

INFORME DE CALIFICACIÓN

3 de julio de 2026

Raghsa S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local (ML)	AA.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ML)	AA.ar	Estable
Calificación de acciones	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

- Fátima Kesqui Zamora

+54.11.5129.2679

Credit Analyst ML

fatima.kesqui@moodys.com
- Julia Mestas Núñez

+54.11.5129.2771

Associate Credit Analyst ML

julia.mestasnunez@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 sube las calificaciones en moneda local y en moneda extranjera a largo plazo de Raghsa S.A. (Raghsa) a **AA.ar**, desde AA-.ar, y afirma la calificación de acciones en **1.ar**. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo se mantiene estable.

La suba de las calificaciones se fundamenta en la ampliación y mayor diversificación del portafolio de activos inmobiliarios de la compañía, compuesto por inmuebles de muy alta calidad. En 2025 la compañía adquirió el edificio ubicado en 512 West 22nd Street, un inmueble de oficinas de Clase A, ubicado en el distrito de West Chelsea, Nueva York, que se encuentra 100% arrendado. Además, durante 2025 Raghsa celebró un contrato de alquiler mediante el cual se dio en locación el 100% del área rentable del edificio Centro Empresarial Núñez. Estas operaciones fortalecen el perfil de generación de ingresos de la compañía, a la vez que se traducen en una mejora en la diversificación geográfica del portafolio, dado que se espera que los ingresos provenientes de activos localizados en Estados Unidos alcancen aproximadamente el 50% de los alquileres totales de la compañía para el ejercicio fiscal 2027, lo que le permite mitigar el riesgo de concentración y de exposición a la volatilidad del tipo de cambio.

Activos de alta calidad, cartera de clientes de primer nivel y elevadas tasas de ocupación. Las calificaciones de Raghsa están respaldadas por su sólida posición competitiva en el mercado inmobiliario, su portafolio de activos de alta calidad y su cartera de clientes compuesta por compañías multinacionales y empresas argentinas de primera línea. A febrero de 2026 la compañía mantenía el porcentaje de ocupación en niveles casi plenos. En Argentina, Centro Empresarial Libertador, Centro Empresarial Núñez y Torre Madero Office presentan un porcentaje de ocupación del 100%, mientras que Torre 955 Belgrano Office se ubica en 95%. Los activos ubicados en Estados Unidos presentaron una ocupación del 100%. En marzo de 2024, Raghsa compró un terreno de 2.800 m2 ubicado en Av. del Libertador 7172 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, por USD 33,5 millones, donde se proyecta construir un nuevo edificio corporativo de oficinas Clase “AAA” con una superficie total de aproximadamente 50.000 m2 que se destinará al mercado de renta para empresas de primera línea. En diciembre de 2025, la compañía adquirió un terreno de 5.800 m2 ubicado en Av. del Libertador 7055, por un valor de USD 73 millones.

Elevados márgenes de rentabilidad y generación de flujo de fondos estable. Los contratos de alquiler de largo plazo con sus clientes, acompañados de tasas de ocupación altas, permiten que la compañía mantenga una generación de flujo de fondos estable y buenos márgenes de rentabilidad medida en términos de EBITDA. Para el ejercicio finalizado en

febrero de 2026, el margen EBITDA de la compañía se ubicó en 55,7%, desde 44,6% a febrero de 2025, mientras que el flujo de fondos operativo (CFO) alcanzó los ARS 48.800 millones (USD 35 millones), desde ARS 31.879 millones (USD 16 millones) a febrero de 2025.

Nivel de endeudamiento y cobertura de intereses en línea con la naturaleza del negocio en el que opera. La compañía mantiene un bajo nivel de deuda financiera a total de activos, que a febrero de 2026 se ubicaba en 30%. A esa fecha, el ratio de endeudamiento neto a EBITDA se ubicaba en 9,9x, desde 6,7x a febrero de 2025. El aumento se debe al incremento en la deuda por la toma de una hipoteca para financiar la adquisición del edificio 512 West 22nd Street y el incremento de otros pasivos financieros para financiar la compra del terreno ubicado en Av. del Libertador 7055. A excepción de las hipotecas tomadas en Estados Unidos para la compra de Union One Square y de 512 West 22nd Street, los activos de la compañía se encuentran libres de prenda y son de fácil realización de venta.

Elevada liquidez y buena flexibilidad financiera. Históricamente los niveles de liquidez de Raghsa han sido muy elevados. A febrero de 2026 la compañía mantenía caja y equivalentes por USD 50 millones, y la relación con la deuda de corto plazo era de 299,6%. El canje realizado por la compañía a fines de 2024 le permitió extender la vida promedio de sus vencimientos de ON y mejorar el perfil de liquidez. Durante el primer semestre de 2026, la compañía canceló las Obligaciones Negociables (ON) Clase 6, con vencimiento en abril de 2026, e hizo un rescate anticipado de las ON Clase 4, con vencimiento en mayo de 2027, por USD 9,6 millones.

