

12 de diciembre de 2025

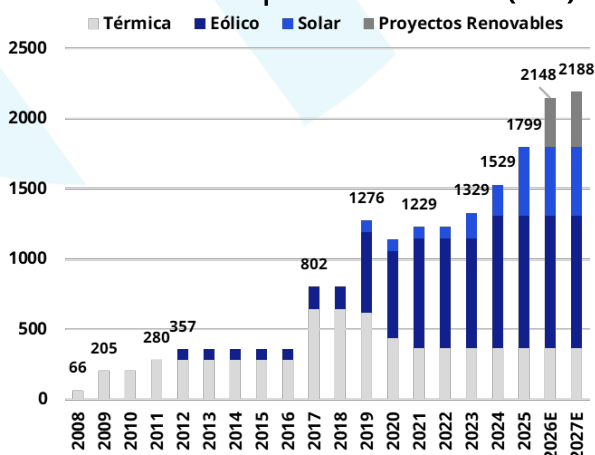
Genneia S.A.

Genneia es la principal compañía de generación de energía renovable de Argentina, suministrando energía mediante parques eólicos y solares, con el 21% de la capacidad renovable del país. Los accionistas de Genneia incluyen: Argentum Investments I con el 44%, Fintech Energy con el 25%, Familias Brito y Carballo con el 25% y LAIG Eolia con el 6%.

Producción

Al cierre de los últimos resultados al 3T25, Genneia contó con una capacidad instalada total de 1.367 MW. Desde nuestro informe anterior, [ver aquí](#), la compañía incorporó 43 MW adicionales, tras la puesta en marcha del parque eólico La Elbita y de los parques solares Malargüe I y Anchoris, este último iniciado en agosto. De este modo, Genneia opera actualmente ocho parques eólicos y cinco parques solares. La antigua capacidad de generación convencional representa hoy solo el 20% del total. Desde 2018, la compañía ha multiplicado por más de once veces su capacidad en energías renovables.

Evolución de la Capacidad Instalada (MW)



Fuente: Cucchiara Research en base a IR Genneia.

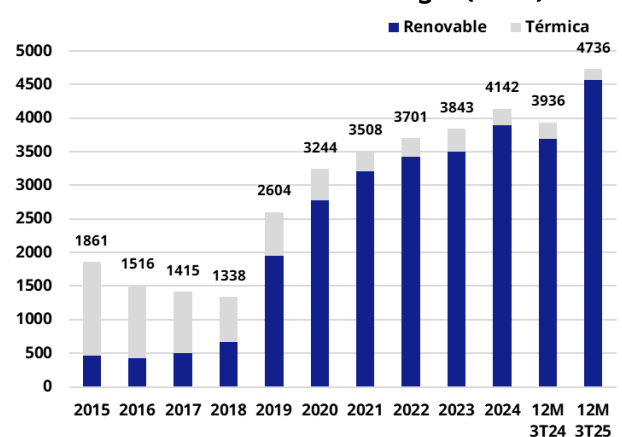
Los proyectos de expansión en energías renovables de Genneia continúan, con la construcción de los parques solares San Rafael,

San Juan Sur y Lincoln-Junín, que sumarán 349 MW de capacidad adicional y cuya entrada en operación está prevista para 2026. Asimismo, el proyecto BESS Maschwitz se encuentra en etapa de preparación y permitirá almacenar excedentes de generación renovable en baterías para su utilización posterior en períodos de alta demanda. Al 3T25, el CAPEX pendiente de ejecución asociado a las inversiones ascendía a USD 296 millones.

En cuanto a la utilización de la capacidad, el desempeño de los últimos 12 meses mostró una mejora frente al año anterior. El factor de carga eólico promedió 47%, ubicándose levemente por encima del promedio histórico de la compañía. En el segmento solar, el factor de carga alcanzó 25%, superando el registro de los 12 meses al 3T24, aunque aún se mantiene por debajo de su media histórica. Por su parte, la disponibilidad térmica se ubicó en 84%, reflejando una recuperación interanual, pero todavía distante del promedio histórico del 93%.

Como consecuencia de la mayor capacidad, en el acumulado de los últimos 12 meses al 3T25, Genneia produjo 4.736 GWh, 20% más que en el mismo periodo del año anterior. Las fuentes renovables aportaron el 97% del total generado. Es seguro que 2025 superará el récord de energía generada de la compañía.

