

INFORME DE CALIFICACIÓN

25 de junio de 2026

Tecnovax S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local (ML)	A.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	A.ar	Estable
Calificación de emisor de corto plazo en moneda local (ML)	ML A-1.ar	-

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Romina Retamal +54.11.5129.2654
Senior Credit Analyst ML
Romina.retamal@moodys.com

Federico Emery +54.11.5129.2632
Associate Credit Analyst ML
Federico.emery@moodys.com

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
Associate Director - Credit Analyst ML
Jose.molino@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna una calificación en moneda local de largo plazo de **A.ar** a las Obligaciones Negociables ("ON") Serie I Clase 1 y una calificación en moneda extranjera de largo plazo de **A.ar** a las ON Serie I Clase 2 de Tecnovax S.A. ("Tecnovax"). Asimismo, afirma la calificación de moneda local de corto plazo en **ML A-1.ar**. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es estable.

ON Serie I Clase 1 y 2. Tecnovax planea la emisión de las ON Serie I Clase 1 y 2 por hasta USD 3 millones, ampliables por hasta el monto de USD 5 millones. Las ON Serie I Clase 1 están denominadas y pagaderas en pesos, devengarán intereses trimestrales a una tasa de interés variable TAMAR más un margen a licitar, con vencimiento a los dieciocho meses de su emisión. Las ON Serie I Clase 2 están denominadas y pagaderas en dólares, devengarán intereses semestrales a una tasa de interés fija a licitar, con vencimiento a los veinticuatro meses de su emisión. Los fondos serán destinados en un 30% para capital de trabajo y en un 70% para refinanciación de pasivos.

La calificación de crédito asignada a las ON a emitir podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Sólida posición competitiva en los mercados en los que desarrolla sus actividades. Tecnovax mantiene una posición de líder en la industria nacional de salud animal con la producción de vacunas para rumiantes, caninos, felinos, equinos y acuáticos. Esperamos que el nivel de ventas suba a niveles cercanos a USD 25 millones en promedio para el periodo 2026-27. El crecimiento de los ingresos estará enfocado a exportaciones. Los principales destinos son Brasil, Rusia y Uruguay, seguidos de Paraguay, Colombia, Venezuela, entre otros. La reciente ampliación de la capacidad productiva permite aumentar la cantidad de vacunas exportadas, lo que mejora la diversificación por destino y el mix de ventas. En los últimos 3 meses a marzo 2026, las ventas alcanzan un total de ARS 9.679 millones (USD 7 millones). En comparación con el mismo periodo del 2025, las ventas presentaron un incremento del 33%, producto de la expansión de la venta de vacunas en el sector ganadero, seguido en menor medida por la venta de vacunas para mascotas. A junio 2025 (último ejercicio anual antes del cambio en el cierre de balance), las ventas alcanzaban un total de ARS 33.884 millones (USD 23 millones).

Menor rentabilidad medidos en términos de EBITDA en comparación al promedio histórico de la compañía. En los últimos tres meses a marzo 2026 el margen EBITDA bajó a niveles de 16,1% desde 34,87% para el mismo periodo a 2025, producto del incremento en los costos estructurales vinculados a la nueva línea de producción en la planta de formulación, envase y acondicionamiento de Mercedes. Esperamos que el margen EBITDA se ubique en niveles entre 16-19%. La compañía mantiene una elevada capacidad ociosa en todas las líneas de negocio, que disminuirá con la evolución de las ventas hacia nuevos mercados en el transcurso de los siguientes ejercicios.

Bajos niveles de apalancamiento con holgada liquidez. Esperamos que en los ejercicios de 2026-27 la compañía continúe manteniendo un nivel de apalancamiento neto negativo, en línea a la conservadora política financiera de la compañía y a pesar de las inversiones de CAPEX que realizó en los últimos ejercicios. A marzo 2026, Tecnovax posee niveles de caja y equivalentes de ARS 46.771 millones (USD 33,8 millones) frente a una deuda financiera ajustada de ARS 13.174 millones (USD 9,5 millones). En los tres meses a marzo de 2026 la cobertura de intereses a EBITDA es de 7,4x, lo que compara con 4,4x al cierre de junio de 2025.

