

CAPX: generación eléctrica gana terreno

José Ignacio Thome

Analista Sr. de Equity
jt@gruposbs.com
Patricio Félix Rullán Corna

Analista de Deuda Corporativa
prc@gruposbs.com

CAPX reportó sus resultados correspondientes al 1T27 fiscal, en los que el EBITDA trepa un 36,4% a/a hasta los USD52mn. El margen EBITDA se ubica en 32%, retrocediendo 14,9pp respecto al año previo. El aumento del EBITDA es explicado por la mejora en el resultado operativo, impulsada principalmente por el segmento de energía eléctrica, que registró un salto en los ingresos asociados a la central térmica Agua del Cajón, en el marco del nuevo esquema de remuneración que permite optimizar el costo variable asociado a la adquisición de gas a terceros, efecto que no estuvo presente el año anterior. En tanto, **los ingresos trepan un 100,3% a/a hasta los USD163mn, sostenidos por el alza en las ventas de energía eléctrica y en el segmento O&G.**

En relación a los mercados en los que opera el segmento de petróleo, **las ventas al mercado local avanzan un 20,2% a/a**, impulsadas por una suba de precios que compensó una caída del 5,1% en los volúmenes despachados. En tanto, para **el mercado externo las ventas retroceden un 4,7% a/a producto de una baja del 10,6% en el volumen exportado**, compensado parcialmente por una mejora en el precio promedio ante la dinámica de precios internacionales impulsada por los conflictos internacionales.

En el segmento **upstream**, **la producción de petróleo retrocede un 12,8% a/a hasta los 8 kboe/d**, en línea con la declinación natural de los pozos convencionales y no convencionales, mientras que **la producción de gas de la cuenca Neuquina cae un 13,1% a/a hasta los 6 kboe/d**. Pese a la menor producción, las ventas de petróleo del segmento O&G trepan un 29,5% interanual hasta los USD63mn, sostenidas por una suba del 37,6% a/a en el precio del crudo (USD88/boe) ante los conflictos internacionales, mientras que las ventas de gas trepan un 67,1% a/a hasta los USD8mn. Así, redondea ventas totales del segmento por USD72mn, ascendiendo un 32,7% en la comparación interanual.

Esto le permite al segmento petróleo y gas redondear un EBITDA de

Estado de resultados consolidado

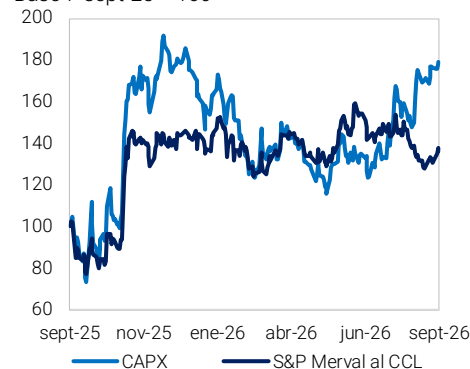
En USDmn

	1T27	1T26	% Variación
	USDmn	USDmn	% a/a
Ingresos	163	81	100,3%
Costos	-108	-52	107,9%
Ganancia Bruta	55	30	86,8%
Gtos Adm y Com	-30	-20	50,7%
Resultado Operativo	26	10	160,4%
EBITDA	52	38	36,4%
Margen EBITDA	32%	47%	-14,9pp
Rdo. Fin. neto	-38	-71	-47,0%
Imp a ganancias	1	29	-96,7%
Ganancia Neta	13	-15	n/a

Fuente: SBS Research, CAPX

CAPX vs S&P Merval

Base 7-sept-25 = 100



Fuente: SBS Research, Reuters

Ratios de valuación

Múltiplos en base a últimos 12 meses

	1T26	4T26	1T27
P/E	-84,4	13,8	6,1
P/BV	1,7	1,0	0,8
EV/EBITDA	9,0	7,3	5,7
DN/EBITDA	3,6x	3,2x	2,8x
Leverage (A/PN)	2,6x	2,3x	2,3x
Endeudamiento (P/PN)	1,6x	1,3x	1,3x
FCF (USDmn)	-38	26	15

Fuente: SBS Research, CAPX

Líneas de negocio

En USDmn

	1T27	1T26	% Variación
Petróleo y Gas	USDmn	USDmn	% a/a
Ventas	72	54	32,7%
Resultado operativo	9	3	257,8%
EBITDA Ajustado	29	23	29,5%
GLP			
Ventas	4	3	14,4%
Resultado operativo	-1	1	n/a
EBITDA Ajustado	-1	2	n/a
Generación			
Ventas	95	24	293,0%
Resultado operativo	20	7	195,7%
EBITDA Ajustado	27	14	99,9%

Fuente: SBS Research, CAPX

USD29mn, siendo un 29% a/a superior frente a los USD23mn de 1T26. Con un comportamiento más ajustado, el segmento GLP pasa a un EBITDA levemente negativo de USD1mn en comparación a los USD2mn positivos en 1T26, producto de la caída en los precios de exportación de butano y propano y de una dinámica de ventas más débil en el mercado externo, que más que compensó la mejora registrada en el mercado local. **A su vez, la Generación de energía eléctrica registra un salto de 2x en su EBITDA medido de forma interanual hasta los USD27mn.** El impulso se sostiene en la desregulación de la remuneración del sector, y en la incorporación del costo de combustible, sumado al ingreso del parque eólico PED I al MATER con mejores precios promedio.