Generación Total de Energía (GWh)



Fuente: Cucchiara Research en base a IR Genneia.

Resultados

En los 9M25, los ingresos alcanzaron USD 278 millones, creciendo i.a. un 19%. En la misma línea, el EBITDA ascendió a USD 207 millones, también con una suba del 19% i.a. La generación renovable explicó el 98% del EBITDA total.

La mejora del EBITDA se explicó por la entrada en operación de los nuevos parques, la ausencia de la pérdida registrada en el 2T24 vinculada a créditos con CAMMESA y, en el 3T25, por la reducción de costos en pesos asociada a la depreciación de la moneda local. Estos factores positivos fueron parcialmente compensados por mayores costos operativos en energías renovables y por el aumento de la dotación de personal relacionado con el plan de inversiones.

| USD mill. | 9M25 | 9M24 | Var (%) | 9M23 | Var (%) |
|----------------|------|------|---------|------|---------|
| Ingresos | 278 | 235 | 19% | 231 | 20% |
| Renovables | 239 | 196 | 22% | 191 | 25% |
| Convencional | 34 | 33 | 3% | 34 | 0% |
| Corpo. y otros | 5 | 6 | -15% | 7 | -27% |
| R. operativo | 149 | 118 | 26% | 131 | 13% |
| Mg. operativo | 53% | 51% | 300pb | 57% | -300pb |
| EBITDA | 207 | 175 | 19% | 183 | 13% |
| Renovables | 203 | 170 | 19% | 165 | 23% |
| Convencional | 26 | 26 | 0% | 28 | -5% |
| Corpo. y otros | -22 | -22 | -1% | -10 | -127% |
| Mg. EBITDA | 74% | 74% | 0pb | 79% | -500pb |

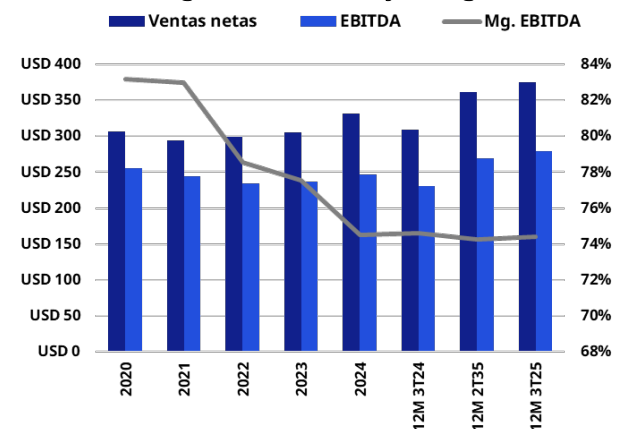
Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

En los últimos 12 meses, Genneia registró ingresos por USD 376 millones, lo que representó un crecimiento i.a. del 4%. Del total facturado, el 85% correspondió a la venta de energía renovable. En el mismo período, los contratos denominados en dólares representaron el 96% de los ingresos (94% en contratos PPA). En cuanto a la estructura de garantías, el 46% de los ingresos estuvo respaldado por FODER, el Estado Nacional y/o el Banco Mundial, mientras que el 25% correspondió a contratos totalmente privados por venta de energía en el MATER.

A nivel de EBITDA, la compañía alcanzó USD 279 millones en los últimos 12 meses, lo que también

representó un incremento i.a. del 4%. El margen EBITDA se mantuvo estable en 74%.

Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

Perfil de Deuda

Al cierre del 3T25, la deuda financiera consolidada de Genneia fue de USD 927 millones, aumentando un 8% al respecto del 3T24 debido a un mayor endeudamiento con bancos de desarrollo y bancos locales. La deuda se denominó 95% en dólares y 5% en yuanes.

Genneia es localmente emisor frecuente de deuda. Al 3T25, 15% del total fue emitida en bonos Hard Dollar Ley NY, 11% en Hard Dollar Ley Argentina y 33% en Dollar Linked. Un 31% fueron créditos con agencias de exportación y bancos de desarrollo, mientras que el restante 10% fueron préstamos bancarios y leasings.