Fortalezas crediticias

- Sólida posición competitiva, como uno de los principales productores de vacunas para ganadería y mascotas.
- Elevados niveles de rentabilidad y holgada generación de flujo operativo.
- Bajos niveles de endeudamiento.
- Sólida posición de liquidez.

Debilidades crediticias

- Elevada exposición a la dinámica del mercado local, mitigado por la incorporación y desarrollo de nuevos destinos de exportación.
- Entorno regulatorio y macroeconómico incierto.
- Exposición a cambios normativos en los procesos de calidad.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Una suba en las calificaciones de la compañía podría originarse producto de (i) un crecimiento significativo en el volumen de producción y comercialización con niveles de ventas por encima de USD 150 millones, acompañado de (ii) estables niveles de rentabilidad por encima de 45%, (iii) un nivel de endeudamiento por debajo de 1,5x EBITDA con (iv) coberturas por encima de 4,0x EBITDA y (v) un aumento en la flexibilidad financiera.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en las calificaciones de la compañía podría originarse producto de (i) una caída sostenida en el nivel de ventas y márgenes de rentabilidad de las compañías (ii) un deterioro en los niveles de endeudamiento por encima de 3,0x EBITDA y cobertura de intereses por debajo de 2,0x de forma sostenida (iii) o por eventos o cambios en las condiciones de mercado que deterioren significativamente las operaciones de la compañía.

Principales aspectos crediticios**Estabilidad del sector**

Tecnovax lleva a cabo sus operaciones en la industria de la salud animal, la cual presenta una adecuada estabilidad en la demanda de vacunas. Sin embargo, la industria posee elevada exposición a riesgo regulatorio en el mediano plazo, principalmente en las actividades vinculadas con el consumo interno como la ganadería, sector ovino, porcino, aviar, entre otros, donde medidas proteccionistas a lo largo de los últimos ejercicios implementadas por gobiernos nacionales desincentivan la producción local. No obstante, en el corto plazo, este riesgo se ve mitigado frente a políticas vinculadas a desregularizar la actividad ganadera y otras. Asimismo, en mercados globalizados esta actividad se encuentra expuesta a la aparición de nuevas enfermedades y su rápida propagación presentan un riesgo de obsolescencia y calidad, morigerado por la flexibilidad de las empresas del sector para adaptar su producción frente a los cambios en el entorno. A pesar de esto, Tecnovax ha demostrado una elevada velocidad y flexibilidad productiva a la hora de cubrir necesidades de productos contra nuevas enfermedades, como es el caso de la encefalomiелitis equina ocurrida en el ejercicio fiscal de 2024.

La demanda de los productos biológicos para animales se caracteriza por su inelasticidad como consecuencia de los calendarios de vacunación exigidos por los diferentes entes reguladores. Por el lado de la oferta, la mayor parte del mercado se concentra en laboratorios multinacionales, que genera altas barreras de entrada para nuevos jugadores, principalmente por el proceso de investigación y desarrollo que requiere cada vacuna y el patentamiento de estas. En Argentina, alrededor de cinco laboratorios concentran el 85% del mercado ganadero. En tanto, el mercado de caninos y felinos se distribuye en seis laboratorios que tienen el 92% del mercado. Por el lado del sector acuífero, dos laboratorios mantienen la concentración del 84% del mercado local. Entre las principales empresas se destacan a Zoetis, MSD, Biogénesis, entre otros.

Escala

Tecnovax tiene una escala de operaciones mediana en comparación con otras empresas calificadas. Sin embargo, mantiene una posición de líder en la industria de sanidad animal. Se ubica dentro de las 10 empresas líderes de producción de vacunas para rumiantes, caninos y felinos, equinos y acuáticos.

Tecnovax ha mantenido niveles de ventas estables a lo largo de los ejercicios analizados. Esperamos que las ventas de la compañía se ubiquen en niveles cercanos a USD 25 millones en promedio para los ejercicios 2026-27 en línea al incremento de la capacidad productiva con la incorporación de la planta de Mercedes. En los últimos 3 meses a marzo 2026, las ventas alcanzan un total de ARS 9.679 millones (USD 7 millones). En términos interanuales, los ingresos del primer trimestre de 2026 crecieron aproximadamente un 33% respecto a igual período de 2025, dicho aumento se explica debido al incremento de exportaciones mayoritariamente en el rubro de ganadería y caninos y felinos principalmente a los mercados de Brasil y Rusia. A junio 2025 (último ejercicio anual antes del cambio en el cierre de balance) fueron por un total de ARS 33.884 millones (USD 23 millones).

