo operacional y financiero, dentro de parámetros preestablecidos bajo una normativa común para las empresas del grupo económico, y no hay garantías, provisiones de incumplimiento cruzado entre las compañías u otro tipo de soporte por parte de la Casa Matriz que denoten un vínculo alto.

Sensibilidad de la calificación

Una suba de calificación podría darse en el siguiente caso:

- La confirmación y aplicación de la RTI y la definición de un marco regulatorio estable que genere previsibilidad en la generación de flujos.

Una baja en las calificaciones podría darse en el siguiente caso:

- Acontecimiento de situaciones que pudiera detener o erosionar la recomposición recibida con impacto en los flujos de fondos y liquidez exhibida.

Liquidez y Estructura de Capital

Nulo apalancamiento: A septiembre 2024, la compañía no tenía deudas financieras ni deudas vencidas con proveedores de gas. Asimismo, la caja e inversiones corrientes ascendía a USD 78 millones, lo que alcanza para cubrir el 45% de los pasivos totales de la compañía

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A+(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones	1

Resumen Financiero

Naturgy BAN S.A.		
Consolidado	30/09/24	31/12/23
(\$ millones constantes a septiembre-24)	Año Móvil	12 meses
Total Activos	423.376	278.828
Deuda Financiera	0	0
Ingresos	442.066	368.991
EBITDA	66.234	21.283
Margen EBITDA (%)	15,0	5,8
Deuda / EBITDA (x)	0,0	0,0
EBITDA / Intereses (x)	87.278	9.598

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023.

Analistas

Analista Principal
 Lucas Lombardo
 Analista
lucas.lombardo@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario
 Juan Bertone
 Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com
 +54 11 5235 8171

aproximadamente. La flexibilidad financiera es adecuada dado que la compañía cuenta con líneas de créditos disponibles por \$ 40.000 millones. FIX estima para 2024 que continúe con ratios de apalancamiento y de liquidez acordes a los niveles actuales.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Naturgy BAN S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante (*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-24	2023	2022	2021	2020
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	66.234	70.887	21.283	47.689	31.922	40.274
EBITDAR Operativo	66.234	70.887	21.283	47.689	31.922	40.274
Margen de EBITDA	15,0	18,4	5,8	11,5	6,7	6,6
Margen de EBITDAR	15,0	18,4	5,8	11,5	6,7	6,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	19,6	14,1	25,5	10,6	3,7	5,7
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	182.639,2	184.267,9	46.045,5	9,3	3,9	3,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	87.278,0	128.886,3	9.598,1	4,9	1,5	1,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	87.278,0	128.886,3	9.598,1	4,9	1,5	1,5
EBITDA / Servicio de Deuda	87.278,0	128.886,3	9.598,1	4,9	0,7	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	87.278,0	128.886,3	9.598,1	4,9	0,7	0,5
FGO / Cargos Fijos	182.639,2	184.267,9	46.045,5	9,3	3,9	3,4
FFL / Servicio de Deuda	114.153,7	99.196,2	42.467,1	5,6	0,8	0,8
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	1,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	-1,1	-0,8	-2,1	-0,9	-0,4	0,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	1,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	-1,1	-0,8	-2,1	-0,9	-0,4	0,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,0	0,0	0,0	75,6	54,8	51,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0	100,0
Balance						
Total Activos	423.376	423.376	278.828	278.468	274.745	310.537
Caja e Inversiones Corrientes	75.644	75.644	44.867	41.692	38.626	45.691
Deuda Corto Plazo	0	0	0	0	25.532	54.202
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Deuda Total	0	0	0	0	25.532	54.202
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	25.532	54.202
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	25.532	54.202
Total Patrimonio	251.022	251.022	212.065	187.217	148.066	118.605
Total Capital Ajustado	251.022	251.022	212.065	187.217	173.597	172.807