Exposición al riesgo cambiario, mitigado por sus ingresos indexados al dólar estadounidense. Consideramos que, si bien el endeudamiento y los gastos financieros de Raghsa podrían aumentar frente a una depreciación del peso argentino producto de que el 100% de su deuda se encuentra denominada en moneda extranjera, los riesgos de descalce se encuentran mitigados por el hecho de que la mayor parte de sus ingresos se realizan bajo contratos indexados al dólar, aunque son cobrados en pesos.

Fortalezas crediticias

- Sólida marca y posición de la compañía en el mercado argentino
- Diversificación geográfica de los ingresos: a febrero de 2026 las rentas comerciales y residenciales originadas en Estados Unidos representan aproximadamente el 41% del total de ingresos del ejercicio
- Activos de alta gama, buena calidad de los arrendatarios y elevadas tasas de ocupación
- Elevada rentabilidad
- Holgada posición de liquidez

Debilidades crediticias

- Exposición al riesgo cambiario, mitigado por sus ingresos e inversiones a corto plazo indexados al dólar estadounidense
- Concentración geográfica de activos en la Ciudad de Buenos Aires, mitigado por desarrollo en Estados Unidos

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Una suba en las calificaciones podría generarse por (i) un incremento significativo en la escala y diversificación del portafolio de activos de la compañía, manteniendo (ii) niveles de deuda a activos totales por debajo de 30% con holgadas métricas de liquidez.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en las calificaciones de la compañía podría generarse por (i) una caída sostenida en el nivel de alquiler de sus activos que deterioren las métricas crediticias de la compañía, o (ii) eventos externos que impacten fuertemente la generación de flujo de fondos y deterioren las métricas de liquidez de la compañía.

Principales aspectos crediticios

Estabilidad del sector

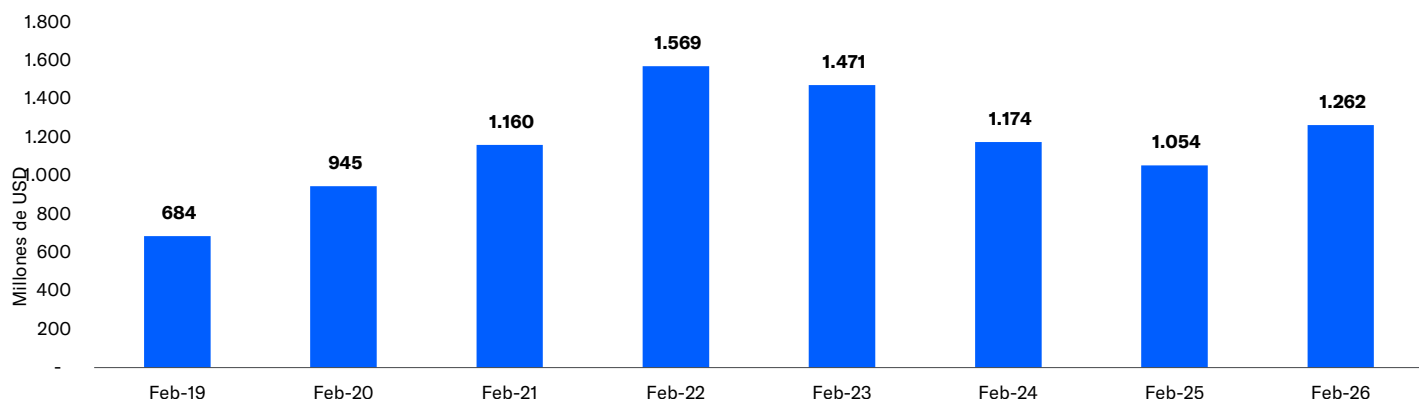
Consideramos que el sector inmobiliario se encuentra expuesto a la evolución de la actividad económica del país y al nivel de actividad en el mercado de oficinas en CABA. El mercado de oficinas de Buenos Aires tiene una de las tasas de vacancia más bajas de América Latina y un alto precio promedio por metro cuadrado. En este sentido, el déficit del mercado local de desarrollos inmobiliarios futuros es en parte el resultado de la falta de terrenos estratégicamente ubicados, así como de los altos precios, lo que ha llevado a la descentralización geográfica del mercado hacia nuevas áreas, como el Norte de la Ciudad de Buenos Aires (CABA) y el Norte del Gran Buenos Aires (GBA).

Por otro lado, el nivel de vacancia de las oficinas se ubicaba en un 17,7% al primer trimestre de 2026, desde 17,5% en el trimestre anterior, según lo reportado por la consultora inmobiliaria Cushman & Wakefield, mientras que el precio de arrendamiento promedio del mercado se ubicó en USD 23,2 por metro cuadrado.