El incremento en la producción permitirá abastecer nuevos mercados donde la empresa tiene registros aprobados para la comercialización de sus productos, tales como países de Europa, Medio Oriente, Argelia, Jordania, Líbano, Emiratos Árabes Unidos y Qatar, así como incrementar sus exportaciones a mercados existentes como Brasil, Chile, Paraguay, Uruguay, Bolivia, Ecuador, China, Colombia, México, Rusia y Venezuela. Asimismo, la compañía se encuentra en proceso de aprobación de registros para exportar a nuevos mercados.

La compañía cuenta con dos plantas ubicadas en Flores y Mercedes (1.500 m² y 3.200 m² respectivamente). El predio de Mercedes fue incorporado en 2008. En dicho predio se construyó un bioterio con nivel de bioseguridad 3 para la realización de pruebas en salmones y truchas, que a la fecha del informe operativo. Asimismo, Tecnovax proyecta la incorporación de una nueva planta, con el objetivo de elaborar los antígenos necesarios para abastecer el incremento de los niveles de producción y ventas de vacunas animales. La compañía estima finalizar el proyecto a mediados de 2028. Este proyecto de inversión traerá aparejado una inversión de CAPEX en torno a USD 10 millones, la cual podrá ser

financiada mediante fondos propios y generación de caja, así como por eventuales toma de deuda a través de préstamos bancarios o en el mercado de capitales en función de las condiciones de mercado.

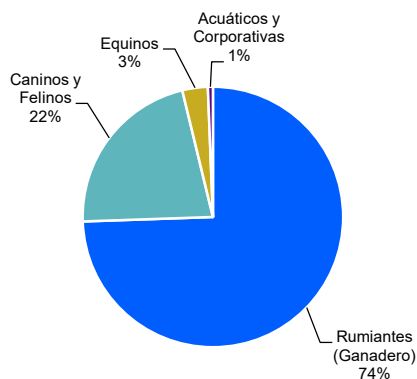
Perfil de negocios

Tecnovax posee una sólida posición competitiva a nivel local como uno de los principales productores de vacunas en cada uno de los segmentos que opera, así como también tiene una buena presencia en otros países de Latinoamérica. La estrategia de crecimiento de Tecnovax se basa en abastecer mercados en el exterior tales como Brasil, Rusia, Uruguay, Chile, Colombia, Paraguay, Venezuela, entre otros. Adicionalmente, Tecnovax trabaja en la incorporación de nuevos productos en su cartera. La compañía ya cuenta con aprobación sobre las licencias locales para comenzar a comercializar vacunas bivalentes contra la fiebre de aftosa en el mercado bovino.

La comercialización de vacunas para ganadería se realiza bajo la marca Providean, la cual satisface una amplia gama de tratamientos para enfermedades de tipo reproductivas, respiratorias, digestivas y antirrábicas. Tecnovax a cierre de balance junio 2025, detentaba una participación de mercado de productos biológicos para bovinos superior al 30% del mercado (excluyendo aftosa). En el segmento de caninos y felinos Tecnovax mantiene una participación de mercado del 15%.

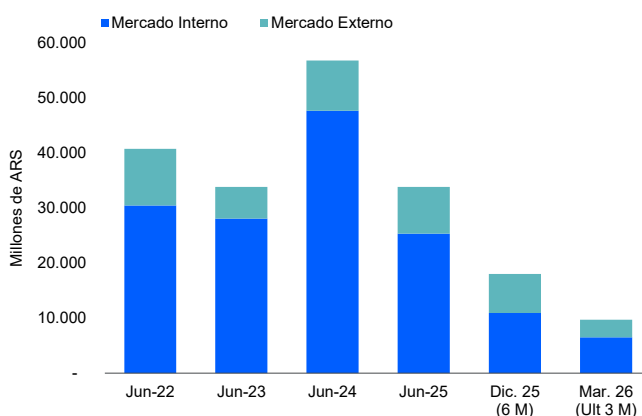
Tecnovax mantiene una buena diversificación de negocios y geográfica, lo que le permite mitigar su exposición a los riesgos particulares de cada actividad, al marco regulatorio del sector biofarmacéutico y a las políticas macroeconómicas de cada país. El modelo de negocios de la compañía se basa en el desarrollo y producción de vacunas para los segmentos ganadero, caninos y felinos, equinos, corporativas y de salmónidos. A marzo de 2026, dichos segmentos representan un 74%, 22%, 3% y un 1% de las ventas, correspondiendo este último porcentaje a la suma de las líneas corporativa y de salmónidos. El 67% de los ingresos corresponden a ventas en el mercado interno, mientras que el 33% restante se realizaron en el exterior.

