

# PECOM: expansión con viento de cola

**Agustín Carlos Cundari**

Analista de Equity

[acc@gruposbs.com](mailto:acc@gruposbs.com)
**Patricio Félix Rullán Corna**

Analista de Deuda Corporativa

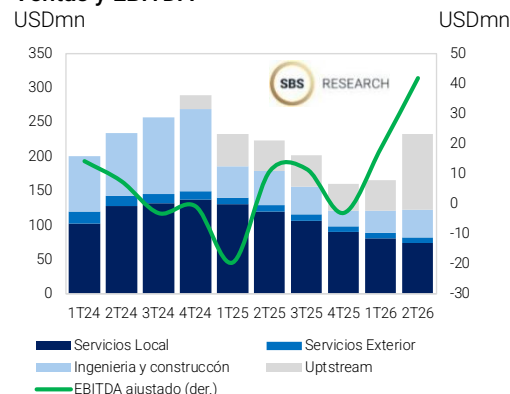
[prc@gruposbs.com](mailto:prc@gruposbs.com)

**Iniciamos cobertura de PECOM Servicios Energía tras el reporte de sus resultados correspondientes al 2T26.** Es una compañía de sólida trayectoria en el mercado energético y minero argentino, enfocada en brindar soluciones integrales, servicios sustentables, obras de ingeniería y construcción, así como en la gestión y explotación de áreas hidrocarburíferas. La sociedad ha consolidado un agresivo plan de expansión en el segmento *upstream* mediante la adquisición estratégica de activos convencionales clave en la Cuenca del Golfo San Jorge y la Cuenca Neuquina, destacándose los acuerdos para operar bloques maduros como Escalante - El Trébol, Campamento Central - Cañadón Perdido y Manantiales Behr. Con el respaldo financiero de su accionista y la optimización de su estructura bajo un plan de transformación integral, la empresa se posiciona como un actor central en el desarrollo de la infraestructura crítica del país, participando activamente en proyectos de envergadura para el transporte de fluidos y energía eléctrica. Esto le permite capturar las amplias oportunidades de crecimiento que ofrece el sector energético local, tanto convencional como no convencional.

**El EBITDA ajustado trepa hasta los USD42mn, desde los USD11mn en el 2T25, sostenido por la consolidación de Manantiales Behr y por una gestión más disciplinada de los costos operativos.** En tanto, el margen EBITDA ajustado alcanza el 17,9%, lo que representa una mejora de 13,1pp en la comparación interanual, evidenciando una mejora en la rentabilidad operativa, reflejando los primeros resultados tangibles de su plan de transformación y la puesta en valor de sus áreas en el segmento *upstream*.

**Por su parte, los ingresos alcanzan USD233mn, avanzando un 4,3% a/a, ya que la fuerte expansión del *upstream* compensa la menor facturación de Servicios e Ingeniería y construcción.** En consecuencia, el resultado operativo retornó a terreno positivo con una ganancia de USD12mn en el 2T26, frente a la pérdida de USD26mn del 2T25 absorbiendo un aumento en los gastos de administrativos por un 18,6% a/a. Finalmente, impactada por un resultado financiero neto que, si bien mejoró interanualmente, se mantuvo en

## Ventas y EBITDA



Fuente: SBS Research, PECOM

## Ratios de valuación

Múltiplos en base a últimos 12 meses

|                      | 2T25   | 1T26  | 2T26 |
|----------------------|--------|-------|------|
| DN/EBITDA            | -26,1x | 10,5x | 6,5x |
| EBITDA/Intereses     | -0,5x  | 3,6x  | 4,9x |
| Leverage (A/PN)      | 8,6x   | 7,7x  | 6,8x |
| Endeudamiento (P/PN) | 7,6x   | 6,7x  | 5,8x |
| CFO (USDmn)          | 16     | -24   | 37   |
| CAPEX (USDmn)        | -60    | -96   | -67  |
| FCF (USDmn)          | -45    | -120  | -31  |

Fuente: SBS Research, PECOM

## Estado de resultados consolidado

En USDmn

|                     | 2T26  | 2T25  | % Variación |
|---------------------|-------|-------|-------------|
|                     | USDmn | USDmn | % a/a       |
| Ingresos            | 233   | 223   | 4,3%        |
| Costos              | 185   | 207   | -10,4%      |
| Ganancia Bruta      | 48    | 17    | 185,1%      |
| Gtos Adm y Com      | -22   | -18   | -18,6%      |
| Resultado Operativo | 12    | -26   | n/a         |
| EBITDA ajustado     | 42    | 11    | 285,1%      |
| Margen EBITDA       | 17,9% | 4,9%  | 13,1pp      |
| Rdo. Fin. neto      | -32   | -39   | 17,6%       |
| Imp a ganancias     | 7     | 25    | -71,0%      |
| Ganancia Neta       | -13   | -41   | 68,9%       |