Considerando la posición al cierre de caja e inversiones corrientes por USD 181 millones, la deuda neta se ubicó en USD 746 millones. En función del EBITDA de los últimos 12 meses, el apalancamiento neto se mantuvo estable en 2,7 veces, en línea con el trimestre previo y por debajo del nivel observado al 3T24. Por su parte, la cobertura de intereses se redujo a 3,9 veces, reflejando el mayor costo de financiamiento en el mercado local tras un período de endeudamiento a muy bajo costo, asociado a brechas y restricciones cambiarias.

| USD Mill. | 3T25 | 2T25 | Var (%) | 3T24 | Var (%) |
|---------------------|------|------|---------|------|---------|
| Deuda Financiera | 927 | 871 | 6% | 858 | 8% |
| Caja y Activos Fin. | 181 | 147 | 23% | 191 | -5% |
| Deuda Neta | 746 | 724 | 3% | 667 | 12% |
| EBITDA (12M) | 279 | 269 | 4% | 231 | 21% |
| Deuda Neta/EBITDA | 2,7 | 2,7 | 0,0 | 2,9 | -0,2 |
| Intereses (12M) | 72 | 58 | 24% | 54 | 32% |
| EBITDA/Intereses | 3,9 | 4,7 | -0,8 | 4,2 | -0,3 |

Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

Luego del cierre del 3T25, Genneia regresó al mercado internacional de deuda en noviembre con la emisión de la nueva Clase XLIX con vencimiento en 2033, por un monto de USD 400 millones y a una TIR del 8%. Posteriormente, la compañía anunció el rescate del remanente de capital de su bono bajo Ley de Nueva York a 2027 por USD 146 millones.

GNNEIA 7 ¾ 2033

La Clase XLIX Ley NY está clasificada como Bono Verde por la ICMA (International Capital Market Association). Tiene cupón de 7,75%, vence en 2033 y amortiza en tres cuotas anuales. Posee mínimos de 1.000. Cotiza clean cable a 98 USD con TIR del 8,1% y duration de 5,3 años.

| ISIN | Ticker | Pr. | TIR | Dur | Mín. | Emisión | S&P |
|--------------|---------------------|-----|-----|-----|-------|---------|-----|
| USP46756BQ76 | GNNEIA 7 ¾ 12/02/33 | 98 | 8,1 | 5,3 | 1.000 | 400 M | B |

Fuente: Cucchiara Research en base a Bloomberg.

Perspectivas

Los contratos con CAMMESA, respaldados por garantías, presentan una vida promedio de aproximadamente 14 años, mientras que los contratos en el segmento MATER, firmados con empresas de diversos sectores, tienen un plazo promedio cercano a los 6 años. Este esquema que asegura flujos de fondos estables de largo plazo y dolarizados, posiciona a Genneia en una situación superior frente a otros comparables.

Si bien el ambicioso plan de expansión implica que el nivel de apalancamiento se mantenga alto, los flujos de ingresos esperados permitirán afrontar cómodamente los servicios deuda.

Tras la reciente emisión internacional, la compañía redujo su riesgo de refinanciación y extendió la vida promedio de su deuda a 4,7 años. Adicionalmente, Genneia cuenta con un covenant restrictivo, que limita la toma de nueva deuda si el ratio de apalancamiento supera las 3 veces, reforzando así su disciplina financiera.

Por otro lado, recientemente surgieron versiones sobre una potencial Oferta Pública Inicial (IPO) de Genneia, con una eventual cotización en Nueva York. Si bien aún no está confirmada, la salida al mercado sería un catalizador crediticio positivo, al permitir una inyección de capital y una reducción del apalancamiento.

El bono GNNEIA 7 ¾ 2033 opera con una TIR levemente superior a emisiones comparables de similar duration, como PAMPAR 7 ¾ 2034 o YPF Luz 7 ¾ 2032. Considerando su facilidad de acceso a financiamiento diversificado, su perfil de flujos predecibles y su posicionamiento ESG, el bono de Genneia representa una alternativa muy atractiva para diversificar carteras corporativas, hoy mayormente concentradas en los sectores de O&G y generación convencional.

Juan José Battaglia
juan@cucchiara.com.ar

Manuel Carvalho
manuel@cucchiara.com.ar

Ian Weber
ian@cucchiara.com.ar

Tomás Mangino
tomasmangino@cucchiara.com.ar

Jonathan Rung
jonathan@cucchiara.com.ar