FIGURA 1 Ingresos por segmento – Marzo 2026 (Últ. 3M)



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Tecnovax

FIGURA 2 Ingresos por mercado



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Tecnovax

Dic 25: Tecnovax modificó su ejercicio fiscal, estableciendo el cierre de balance en diciembre en lugar de junio

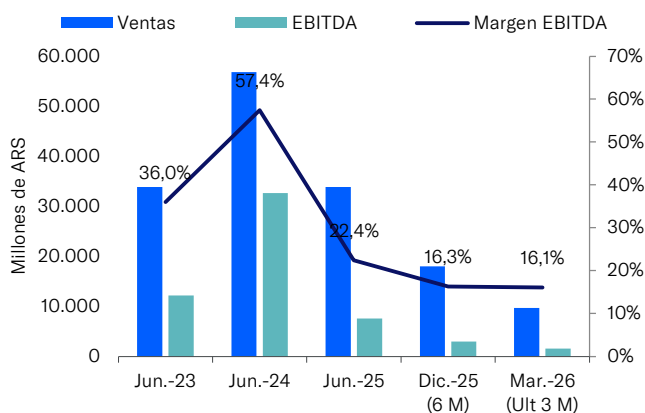
Rentabilidad y Eficiencia

Tecnovax ha presentado históricamente elevados márgenes EBITDA en comparación con otras empresas industriales. Esperamos que el margen EBITDA se ubique en niveles entre 16-19%, en base a la estrategia de crecimiento de la compañía que estará orientada hacia la expansión de sus exportaciones, tanto en mercados donde ya cuenta con presencia como Brasil, Uruguay, Paraguay y Chile, así como mercados con licencias recientemente aprobadas como el caso de Rusia.

Al cierre del período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2026 el margen EBITDA se ubica en niveles de 16,1% evidenciando una baja en comparación con el mismo periodo del ejercicio 2025 en el cual el margen se ubicaba en 34,87%. Esta caída es producto del incremento en los costos estructurales vinculados a la puesta a punto de la nueva línea de producción en la planta de formulación, envase y acondicionamiento de Mercedes. La compañía mantiene una elevada capacidad ociosa en todas las líneas de negocio, que disminuirá con la evolución de las ventas hacia nuevos mercados en el transcurso de los siguientes ejercicios.

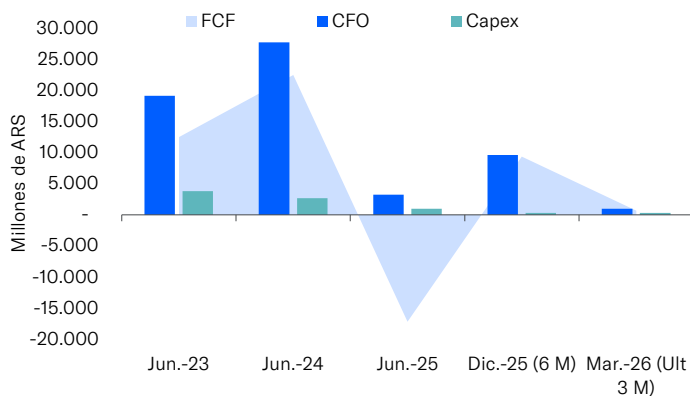
La generación de flujo de fondos operativos (CFO) es elevada. Tecnovax generó en promedio ARS 16.677 millones para el período 2023-2025. Pese a las necesidades de financiación de CAPEX para la planta en Mercedes, Tecnovax ha mantenido históricamente un flujo libre de caja (FCF) positivo, a excepción de junio 2025 donde fue negativo debido al giro de un dividendo extraordinario para reducir los excedentes de caja inmovilizados en la compañía. Asimismo, la compañía financiará el proyecto de construcción de la planta de antígenos con generación propia de caja, aunque no se descarta apalancar el proyecto con deuda en caso de condiciones favorables de mercado. En los últimos 3 meses a marzo 2026 el flujo libre de caja es positivo por ARS 669 millones, en línea con la tendencia histórica de la compañía. Esperamos que la compañía continúe generando flujos libres de caja durante los próximos ejercicios fiscales.