Escala

Consideramos que Raghsa presenta una sólida escala operativa derivada de la calidad de los activos administrados. Los activos totales de la compañía reportados a febrero de 2026 alcanzan un total de aproximadamente USD 1.262 millones (ARS 1.769.021 millones). El 86% del activo total correspondía a propiedades de inversión (ARS 1.514.388 millones) y el 9% a propiedades de inversión en construcción (ARS 160.870 millones).

FIGURA 1 Total de activos



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Raghsa

Durante 2024 la compañía finalizó la obra del Centro Empresarial Núñez, que posee un área total y locativa de aproximadamente 50.000 m² y 25.500 m², respectivamente. Adicionalmente, Raghsa compró un terreno de 2.800 m² ubicado en Av. del Libertador 7172 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, por USD 33,5 millones, donde se proyecta construir un nuevo edificio corporativo de oficinas Clase "AAA" con una superficie total de aproximadamente 50.000 m² que se destinará al mercado de renta para empresas de primera línea. Durante 2025 Raghsa adquirió un edificio ubicado en 512 West 22nd Street, un inmueble de oficinas de Clase A, ubicado en el distrito de West Chelsea, Nueva York, que se encuentra 100% arrendado. La compañía también adquirió un terreno de 5.800 m² ubicado en Av. del Libertador 7055, por un valor de USD 73 millones.

Perfil de negocios

La calificación de Raghsa refleja su elevada posición competitiva en el mercado inmobiliario de alta gama a través de la construcción, desarrollo, tenencia y *leasing* de propiedades residenciales y comerciales, principalmente en CABA, Argentina. Además, Raghsa se dedica al desarrollo y venta de torres residenciales premium bajo la marca "Le Parc". Los planes de expansión de Raghsa están enfocados en el desarrollo de espacio alquilable en edificios de oficinas Clase AAA. La elevada liquidez, el flujo de fondos estable proveniente de arrendamientos de oficinas y un elevado stock de propiedades de inversión le permiten a la compañía financiar los proyectos actuales y futuros desarrollos.

A febrero de 2026, la compañía contaba con un total de 154.490 m² de superficie locativa, distribuidos de la siguiente manera: 119.973 m² de área locativa en Argentina y 34.517 m² de área locativa en Estados Unidos. Los activos que integran el portafolio de Raghsa en Argentina son edificios de oficinas de categoría AAA: Torre Madero Office, Torre 955 Belgrano Office, Torre Centro Empresarial Libertador y Torre Centro Empresarial Núñez. En Estados Unidos, el portafolio de activos está compuesto por un inmueble ubicado en 639 West 46 Street, un edificio residencial de lujo en la ciudad de Nueva York, One Union Square South, y un edificio de oficinas Clase A ubicado en 512 West 22nd Street.

Durante el ejercicio finalizado en febrero de 2026, la compañía celebró dos contratos de locación con dos empresas del grupo JPMorgan Chase Bank, mediante los cuales se dio en locación el 100% del área rentable del Centro Empresarial Núñez. Los contratos tienen un plazo de diez años a partir del 1 de septiembre de 2025, con opción de prórroga. La entrada en vigencia de este contrato adicionará ingresos por alquileres anuales de alrededor de USD 9 millones.

En el mismo ejercicio, Raghsa compró el edificio 512 West 22nd Street, un inmueble de oficinas de Clase A, ubicado en el distrito de West Chelsea, Nueva York. El mismo se encuentra 100% arrendado y se estima que este nuevo edificio adicione un flujo de hasta aproximadamente USD 20 millones anuales. Esta operación fortalece el perfil de negocio de la compañía al ampliar la base generadora de ingresos por alquileres y consolidar su presencia en el segmento premium de oficinas de Nueva York. Además, la incorporación de este inmueble se traduce en una mejora en la diversificación geográfica de los ingresos. Al cierre del ejercicio finalizado en febrero de 2026, las rentas comerciales y residenciales originadas en Estados Unidos representan aproximadamente el 41% del total de ingresos del ejercicio, frente al 35% registrado en el ejercicio anterior, mitigando parcialmente la exposición del flujo de fondos a la volatilidad de la economía local y aportando una mayor proporción de ingresos denominados en moneda dura.

