

17 de julio de 2026

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.

Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. (PCR) es una compañía energética e industrial argentina con más de 100 años de trayectoria, controlada por las familias Brandi (55,6%) y Cavallo (44,4%). La empresa posee un modelo de negocios integrado que combina: Petróleo y Gas (O&G), Energías Renovables y Cemento.

Actualmente, el negocio de O&G constituye el principal generador de EBITDA del grupo. No obstante, la expansión productiva reciente del segmento de Energías Renovables incrementó significativamente su participación dentro de los resultados consolidados, mientras que la división de Cemento aporta un flujo relativamente estable respaldado por una sólida posición competitiva en la Patagonia.

Producción

En el segmento de O&G, PCR opera activos en Argentina, Ecuador y Estados Unidos. En Argentina concentra sus operaciones en once bloques ubicados en las cuencas Neuquina y Cuyana, principalmente en Mendoza y La Pampa, mientras que en Ecuador desarrolla actividades desde 1999 mediante seis bloques en la Cuenca Oriente, donde se posiciona como el tercer productor privado de petróleo del país. En 2025, la compañía expandió su presencia internacional con la adquisición de una participación minoritaria en el proyecto no convencional Cherokee, ubicado en Oklahoma (Estados Unidos).

Al cierre de 2025, PCR reportó reservas probadas y probables (2P) por 37,8 millones de barriles equivalentes, con una vida media de aproximadamente 5,4 años. Las reservas presentan una elevada exposición al petróleo, que representa el 85% del total, mientras que el gas natural explica el 10% y los líquidos de gas el 5% restante. Desde una perspectiva geográfica, el 54% de las reservas se ubica en Argentina, el 31% en Ecuador y el 15% corresponde al proyecto de Oklahoma.

Los principales activos productivos del grupo son los bloques Pindo y Palanda-Yuca Sur en

Ecuador, junto con Medanito en Argentina. La diversificación geográfica de sus operaciones reduce la dependencia de un único mercado y le permite a PCR compensar la madurez natural de determinados yacimientos mediante nuevas inversiones y adquisiciones. En línea con esta estrategia, durante los últimos años PCR incorporó los bloques Llancanelo y Llancanelo R en Mendoza, amplió su presencia en Ecuador mediante Saywa y VHR Este, y concretó su ingreso al mercado estadounidense. Adicionalmente, la compañía posee un perfil favorable de vencimiento de concesiones, con un vencimiento promedio en torno al 2037.

Al cierre del 1T26, la producción alcanzó un promedio de 23,3 mil barriles equivalentes por día (Kboe/d), de los cuales el 49% correspondieron a Argentina, el 46% a Ecuador y el restante 6% a Estados Unidos. En comparación con el promedio de 2025, la producción registró un crecimiento del 8,3%, manteniendo además un marcado sesgo hacia el petróleo, que representó el 84% del volumen total, mientras que el gas natural explicó el 16% restante.

Más allá de la diversificación geográfica de sus activos de O&G, uno de los principales diferenciales estratégicos de PCR respecto de otros productores de O&G radica su creciente integración entre este negocio y su segmento de generación de energía renovable.

La compañía inició su estrategia de diversificación hacia energías renovables en 2019. Desde entonces, incrementó su capacidad instalada desde 126 MW hasta una capacidad proyectada de 768 MW para 2026. Actualmente opera 545 MW distribuidos en cinco parques eólicos y un activo híbrido (eólico-solar) ubicados en las provincias de Buenos Aires, Santa Cruz y San Luis.

Durante los últimos doce meses al 1T26 (LTM), la generación eléctrica alcanzó 2.331 GWh, lo que representó un crecimiento del 1,0% respecto de los 2.307 GWh registrados en el ejercicio 2025 y del 8,7% frente a los 2.144 GWh de 2024, evidenciando un crecimiento sostenido en línea con la expansión de su capacidad instalada.

Adicionalmente, en renovables, PCR mantiene un pipeline de 223 MW en construcción, compuesto por el parque eólico Olavarría (185,6 MW) y la segunda etapa de Mataco III (37,2 MW). A ello se suma el desarrollo de un parque solar de 30 MW en Estados Unidos, cuya entrada en operación se encuentra prevista para el 1T27, lo que elevaría la capacidad instalada total del grupo hasta 798 MW para 2027.