FIGURA 3 Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Tecnovax

FIGURA 4 Flujo de fondos



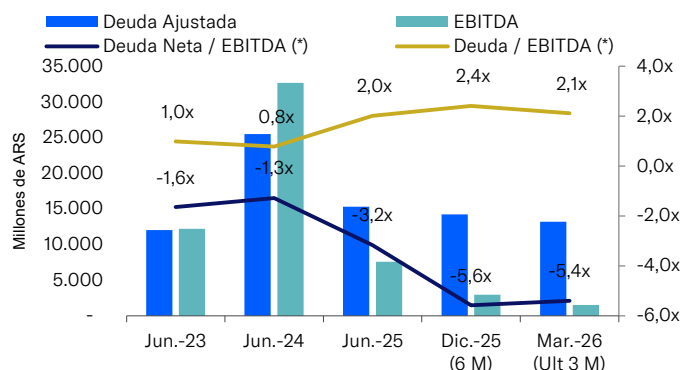
Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Tecnovax

Apalancamiento y cobertura

Históricamente, Tecnovax ha mantenido niveles de apalancamiento neto negativo, sólidas coberturas de intereses y una adecuada flexibilidad financiera. Estimamos que los niveles de apalancamiento neto se mantendrán en promedio por debajo de 1,0x deuda neta a EBITDA, para los periodos proyectados entre 2026-2027, en línea al incremento gradual de la generación de EBITDA, como consecuencia de la mayor capacidad productiva y la incorporación de nuevos productos en el mercado local y nuevos destinos de exportación. En los últimos 3 meses a marzo 2026, Tecnovax posee niveles de caja y equivalentes de ARS 46.770 millones (USD 34 millones) frente a una deuda financiera ajustada de ARS 13.173 millones (USD 10 millones), conformada principalmente por ON PyMEs emitidas en el mercado de capitales (57%), préstamos bancarios (22%) y préstamos con sociedades relacionadas (20%). En los tres meses a marzo de 2026 la cobertura de intereses a EBITDA es de 7,4x, lo que compara con 4,4x al cierre del ejercicio fiscal de junio 2025.

La compañía cuenta con disponibilidad de líneas de crédito bancarias con entidades de primera línea y un adecuado acceso al mercado de capitales tras la emisión de ONs no garantizadas, las cuales se encuentran alineadas con los cuatro componentes principales de los Principios de Bonos Verdes 2021 (GBP) emitidos por ICMA¹. Los préstamos bancarios se encuentran garantizados con: hipoteca de primer grado sobre inmueble de Mercedes, prenda sobre maquinarias, hipoteca sobre inmueble ubicado en CABA, prenda sobre títulos públicos y cuotapartes de fondos comunes de inversión.

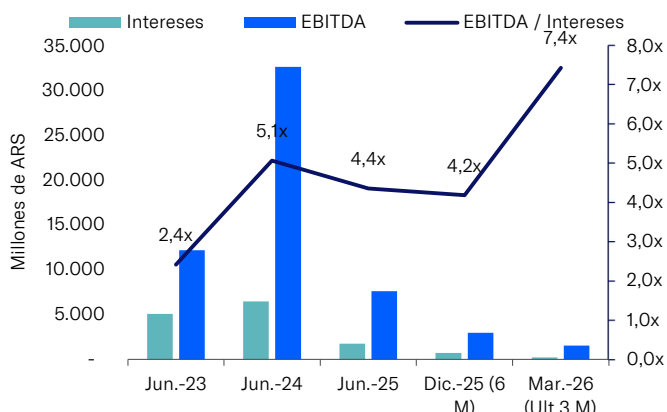
FIGURA 5 Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Tecnovax