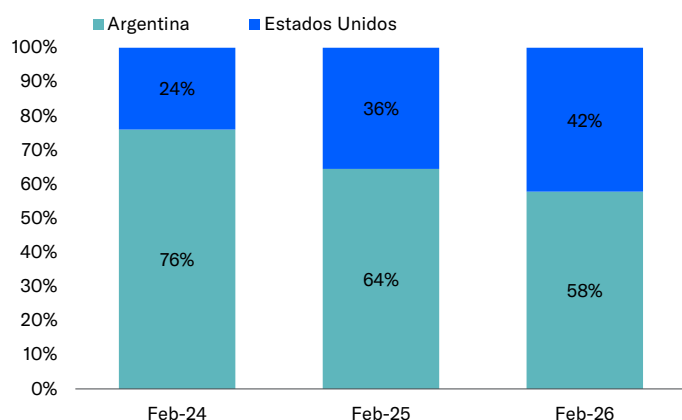
A febrero de 2026, casi la totalidad de los edificios de la compañía presentaban un porcentaje de ocupación del 100%, con excepción de la Torre 955 Belgrano Office, cuyo porcentaje de ocupación se ubicaba en 95%.

FIGURA 2 Ocupación de área rentable de oficinas por edificio

Edificio	Área locativa (m2)	Ocupación (%) feb-26
Centro Empresarial Núñez	25.561	100%
Centro Empresarial Libertador	60.222	100%
955 Belgrano Office	30.506	95%
Madero Office*	3.684	100%
Total oficinas comerciales en Argentina	119.973	
Inmueble ubicado en 639 West 46 Street	2.322	100%
Inmueble ubicado en 512 West 22nd Street	16.030	100%
Total oficinas comerciales en EEUU	18.352	
One Union Square South Luxury Apartments	16.165	100%
Total residencial en EEUU	16.165	
Total	154.490	

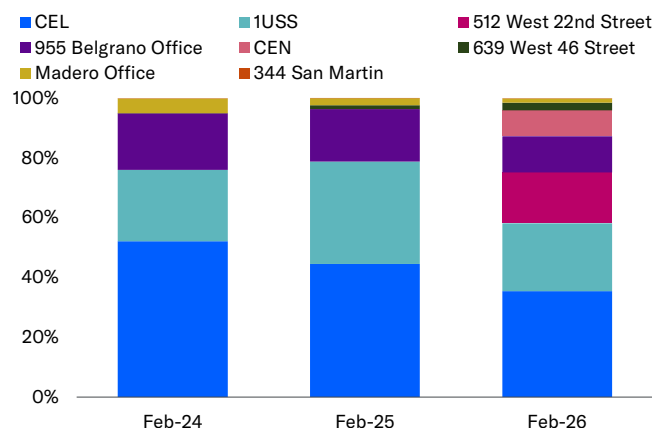
* Al 28 de febrero de 2026, el Grupo era propietario del 11 % de la torre (pisos 2º, 3º y 16). Con posterioridad al cierre del ejercicio, dicha participación se redujo al 4 % (piso 16) como consecuencia de la entrega, en marzo de 2026, de dos unidades funcionales y sus cocheras como pago parcial del precio del terreno ubicado en Av. del Libertador 7055; Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Raghsa

FIGURA 3 Evolución de ingresos por país



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Raghsa

FIGURA 4 Evolución de ingresos por inmueble



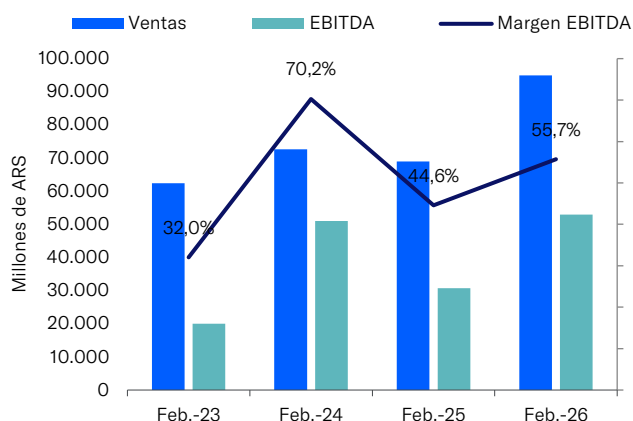
Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Raghsa

Rentabilidad y eficiencia

La generación de flujo de fondos de Raghsa es estable, debido a sus ingresos por sus contratos de alquiler de largo plazo, acompañados de tasas de ocupación altas. Esperamos que la rentabilidad se mantenga en línea con niveles históricos, en torno a 50% en términos EBITDA, para 2026-27, y estimamos una mayor generación de caja producto de la entrada en vigencia del contrato de alquiler del Centro Empresarial Núñez y la incorporación del edificio ubicado en 512 West 22nd Street, que le permitirán a la compañía incrementar su generación de ingresos por arrendamiento.