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	138.601	101.347	102.099	79.695	63.021	62.347
Variación del Capital de Trabajo	(33.789)	(32.995)	9.984	(12.154)	(21.548)	(1.329)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	104.811	68.352	112.083	67.540	41.472	61.018
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(18.183)	(13.795)	(17.919)	(23.539)	(23.871)	(25.964)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	86.628	54.557	94.164	44.002	17.601	35.054
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	412	210	504	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(1.711)	(1.381)	(3.351)	(4.322)	(1.175)	(1.741)
Variación Neta de Deuda	0	0	0	0	0	(1.323)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	85.329	53.386	91.317	39.680	16.426	31.990
Estado de Resultados						
Ventas Netas	442.066	385.757	368.991	414.857	473.271	611.712
Variación de Ventas (%)	20	23	(11)	(12)	(23)	(25)
EBIT Operativo	57.371	64.031	12.631	38.998	23.384	12.852
Intereses Financieros Brutos	1	1	2	9.656	21.839	26.441
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	44.788	38.958	24.846	39.154	29.463	(271.606)

(*) Moneda constante a septiembre 2024.

Anexo II. Glosario

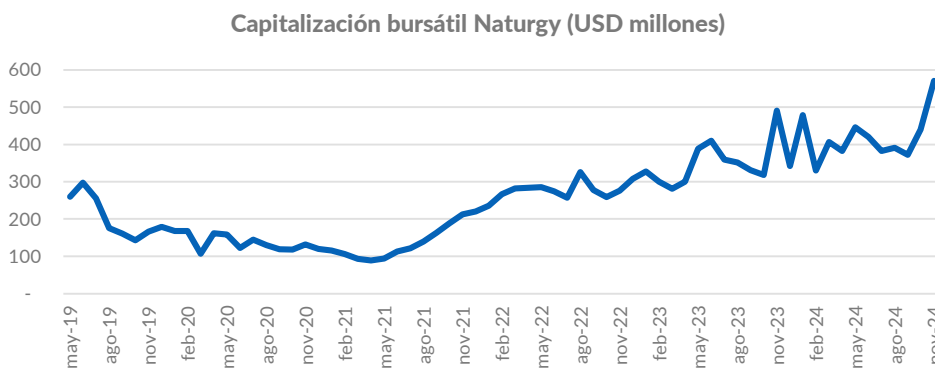
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- ENARGAS: Ente Nacional Regulador del Gas.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.

Anexo III. Acciones

Al 30 de septiembre de 2024, el capital social de la Naturgy ascendía a 325.539.966 acciones, representadas por 166.025.384 acciones ordinarias escriturales Clase A, con un valor a la par de un peso cada una y con el derecho a un voto por acción; y 159.514.582 acciones ordinarias escriturales Clase B, con un valor a la par de un peso cada una y con el derecho a un voto por acción. Del total de acciones, 10.970.697 cotizan en la bolsa de Buenos Aires sin considerar las tenencias de empresas del Grupo Naturgy ni ANSES.

Bolsa de Buenos Aires

El valor de mercado de la compañía al 30 de noviembre de 2024 era de aproximadamente USD 571 millones. El siguiente cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil en los últimos años:



Presencia

En el período de 12 meses a noviembre 2024, la acción mantuvo una presencia de 96,3% sobre el total de ruedas en las que operó el mercado.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas durante el citado período, el instrumento registró una rotación de alrededor de 18% sobre el capital flotante en el mercado. Por su parte, la rotación del último trimestre se ubicó en torno al 6,6%.

Participación

En el año móvil a noviembre 2024, el volumen negociado de la acción fue de AR\$ 2.584 millones con una participación sobre el total negociado en el mercado de 0,03%.

En conclusión, consideramos que la acción de **Naturgy** cuenta con una **Alta liquidez**.

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 **16 de diciembre de 2024** confirmó* en **Categoría A+(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Naturgy BAN S.A.**

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.

Por otra parte, 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 mencionado Consejo de Calificación asignó* en **Categoría 1** la calificación de las **Acciones Ordinarias de Naturgy BAN S.A.**

Categoría 1: Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una muy 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 Fondo 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 **18 de abril de 2024**, 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, 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.

(*) 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:

- Estados financieros de períodos intermedios y anuales hasta el 30/09/2024 (auditor externo a la fecha de los últimos estados financieros disponibles: KPMG), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Hechos Relevantes presentados y publicados ante la CNV, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Información suministrada por la compañía.

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 (Afirmada de Fitch Ratings) –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.

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 fáctica 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.