La expansión del negocio de Energías Renovables se sustenta en un perfil de riesgo acotado, respaldado por una cartera de contratos de compraventa de energía (PPAs) mayormente en dólares. De los PPAs, el 67% corresponde a clientes privados y el 33% restante a CAMMESA a través del programa RenovAr, cuyos contratos cuentan con garantías del FODER y del Banco Mundial. Asimismo, la duración promedio de los contratos asciende a aproximadamente 12 años con clientes privados y 14 años con CAMMESA, otorgando una elevada previsibilidad en la generación de ingresos y flujos de caja.

Por último, la división Cemento constituye un negocio defensivo con una fuerte posición competitiva en la Patagonia, respaldada por más de 70 años de trayectoria en la producción. PCR posee dos plantas con una capacidad anual de molienda cercana a 825 mil toneladas, abasteciendo tanto al mercado local como a Chile (18% de las ventas). Un aspecto diferencial de este segmento es su integración con el negocio de energías renovables, el 63% del consumo eléctrico de sus plantas se abastece mediante su generación propia.

Durante LTM 1T26, los despachos de cemento alcanzaron 369 mil toneladas, un 7% por debajo del ejercicio 2025. Si bien el negocio continúa afectado por el menor nivel de actividad de la construcción respecto de los máximos históricos, por la paralización de la obra pública, durante 2025 comenzó a observarse una recuperación gradual de la demanda doméstica.

Resultados

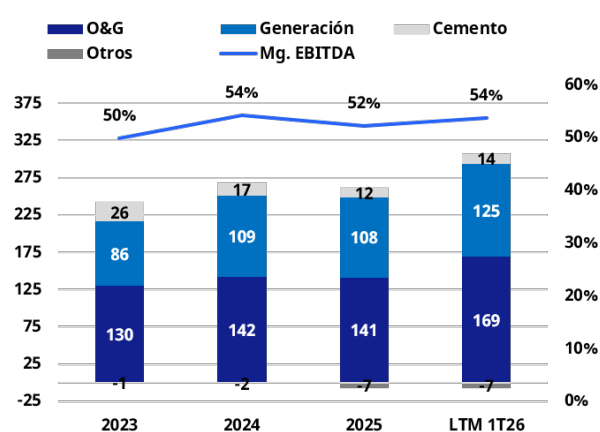
Las ventas consolidadas LTM 1T26 alcanzaron USD 561 millones, un crecimiento del 15% respecto al ejercicio 2025. La composición de

ingresos refleja la diversificación del grupo, con O&G aportando el 61% de las ventas, seguido por Energías Renovables (25%), Cemento (13%) y Otros (1%).

Por su parte, el EBITDA ajustado del mismo periodo ascendió a USD 301 millones, equivalente a un margen EBITDA del 54% y un crecimiento cercano al 19% respecto de 2025, impulsado principalmente por la expansión de los negocios de O&G y Energías Renovables. En términos de generación de EBITDA, la distribución resulta más equilibrada que la de ingresos, con O&G representando el 56%, Renovables el 41% y Cemento el 4%, reflejando la elevada rentabilidad del negocio de generación eléctrica.

En O&G, el 58% de los ingresos provino de Argentina, el 41,6% de Ecuador y el 0,4% de Estados Unidos. La mejora de los resultados respondió al incremento de la producción en Ecuador y Estados Unidos, junto con una recuperación de los precios realizados durante el primer trimestre de 2026. Por su parte, el segmento de Energías Renovables continuó incrementando su generación mediante la incorporación de nueva capacidad instalada, mientras que el negocio de Cemento mostró una recuperación gradual, acompañando la mejora de la actividad de la construcción.

EBITDA (mill. USD) y % Margen EBITDA



Fuente: Cucchiara Research en base a IR PCR.