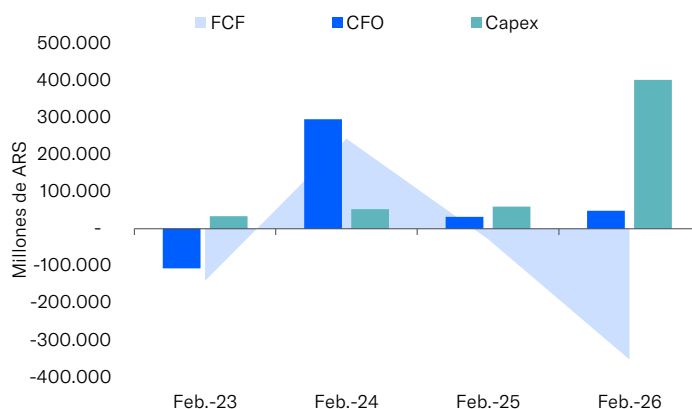
En el ejercicio fiscal finalizado en febrero de 2026 el margen EBITDA de la compañía se ubicó en 55,7%, mientras que el flujo de caja operativo (CFO, por sus siglas en inglés) se ubicó en ARS 48.800 millones (USD 35 millones). Por otro lado, el flujo libre de caja (FCF) alcanzó niveles negativos de ARS 353.067 millones (USD 252 millones), principalmente como consecuencia de las importantes erogaciones por la incorporación del edificio de 512 West 22nd Street y el terreno sobre Av. del Libertador 7055.

FIGURA 5 Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Raghsa

FIGURA 6 Flujo de fondos



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Raghsa

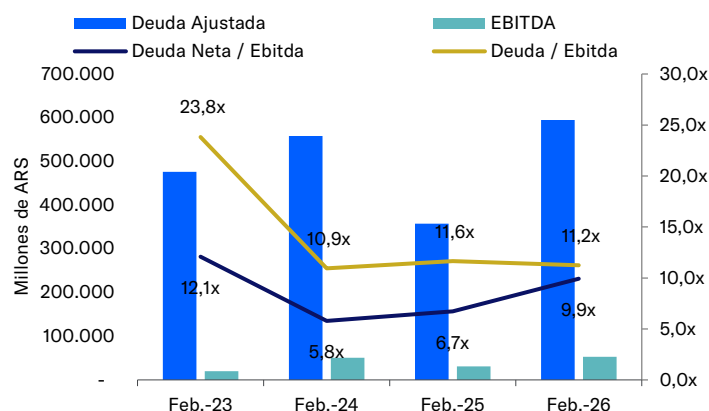
Apalancamiento y cobertura

Raghsa posee un nivel de endeudamiento y cobertura de intereses en línea con la naturaleza del negocio en el que opera. La compañía mantiene un bajo nivel de deuda financiera a total de activos, que a febrero de 2026 se ubicaba en 30%. A esa fecha, el ratio de endeudamiento neto a EBITDA se ubicaba en 9,9x, desde 6,7x a febrero de 2025, mientras que la cobertura de intereses se ubicó en 2,1x, desde 2,2x. El aumento en el ratio de endeudamiento se debe al

incremento en la deuda por la toma de una hipoteca para financiar la adquisición del edificio 512 West 22nd Street y el incremento de otros pasivos financieros para financiar la compra del terreno ubicado en Av. del Libertador 7055. Hacia adelante, esperamos que los ratios de deuda a EBITDA se mantengan en niveles por debajo de 10,0x en promedio entre 2026-2027, con un ratio de cobertura de intereses superior a 1,5x.

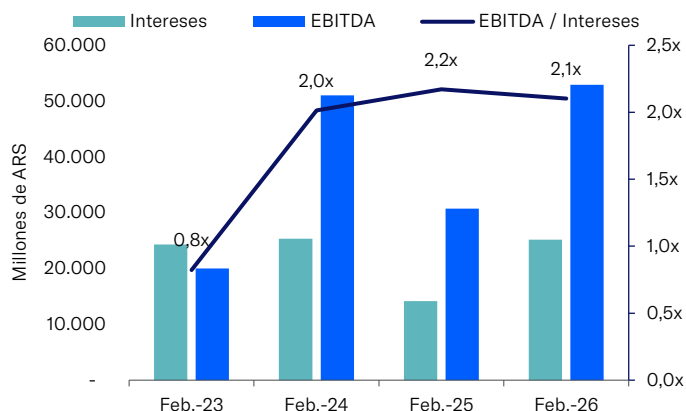
Además, a excepción de las hipotecas tomadas en Estados Unidos para las compras de los inmuebles 512 West 22nd Street y One Union Square South, los activos de la compañía se encuentran libres de prenda y son de fácil realización de venta.