Fuente: SBS Research, PECOM

## Líneas de negocio (chequear si no va un n/a)

Desempeño operativo

| Producción         |           |           |             |
|--------------------|-----------|-----------|-------------|
| Cantidades         | 2T26      | 2T25      | % Variación |
| Bombas (unidades)  | 471       | 447       | 5,4%        |
| Químicos (litros)  | 3.712.438 | 4.654.609 | -20,2%      |
| Crudo (bbl/d)      | 9.834     | 7.296     | 34,8%       |
| Ventas             |           |           |             |
| USDmn              | 2T26      | 2T25      | % Variación |
| Servicios          | 82        | 129       | -36,4%      |
| Ing y construcción | 40        | 49        | -18,0%      |
| Upstream           | 110       | 45        | 147,2%      |
| Total              | 233       | 223       | 4,3%        |

Fuente: SBS Research, PECOM

terreno negativo (y pese a un crédito por IIGG), **la compañía registró una pérdida neta de USD13mn en el trimestre.**

**A nivel de segmentos, el upstream** aporta USD110mn en comparación a los USD45mn del año anterior gracias a la incorporación de Manantiales Behr y al favorable contexto que brinda el alza en el precio realizado del Brent. Así, eleva su participación al 47,2% de la facturación total desde el 20,1% del año pasado; pasando a ser la principal línea de negocio. En tanto, **Servicios** retrocede un 36,4% a/a por la menor actividad transitoria en los contratos de infraestructura tras la finalización de trabajos. Para finalizar, el segmento de **Ingeniería y construcciones** aporta USD40mn, retrocediendo un 18,0% a/a por la finalización de obras ejecutadas, aunque conserva una cartera de proyectos adjudicados que sostiene la actividad hacia adelante.

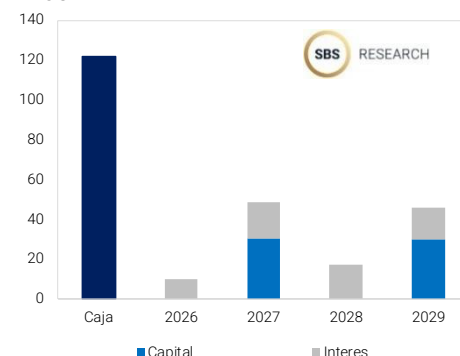
**El cash flow operativo trepa hasta los USD37mn frente a los USD16mn para el mismo trimestre del año anterior**, ante mayores necesidades de capital de trabajo que no logran opacar la mejora en el flujo de fondos operacionales. Por su parte, el *capex* anota USD67mn, aumentando un 11,7% a/a, por el anticipo de USD56mn abonado por la adquisición de Manantiales Behr. Redondea así un flujo de fondos libres negativo por USD31mn.

**Por su parte, la deuda financiera total asciende a USD569mn, un 54,9% por encima de lo registrado en el 2T25.** Esto se debe a los fondos ingresados por la nueva emisión de la ON Clase III por USD197mn a una tasa del 7,5% con amortización al vencimiento (mayo 2030) y pago de intereses semestrales. De esta manera, le aporta recursos para apalancar la expansión del segmento de *upstream* y continuar mejorando el perfil de vencimientos de la deuda a su capacidad de generación de fondos mediante instrumentos de mercado a largo plazo, que luce ampliamente manejable. Adicionalmente, destacamos el compromiso del accionista en marzo con un aporte de capital de hasta USD150mn, de los cuales ya se desembolsaron USD101mn, reforzando el respaldo financiero del plan de expansión. En tanto, la caja se sitúa en USD122mn al cierre, lo que permite cubrir el 19,1% de la deuda total neta de intereses, por lo que alcanza una holgada cobertura de intereses de 4,9x, pero con un ratio deuda neta/EBITDA que, por ahora, se mantiene elevado.