Perfil de deuda

Al cierre del 1T26, PCR registró una deuda financiera total de USD 828 millones. El 53% del

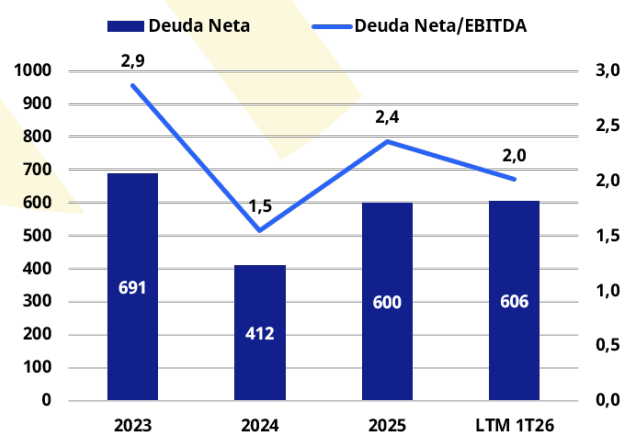
correspondió a bonos corporativos emitidos bajo legislación argentina y denominadas en dólares, el 18% a préstamos bancarios, el 21% a bonos verdes emitidos por GEAR I, vehículo desarrollado en conjunto con Acindar para financiar el Parque Eólico Olavarría I bajo el RIGI, mientras que el 8% restante correspondió a financiamiento de proyectos otorgado por organismos multilaterales como IFC, BID Invest, KfW y EIFO.

El perfil de vencimientos tuvo una elevada concentración en el corto y mediano plazo, con aproximadamente el 74% de la deuda concentrada entre 2026 y 2029, explicado principalmente por los bonos corporativos emitidos bajo legislación argentina.

Por su posición de liquidez de USD 222 millones entre caja y activos financieros, la deuda financiera neta se ubicó en USD 606 millones.

Considerando un EBITDA LTM 1T26 de USD 301 millones, el ratio Deuda Neta/EBITDA se ubicó en 2,0x y una cobertura de intereses de 10,4x (EBITDA/Intereses), nivel consistente con una estructura de capital moderadamente apalancada y acorde con la expansión productiva.

Deuda Neta (mill. USD) y Apalancamiento



Fuente: Cucchiara Research en base a IR PCR.

Perspectivas

Con el objetivo de optimizar su estructura de capital, PCR anunció una emisión internacional de bonos senior sin garantía por hasta USD 350

millones, que marcará su primera colocación bajo legislación de Nueva York. El bono a cerrar licitación el lunes 20 de julio tendrá una vida promedio de siete años, pagará intereses semestrales y amortizará en tres cuotas entre 2032 y 2034.

Los fondos serán destinados a la extensión del perfil de vencimientos y el financiamiento del plan de inversiones, principalmente el vinculado a Energías Renovables. La operación representa una mejora en el perfil de deuda de la compañía, al reducir el riesgo de refinanciación, diversificar las fuentes de fondeo y abrir el acceso de PCR al mercado internacional de capitales.

Si bien el apalancamiento aumentará como consecuencia de la nueva deuda y el programa de inversiones, PCR espera que esta dinámica se revierta a partir de 2027, una vez que entren en operación los parques en construcción. La mayor generación de EBITDA, junto con la reducción de los requerimientos de CAPEX, debería permitir una disminución gradual del ratio Deuda Neta/EBITDA, en línea con el objetivo de la compañía de mantener dicho indicador por debajo de 3,0x.

PCR presenta uno de los perfiles crediticios más diversificados dentro del universo corporativo argentino, sustentado en una combinación de diversificación operativa, geográfica y financiera. La compañía logra equilibrar un negocio de O&G con potencial de crecimiento y exposición a los precios internacionales del crudo con una plataforma de generación renovable que aporta ingresos recurrentes mediante contratos de largo plazo dollar linked. A ello se suma un acceso probado al mercado de capitales, financiamiento bancario y organismos multilaterales.

Asimismo, la creciente internacionalización de sus operaciones constituye otro factor diferencial. La presencia en Ecuador y la reciente incorporación del proyecto Cherokee en Estados Unidos incrementarán la generación de flujos en moneda dura fuera de Argentina, reduciendo la exposición al riesgo regulatorio y cambiario local. Mirando la curva corporativa argentina y los números de la compañía, vemos el nuevo

bono atractivo en niveles de 8.50% de rendimiento.

Buen fin de semana,

Sekoia Research
research@sekoia.com.uy