FIGURA 7 Endeudamiento



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Raghsa

FIGURA 8 Cobertura

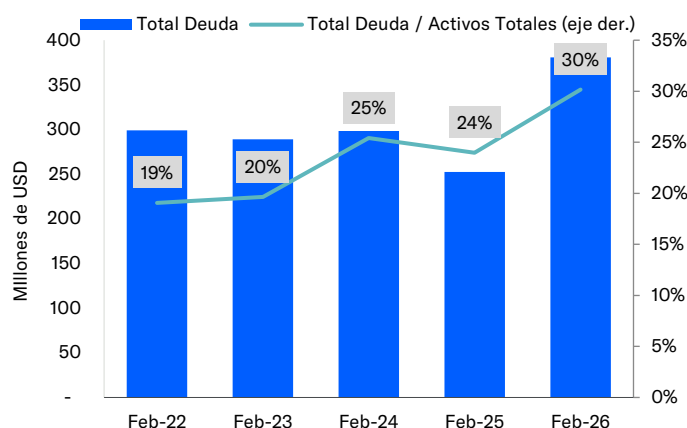


Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Raghsa

En noviembre de 2024 Raghsa ofreció a los tenedores de las ON Clase 4 (capital pendiente USD 58,3 millones) un canje voluntario por nuevas ON Clase 7 bajo ley Nueva York, con vencimiento en 2032. La tasa anual de interés es del 8,5%. El canje tuvo una aceptación del 83,5% de los tenedores de la Clase 4, mientras que el remanente vencía en mayo de 2027 (USD 9,6 millones). En abril de 2026 la compañía rescató de manera anticipada el capital remanente de las ON Clase 4, y también canceló las ON Clase 6, con vencimiento en abril de 2026.

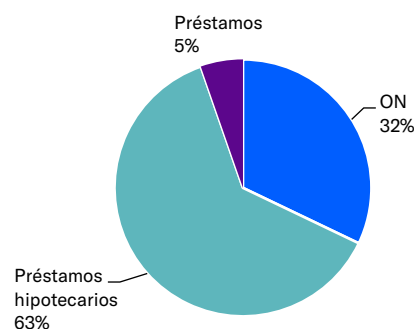
Además, los pagos correspondientes a las hipotecas se realizan en su totalidad con fondos provenientes de los arrendamientos de los edificios situados en Estados Unidos.

FIGURA 9 Evolución de deuda sobre activo



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Raghsa

FIGURA 10 Composición de la deuda (feb-2026)

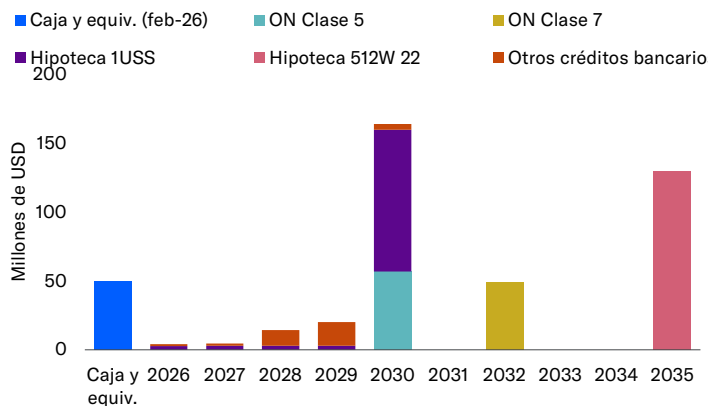


Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Raghsa

Política financiera

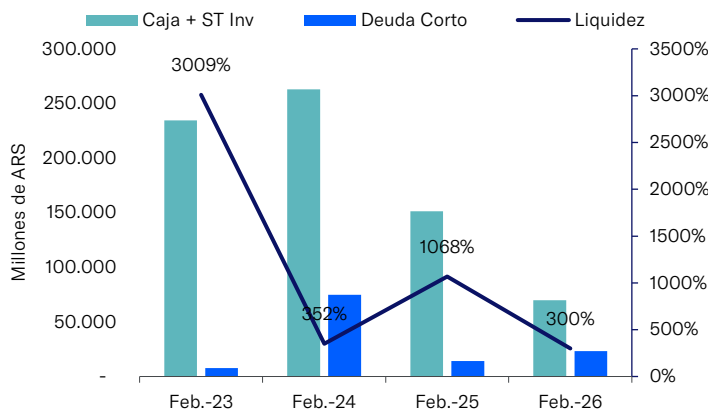
Históricamente los niveles de liquidez de Raghsa han sido muy elevados. A febrero de 2026 la compañía mantenía caja y equivalentes por USD 50 millones, y la relación con la deuda de corto plazo era de 299,6%. El canje realizado por la compañía a fines de 2024 le permitió extender la vida promedio de sus vencimientos de ON y mejorar el perfil de liquidez. Adicionalmente, la venta de propiedades de inversión es otra fuente importante de fondeo para la sociedad.

FIGURA 11 Perfil de vencimientos



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Raghsa, información provista por la compañía y prospectos/aviso de resultados de ON

FIGURA 12 Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Raghsa

Política de dividendos

Raghsa no posee una política de dividendos formal que rijan el monto y pago de dividendos u otras distribuciones. Sin perjuicio de ello, se encuentra limitada para pagar dividendos por lo establecido al respecto en los Programas y Suplementos de las Obligaciones Negociables Clase 5 y Clase 7.