**Pensando en el 3T26**, en el *upstream* la perspectiva es favorable tras la puesta en valor de las concesiones y bloques convencionales maduros ubicados en la provincia de Chubut, así como el avance estratégico hacia el *hub* productivo de petróleo pesado en Mendoza y La Pampa mediante acuerdos comerciales con operadoras de primer nivel. Se espera una continuidad en el alza del nivel de actividad y eficiencia operativa tras la obtención de aprobaciones gubernamentales destinadas a la recuperación terciaria y optimización de costos en yacimientos históricos como Manantiales Behr. Sin dejar de lado el segmento de Ingeniería y Construcciones, la sociedad fue adjudicataria de la ejecución integral de las nuevas Estaciones de Bombeo PS3 y PS4 para MEGA orientadas al Poliducto Loma La Lata - Bahía Blanca, sumado a la construcción de facilidades para el sistema Duplicar Norte adjudicada por Oldelval.

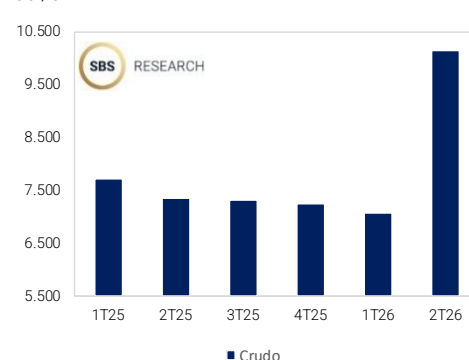
Para un detalle histórico de los EECC en dólares puede consultar [nuestro SBS QuickView](#).

### Cronograma Obligaciones Negociables En USDmn



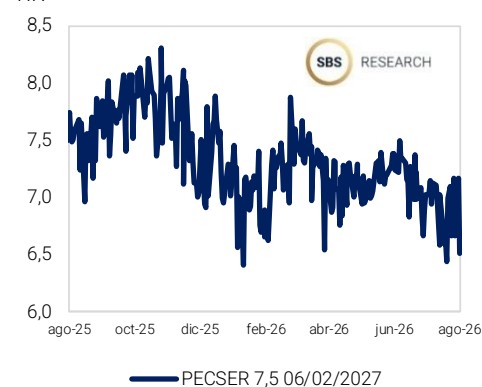
Fuente: SBS Research, PECOM

### Producción Crudo bbl/d



Fuente: SBS Research, PECOM

### Comparativa bonos Corporativos TIR



Fuente: SBS Research, Bloomberg



Para mayor información llámanos al **(011) 4894-1800**, a los siguientes contactos:

#### COMERCIAL

##### INSTITUCIONALES Y CORPORATIVOS

**Gastón Donnadio**  
Int. 196 / [gd@gruposbs.com](mailto:gd@gruposbs.com)

**María Victoria Acuña**  
[mva@gruposbs.com](mailto:mva@gruposbs.com)

**Felipe Sanguinetti**  
[fms@gruposbs.com](mailto:fms@gruposbs.com)

**Benjamín Machado**  
[bma@gruposbs.com](mailto:bma@gruposbs.com)

##### FINANZAS PERSONALES

**Juan Ignacio Bialet**  
Int. 170 / [jib@gruposbs.com](mailto:jib@gruposbs.com)

**Julián Sznajderhaus**  
Int. 405/127 / [jsz@gruposbs.com](mailto:jsz@gruposbs.com)

**Fernando Rama**  
[frr@gruposbs.com](mailto:frr@gruposbs.com)

**Ignacio Murua**  
[im@gruposbs.com](mailto:im@gruposbs.com)

**Bautista De La Canal**  
[bc@gruposbs.com](mailto:bc@gruposbs.com)

**Lucas Gabriel Eiras**  
[lge@gruposbs.com](mailto:lge@gruposbs.com)

##### SALES & TRADING

**Francisco Bordo Villanueva**  
Int. 403 / [fbv@gruposbs.com](mailto:fbv@gruposbs.com)

**Carlos Caraffi**  
Int. 408 / [cc@gruposbs.com](mailto:cc@gruposbs.com)

**Jorge de Vera, CIIA**  
Int. 409 / [jdv@gruposbs.com](mailto:jdv@gruposbs.com)

**Lucas Dalmau**  
[ld@gruposbs.com](mailto:ld@gruposbs.com)

**Juan Matías Brandi**  
[jmb@gruposbs.com](mailto:jmb@gruposbs.com)

#### DISCLAIMER

La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas, ni suplanta la toma de decisiones de inversión, con el debido y previo asesoramiento legal, fiscal y contable a cargo del inversor. No se garantiza la genuinidad o veracidad de la información, ni se asume obligación alguna de actualizar cualquiera de los datos incorporados en el documento. Se encuentra prohibida la distribución o reproducción –total o parcial– de la información contenida en el documento.