El cash flow operativo revierte a positivo alcanzando los USD31mn, frente al saldo negativo de USD11mn del año anterior, luego de un aumento del 18% a/a en el flujo de fondos operacionales hasta los USD46mn. **El capex disminuye interanualmente un 44,3% hasta los USD15mn,** en línea con el menor ritmo de inversión tras la finalización del parque solar y la culminación del desarrollo en los pozos de Vaca Muerta (Agua del Cajón PAD-1060). Finalizando el apartado de flujos, el flujo de fondos libres revierte a positivo alcanzando los USD15mn, frente a un saldo negativo de USD38mn en el mismo período del año anterior.

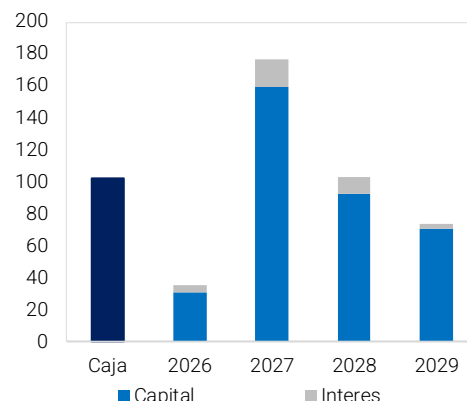
Con una sólida posición de caja, no se esperan dificultades en los vencimientos restantes del 2026. En este sentido, el pasado junio se informó la recompra en el mercado secundario de la ON Clase VI por USD500mn y durante agosto la compañía recompró USD3,3mn de la misma obligación negociable, que vence el próximo 7 de septiembre. De cara a los próximos dos años, se mantiene una concentración elevada de vencimientos durante 2027, seguida por un marcado descenso hacia 2028. La deuda financiera trepa un 3,4% hasta los USD503mn tras adquirir deudas de corto plazo con entidades bancarias, en tanto que la caja por USD102mn cubre la totalidad de los intereses y un 20,3% de la deuda total.

Pensando a futuro, la compañía presenta una perspectiva prometedora. En *upstream*, el foco está puesto en consolidar el desarrollo de activos hidrocarbúferos existentes e incrementar producción y reservas: en Agua del Cajón se avanza en la evaluación de un programa de perforación bajo esquema de desarrollo masivo. Por su parte, en Loma Negra y La Yesera se continúa con el desarrollo de prospectos y proyectos de recuperación secundaria, y en Pampa del Castillo y Bella Vista Oeste se mantiene la perforación de pozos de desarrollo primario y secundario. Adicionalmente, la compañía firmó acuerdos para adquirir participaciones en Loma Negra y La Yesera (sujetas a aprobación provincial), y para Puesto Zúñiga obtuvo la aprobación para absorber el 10% restante de EDHIPSA, consolidando el 100% del área. En paralelo, en el negocio de Generación Eléctrica y Renovables, la compañía busca consolidar su plataforma renovable e incrementar su capacidad instalada. Actualmente avanza en la ingeniería para construir 130 MW solares en Agua del Cajón y evalúa proyectos de expansión que incluyen ampliar el parque solar en San Luis, nuevos desarrollos eólicos, e iniciativas ligadas a la producción de hidrógeno verde a partir de electrólisis.

Para un detalle histórico de los EECC puede consultar [nuestro SBS Quick-View](#).

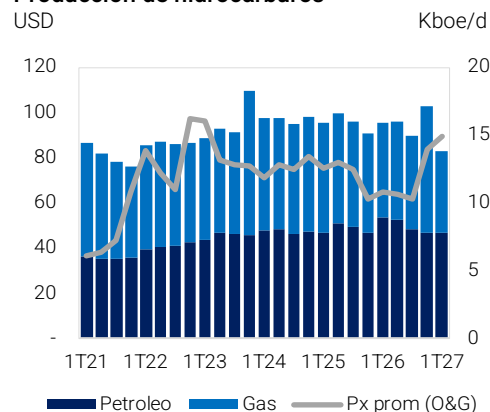
Vencimiento de Deuda

En USDmn



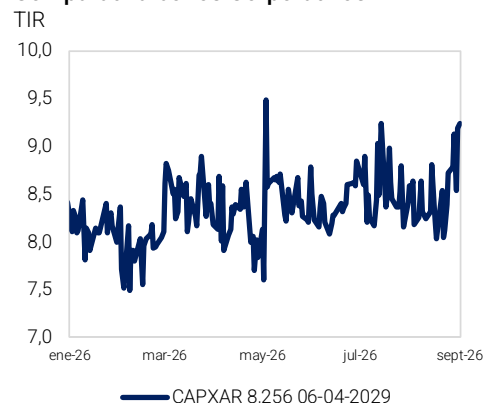
Fuente: SBS Research, CAPX

Producción de hidrocarburos



Fuente: SBS Research, CAPX

Comparativa bonos Corporativos



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

María Victoria Acuña
mva@gruposbs.com

Felipe Sanguinetti
fms@gruposbs.com

Benjamín Machado
bma@gruposbs.com

FINANZAS PERSONALES

Juan Ignacio Bialet
Int. 170 / jib@gruposbs.com

Julián Sznajderhaus
Int. 405/127 / jsz@gruposbs.com

Fernando Rama
frr@gruposbs.com

Ignacio Murua
im@gruposbs.com

Bautista De La Canal
bc@gruposbs.com

Lucas Gabriel Eiras
lge@gruposbs.com

SALES & TRADING

Francisco Bordo Villanueva
Int. 403 / fbv@gruposbs.com

Carlos Caraffi
Int. 408 / cc@gruposbs.com

Jorge de Vera, CIIA
Int. 409 / jdv@gruposbs.com

Lucas Dalmau
ld@gruposbs.com

Juan Matías Brandi
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.