Otras Consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

La disminución del espacio por empleado y las tendencias como el trabajo desde el hogar y el *co-working* podrían debilitar la demanda de espacio para oficinas en ciertos mercados.

Ambientales

Raghsa tiene baja exposición a riesgos ambientales. Una vez construidos, los edificios tienen un impacto ambiental mínimo. Las aprobaciones de edificios están sujetas a regulaciones estrictas en la mayoría de los países, y generalmente se requiere diligencia ambiental en el sitio. Estas reglas y requisitos minimizan cualquier impacto potencial de riesgos y/o eventos ambientales. Las consideraciones ambientales no son un factor relevante para las calificaciones de Raghsa.

Gobierno corporativo

Las políticas financieras, la credibilidad de la gestión, el enfoque de sostenibilidad y los registros de seguridad hablan de la calidad del gobierno corporativo. Otros factores incluyen la complejidad de la estructura organizativa y de propiedad, la capacidad de gestionar y tratar bien con todas las partes interesadas, el cumplimiento y la presentación de informes, la estructura del Directorio, las políticas y los procedimientos y la transparencia en el trato con los gobiernos y los organismos reguladores.

Raghsa es una empresa pública, porque ha emitido notas senior no garantizadas, y, por lo tanto, debe cumplir con ciertos requisitos de reporte, incluidos los informes anuales sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario. Esto incluye: (1) informes de transacciones entre partes relacionadas, (2) comentarios sobre la estrategia corporativa, (3) divulgación de políticas del Órgano de Administración; (4) prevención de conflictos de intereses y uso de información privilegiada; (5) auditores independientes y (6) disponibilidad de información pública para participantes del mercado y accionistas, entre otras. Durante el ejercicio 2026, la compañía actualizó su Código de Ética para incorporar compromisos en materia de ambiente libre de acoso, promoción de derechos humanos, transparencia en procesos de contratación, debida diligencia de contrapartes y prevención de negociación con información privilegiada.

Calificación de Acciones

Capacidad para generar utilidades

Dada la calificación asignada al emisor de AA.ar, la capacidad de generación de utilidades se califica como muy alta.

Liquidez de mercado

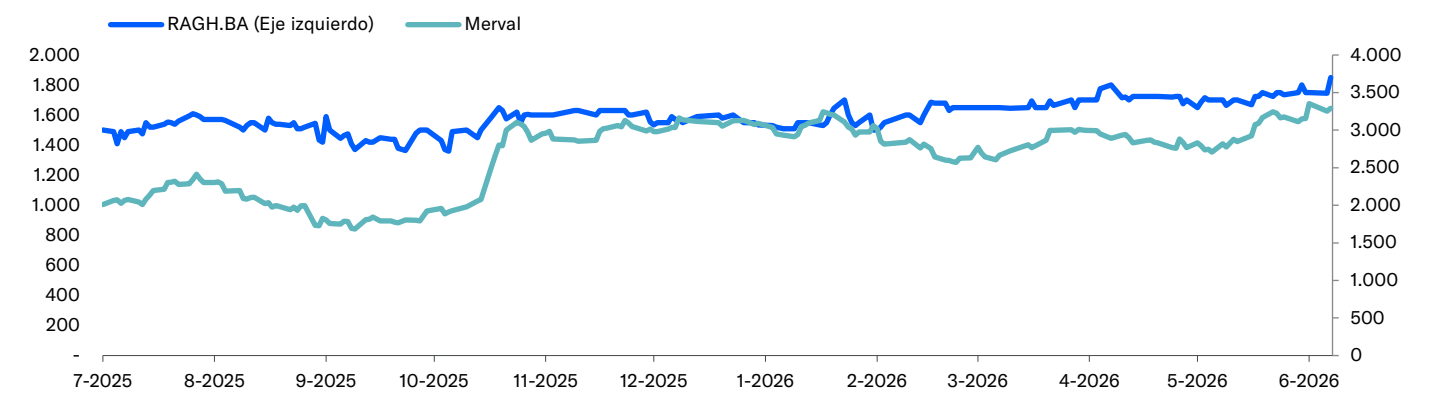
La liquidez de las acciones de la empresa se mide normalmente por el número de días en los que han sido negociadas en el mercado de valores autorizado donde la acción tiene su mayor registro transaccional. Desde la fecha de emisión, el 8 de julio de 2025, las acciones de Raghsa operaron el 86% de los días hábiles.

Consideraciones adicionales

Valor de Mercado: al 28 de febrero de 2026, el valor libros de la acción de Raghsa (BCBA: RAGH) era de ARS 2.044 y el precio de cierre de mercado de ARS 1.680 siendo la relación cotización/valor libros de 0,8x. Al 25 de junio de 2026, el precio de cierre de la acción era de ARS 1.800.