(*) Dic 25: EBITDA anualizado

FIGURA 6 Cobertura



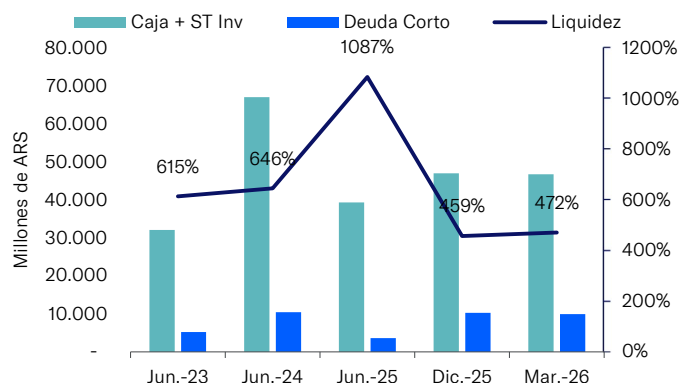
Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Tecnovax

Política financiera

Tecnovax posee un sólido perfil de liquidez y un adecuado nivel de flexibilidad financiera. Históricamente la compañía ha mantenido elevados niveles de caja frente a los vencimientos de deuda de corto plazo, con un promedio para los ejercicios 2023-2025 en torno a 700%. En los últimos 3 meses a marzo 2026, el nivel de caja y equivalentes de la compañía es de ARS 46.771 millones (equivalentes a USD 33,8 millones) por encima de la deuda de corto plazo que asciende a ARS 13.174 millones (equivalentes a USD 9,5 millones) en deuda de corto plazo.

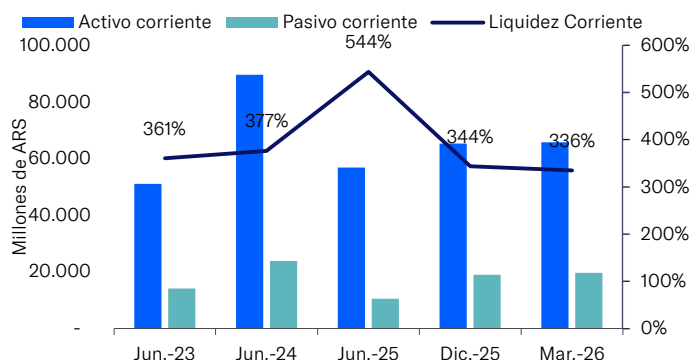
¹ Informe completo de SPO disponible en [Moody's](#)

FIGURA 7 Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Tecnovax

FIGURA 8 Liquidez corriente



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Tecnovax

Tecnovax planea la emisión de las ON Serie I Clase 1 y 2 por hasta USD 3 millones, ampliables por hasta el monto de USD 5 millones. Las ON Serie I Clase 1 están denominadas y pagaderas en pesos, devengarán intereses trimestrales a una tasa de interés variable TAMAR más un margen a licitar, con vencimiento a los dieciocho meses de su emisión. Mientras que las ON Serie I Clase 2 están denominadas y pagaderas en dólares en Argentina (dólar MEP), devengarán intereses semestrales a una tasa de interés fija, con vencimiento a los veinticuatro meses de su emisión. Los fondos serán destinados en un 30% para capital de trabajo y en un 70% para refinanciación de pasivos.

Dichas obligaciones negociables cuentan con un conjunto de *covenants* que establecen una restricción al pago de dividendos y otras distribuciones a accionistas o partes relacionadas, en la medida en que, luego de dar efecto proforma a la distribución, se verifique alguno de los siguientes supuestos: (i) la compañía no mantenga activos líquidos libres por un monto no inferior a 1,25x los compromisos financieros de corto plazo; (ii) exista un evento de incumplimiento vigente; (iii) la distribución ocasionara, directa o indirectamente, un evento de incumplimiento; o (iv) el ratio endeudamiento neto / EBITDA resulte igual o superior a 3,0x.

Política de dividendos

La compañía no tiene una política de dividendos establecida.