Rendimiento: se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P Merval. En el período comprendido entre la fecha de emisión y mayo de 2026, la acción subió un 35%, mientras que el índice S&P Merval subió un 49%.

FIGURA 13 Evolución de la acción



Fuente: Moody’s Local Argentina en base a Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Base 100 año 2013)
La serie de datos es homogénea y excluye los efectos de los pagos de dividendos

Política de dividendos: Raghsa no posee una política de dividendos formal que rija el monto y pago de dividendos u otras distribuciones. Sin perjuicio de ello, se encuentra limitada para pagar dividendos por lo establecido al respecto en los Programas y Suplementos de las Obligaciones Negociables Clase 5 y Clase 7.

Capital social: luego de la emisión de las acciones Clase A, el capital social de la compañía queda compuesto de la siguiente manera:

Clase	Cantidad de acciones	Porcentaje del capital social	Cantidad de votos por acción	Porcentaje de votos
A	25.461.502	6,38%	1	1,35%
B	373.340.000	93,62%	5	98,65%
Total	398.801.502	100%		100%

Fuente: Moody’s Local Argentina según aviso de resultados de emisión de acciones publicado por la compañía

Calificación

Según la combinación de puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez de mercado, incluyendo asimismo nuestra evaluación de consideraciones adicionales, se evalúa a las acciones de Raghsa en 1.ar.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Feb-2026	Feb-2025	Feb-2024	Feb-2023
INDICADORES ⁽¹⁾				
EBITDA / Ventas netas	55,7%	44,6%	70,2%	32,0%
EBIT / Ventas netas	55,6%	44,2%	70,0%	31,8%
Deuda ajustada / EBITDA	11,2x	11,6x	10,9x	23,8x
Deuda neta ajustada / EBITDA	9,9x	6,7x	5,8x	12,1x
CFO / Deuda ajustada	8,2%	8,9%	53,0%	-22,4%
EBITDA / Gastos financieros	2,1x	2,2x	2,0x	0,8x
EBIT / Gastos financieros	2,1x	2,2x	2,0x	0,8x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	74,8%	431,8%	285,1%	1469,0%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	299,6%	1067,8%	351,6%	3009,2%
En millones de ARS (moneda homogénea al 28 de febrero de 2026)				
ESTADO DE RESULTADOS				
Ventas netas	94.915	68.950	72.617	62.387
Resultado bruto	82.265	59.702	69.844	45.875
EBITDA	52.897	30.727	51.008	19.986
EBIT	52.773	30.499	50.848	19.832
Intereses financieros	(25.163)	(14.151)	(25.324)	(24.309)
Resultado neto	(23.440)	(302.294)	(212.055)	(169.678)
FLUJO DE CAJA				
FFO	41.401	8.989	308.981	114.209
CFO	48.800	31.879	295.631	(106.659)
Dividendos	-	-	-	-
CAPEX	(401.867)	(60.161)	(52.601)	(33.848)
FCF	(353.067)	(28.282)	243.030	(140.508)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL				
Caja y equivalentes	69.836	151.402	262.983	234.522
Activos corrientes	87.051	161.499	316.881	276.897
Bienes de uso	1.216	1.203	458	575
Intangibles	194	-	11.669	10.480
Total activos	1.769.021	1.491.958	2.195.645	2.422.641
Deuda corto plazo ⁽²⁾	23.309	14.179	74.804	7.793
Deuda largo plazo ⁽²⁾	510.247	343.350	452.694	468.218
Total deuda ⁽²⁾	533.556	357.529	527.499	476.011
Total deuda ajustada	594.596	357.529	558.086	476.011
Total pasivo	953.947	690.869	960.626	1.030.569
Patrimonio neto	815.074	801.089	1.235.018	1.392.072

⁽¹⁾ Los ejercicios anuales finalizan el 28 de febrero de cada año. ⁽²⁾ Deuda financiera, incluye obligaciones negociables, préstamos bancarios y préstamos hipotecarios.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la empresa en sus estados contables.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Raghsa S.A.				
Calificación de emisor en moneda local	AA.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	AA.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Calificación de acciones	1.ar	-	1.ar	-

Información considerada para la calificación.

- Memoria y Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 29/02/2026 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables, disponible en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospecto de oferta de canje, solicitud de consentimiento y suplemento de precio, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospecto de emisión de acciones publicado por la compañía, disponible en www.argentina.gob.ar/cnv
- Aviso de resultados de emisión de acciones publicado por la compañía, disponible en www.argentina.gob.ar/cnv

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en AA.ar con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales.
- **1.ar:** Emisores que presentan una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina.

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 SIMBOLOS 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 DICHSOS 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, COMERCIALIZABILIDAD 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 Calificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Calificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Calificadora 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.