Otras Consideraciones**Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo****Sociales**

Las industrias de salud animal tienen riesgos sociales moderados, ya que la mayoría de los factores de riesgo son manejables o tienen implicancias limitadas para la calidad crediticia de un emisor en particular. La exposición a factores de riesgo social varía por región (EE.UU. y Europa versus países en desarrollo) siendo cada vez más importantes en los países desarrollados, y más bajos en los países en desarrollo. Las tendencias seculares que afectan a ambos incluyen el crecimiento de la población mundial y los niveles crecientes de producción de alimentos, lo que beneficia a las industrias de agricultura y pesca. Es probable que las economías en desarrollo y los mercados emergentes continúen creciendo relativamente rápido, respaldados por el aumento de la urbanización.

La empresa emitió anteriormente instrumentos en el mercado de capitales que incorpora las prácticas requeridas de los principios de bonos verdes, sociales o sostenibles de la ICMA, los requisitos y guías emitidos por la CNV y por el panel sostenible de BYMA, o los principios de préstamos verdes, sociales o sostenibles de la LMA, y puede incorporar algunas, pero no todas, las prácticas recomendadas de la ICMA.

Ambientales

La producción de carne vacuna es uno de los sectores de la agroindustria más expuesto a riesgos climáticos de largo plazo debido a la gran huella de emisiones de carbono a la que se encuentra vinculada el modelo productivo. Sin embargo, según se ha observado que, por el tipo de producción a nivel nacional, a campo abierto, la huella de carbono es menor que en aquellos países en donde se usan otros procedimientos ganaderos. Moody's Local Argentina considera que Tecnovax no presenta riesgos climáticos de consideración que puedan afectar directamente su perfil crediticio. Sin embargo, su modelo de negocio podría verse expuesto a regulaciones ambientales más estrictas sobre la producción de carne vacuna, incrementando el costo de producción de las compañías agro-ganaderas, lo cual podría influenciar el flujo de ingresos de la empresa.

En 2011 la compañía comenzó a construir una planta de formulación y envase en el predio ubicado en la localidad de Mercedes (Provincia de Buenos Aires) que finalizó a inicios de 2024 y ya se encuentra operativa. El proyecto cuenta con la certificación EDGE ("Excellence in Design for Greater Efficiencies") que avala que la planta permite generar resultados medioambientales positivos. La nueva planta genera un impacto positivo para el medio ambiente debido a que produce un ahorro de al menos 20% en el consumo de energía, agua y energía incorporada en los materiales respecto de la línea base informada por EDGE.

Gobierno corporativo

En el análisis del perfil crediticio de Tecnovax las consideraciones de gobierno corporativo son muy relevantes. El directorio de la compañía está compuesto por cuatro directores titulares y dos suplentes, de los cuales tres son socios fundadores de la compañía. Diego La Torre, ejerce el cargo de gerente general y presidente del directorio.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	3M 2026 (Mar-2026) ⁽²⁾	6M 2025 (Dic-2025) ⁽¹⁾	Jun-2025	Jun-2024	Jun-2023
INDICADORES					
EBITDA / Ventas netas	16,1%	16,3%	22,4%	57,4%	36,0%
EBIT / Ventas netas	9,5%	9,2%	14,8%	53,3%	30,5%
Deuda / EBITDA	2,1x	2,4x	2,0x	0,8x	1,0x
Deuda neta / EBITDA	-5,4x	-5,6x	-3,2x	-1,3x	-1,6x
CFO / Deuda	29,2%	135,1%	21,2%	108,8%	159,1%
EBITDA / Gastos financieros	7,6x	4,2x	4,4x	5,1x	2,4x
EBIT / Gastos financieros	4,5x	2,4x	2,9x	4,7x	2,0x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	335,6%	344,1%	544,3%	376,6%	361,1%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	472,0%	458,8%	1086,6%	646,3%	614,9%

En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de marzo de 2026)

ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	9.679	18.028	33.884	56.848	33.879
Resultado bruto	5.931	11.271	21.656	42.530	23.086
EBITDA	1.555	2.941	7.589	32.650	12.186
EBIT	919	1.661	5.004	30.319	10.338
Intereses	(203)	(703)	(1.740)	(6.441)	(5.044)
Resultado neto	481	5.595	2.486	27.446	15.780
FLUJO DE CAJA					
FFO	2.702	8.724	(962)	28.412	23.964
CFO	961	9.606	3.238	27.699	19.097
Dividendos	-	-	(19.448)	(2.588)	(2.831)
CAPEX	(292)	(286)	(979)	(2.642)	(3.793)
FCF	669	9.319	(17.190)	22.469	12.473
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	46.771	47.028	39.360	67.137	32.099
Activos corrientes	65.782	65.331	56.914	89.684	51.072
Bienes de uso	19.121	19.465	20.459	22.066	21.750
Intangibles	1.102	861	428	6	10
Total activos	86.042	85.717	77.801	112.385	73.142
Deuda financiera de corto plazo	9.909	10.251	3.622	10.387	5.220
Deuda financiera de largo plazo	588	929	11.680	15.080	6.780
Deuda financiera total	10.496	11.180	15.302	25.467	12.000
Deuda financiera ajustada	13.174	14.223	15.302	25.467	12.000
Total pasivo	26.106	26.263	23.942	41.563	27.178
Patrimonio neto	59.935	59.454	53.859	70.822	45.963

⁽¹⁾ Tecnovax modificó su ejercicio fiscal, estableciendo el cierre de balance en diciembre en lugar de junio. Los ratios de Deuda / EBITDA y Deuda neta a EBITDA presentan EBITDA anualizado ⁽²⁾ Cierre trimestral.

Nota: Los valores expresados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden no coincidir con los valores presentados por la empresa en sus estados contable

Anexo II: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON PYME Serie I Clase 2	USD Linked	13/07/2023	13/07/2026	Al vencimiento	0%	---
ON PYME Serie I Clase 2 Adicionales	USD Linked	23/05/2024	13/07/2026	Al vencimiento	0%	---
ON Serie I Clase 1 (Mediano Impacto)	ARS	A licitar	13/01/2028	Al vencimiento	TAMAR + Mg a licitar	Trimestral
ON Serie I Clase 2 (Mediano Impacto)	USD	A licitar	24 meses	Al vencimiento	Fija a licitar	Semestral

Anexo III: Glosario

CAPEX: Inversiones en bienes de capital

MEP: Mercado Electrónico de Pagos (dólar MEP)

ON: Obligaciones Negociables

TAMAR: Tasa Mayorista Argentina (tasa de interés de referencia para depósitos mayoristas en pesos).

Covenants: Compromisos y restricciones contractuales asumidos por la Emisora frente a los tenedores de deuda. que buscan preservar la capacidad de repago y proteger al inversor.

Spread / Margen: Diferencial de tasa que se adiciona a la tasa de referencia (en este caso. TAMAR) para determinar la tasa final de la emisión.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Tecnovax S.A.				
Calificación de emisor en moneda local a largo plazo	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Obligaciones Negociables PYME Serie I Clase 2 con vencimiento en 2026	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Obligaciones Negociables PYME Serie I Clase 2 con vencimiento en 2026 Adicionales	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Obligaciones Negociables Serie I Clase 1 con vencimiento en 2028 ^(*)	A.ar	Estable	-	-
Calificación de emisor en moneda extranjera a largo plazo	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Obligaciones Negociables Serie I Clase 2 con vencimiento en 2028 ^(*)	A.ar	Estable	-	-
Calificación de emisor en moneda local a corto plazo	ML A-1.ar	-	ML A-1.ar	-

^(*) Las ON Serie I Clase 1 y Clase 2 son previo a oferta pública

Información considerada para la calificación.

- Memoria y Estados Contables auditados correspondientes al ejercicio económico irregular cerrado el 31/12/2025 y anteriores anuales con cierre en junio. disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Contables Trimestrales intermedios. disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Información complementaria provista por la compañía.
- Borrador de Prospecto de Emisión de Obligaciones Negociables bajo el Régimen de Oferta Pública con Autorización Automática por Mediano Impacto, compartido por la compañía.

Definición de las calificaciones asignadas.

- **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en **A.ar** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- **ML A-1.ar:** Emisores o emisiones calificados en **ML A-1.ar** tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otros emisores locales.

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de calificación de empresas no financieras - (31/Aug/2022). disponible en <https://moodylocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia o evaluación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o evaluación o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia o evaluación concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents– Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.