



22/09/2026

Central Dock Sud hará su debut en el mercado local

El jueves 24 de septiembre, Central Dock Sud (calificación de largo plazo AAA.ar con perspectiva estable, asignada por Moody's) saldrá por primera vez al mercado de capitales, en búsqueda de financiamiento por US\$20 millones (ampliable hasta US\$30 millones). La ON Clase 1 será denominada y pagadera en dólares MEP, vencerá a los 24 meses desde la emisión (septiembre de 2028), pagará la amortización íntegra al vencimiento e intereses semestralmente a una tasa fija a licitar.

Repaso de la empresa

Central Dock Sud (CDS) es una de las empresas generadoras de energía eléctrica térmica más relevantes y eficientes de Argentina, con vasta experiencia en el rubro desde 1907. La empresa se encuentra controlada de forma directa por Inversora Dock Sud (69,99%), Pan American Sur (subsidiaria de Pan American Energy, 19,76%) e YPF (10,25%). A su vez, Inversora Dock Sud es controlada por el Grupo YPF Luz (70,16%) y Pan American Sur (subsidiaria de Pan American Energy, 29,84%). De esta manera, considerando las tenencias directas e indirectas, el capital accionario de CDS queda conformado por YPF Luz (50%), Pan American Sur (subsidiaria de Pan American Energy, 40%) e YPF (10%). Cabe resaltar que **YPF Luz opera la central desde abril de 2023** y designa al Gerente General y Comercial, mientras que Pan American designa al Gerente de Finanzas.

La compañía opera un único activo, que es la Central Dock Sud (ubicada en Avellaneda, Buenos Aires) con una capacidad instalada total de 933 MW. Este activo incluye una planta de ciclo combinado de 861 MW equipada con dos turbinas de gas y una de vapor, y una planta de ciclo abierto de 72 MW. En cuanto a la planta de ciclo combinado, se posiciona entre las dos más eficientes del sistema eléctrico argentino en términos de capacidad instalada, lo que le garantiza una elevada prioridad de despacho y un factor de disponibilidad comercial del 85% al 2Q26. Para tener de referencia, en 2025, la central despachó un récord de 5.410 GWh, explicando el 3,7% de la generación eléctrica total de Argentina y el 18,2% del AMBA, siendo un generador clave para la región. La alta eficiencia de la planta es producto del proceso de modernización ("*high efficiency*") realizado entre 2022 y 2023, que permitió prolongar la vida útil del activo en 20 años y reducir el consumo de agua potable y productos químicos empleados para la desmineralización al desactivar el sistema de nebulización de alta densidad. Además, permitió disminuir la frecuencia de mantenimiento de la planta, pasando de tres a cuatro años.

Cabe resaltar que la central de ciclo combinado cuenta con capacidad dual de combustibles, operando con gas natural como combustible principal y con gasoil como combustible alternativo ante requerimientos específicos del sistema. Esto se vuelve un punto relevante dada la resolución SE 400/2025 que autoriza a las generadoras a autogestionar su combustible. **Aquí se vuelve crucial la estructura accionaria de CDS:** existe un derecho preferente de suministro por el cual YPF y PAE tienen la primera opción para proveerle el gas natural a la central, asegurándole un aprovisionamiento seguro y a costos competitivos. Adicionalmente, **para optimizar sus márgenes bajo el nuevo esquema regulatorio, CDS se adjudicó capacidad de transporte firme en la ampliación del**

gasoducto Perito Moreno, al asegurar 722.478 m³/día por un plazo de 35 años, que le permitirá cubrir el 25% de su consumo diario y capturar el 100% de la rentabilidad marginal. El monto total es de US\$51,8 millones y \$15.760 millones (ajustable por tarifa), habiéndose desembolsado la primera de las cuatro cuotas previstas con fondos propios de la compañía.

Más allá de esto, **otro punto clave de la nueva normativa es que le permitió a CDS firmar contratos privados (PPAs) en el Mercado a Término (MAT) por hasta el 20% de la energía generada, reduciendo el riesgo regulatorio y de retraso de pago de CAMMESA al expandir la matriz de generación de ingresos.** Con una rápida ejecución comercial, la compañía ya logró contractualizar alrededor del 20% de su energía (techo regulatorio) con más de 40 clientes corporativos de primer nivel bajo PPAs denominados 100% en dólares. El management espera continuar diversificando la matriz de ingresos a medida que la regulación lo vaya permitiendo.

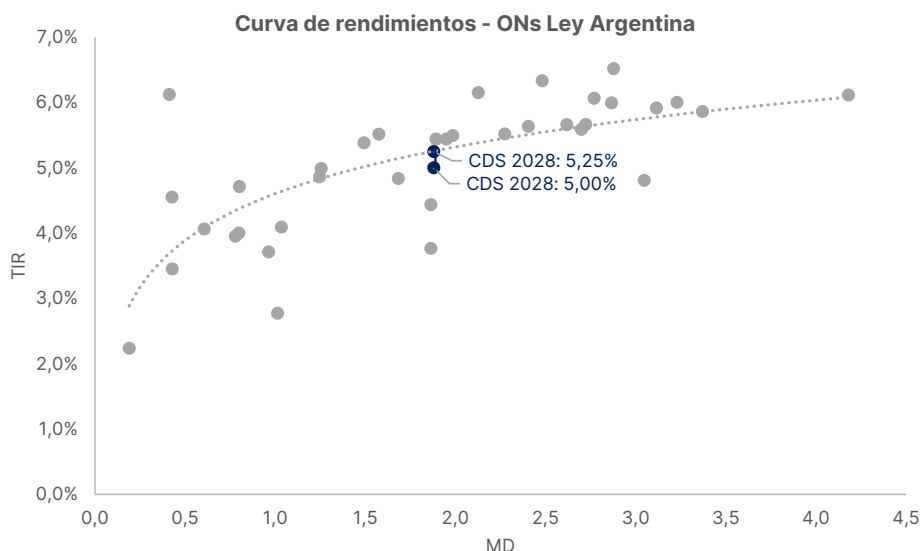
En la misma línea de diversificar ingresos, CDS se encuentra ejecutando el proyecto de almacenamiento de baterías "BESS Alma Sur", adjudicado en agosto de 2025 en el marco de la licitación AlmaGBA. El proyecto consiste en la construcción de un parque de baterías con una **capacidad de almacenamiento de 90 MW, con un ciclo de despacho de cinco horas, resultando en 450 MWh de energía almacenada.** Esta infraestructura tiene un valor estratégico clave para la red, ya que su objetivo es mejorar la confiabilidad y las condiciones de suministro eléctrico en el AMBA, almacenando energía en momentos de baja carga para inyectarla al sistema durante las horas de máxima demanda. **El desarrollo del proyecto demandará una inversión total estimada de US\$57 millones, faltando pagos por US\$7 millones. Se espera su habilitación comercial para el cuarto trimestre de 2026. Cuenta con un contrato de abastecimiento (PPA) a 15 años firmado con la distribuidora Edesur a una tarifa fijada en US\$12.815 por MW-mes.** Como resguardo crediticio adicional, el contrato está respaldado por una garantía de pago emitida por CAMMESA.

Condiciones de la nueva emisión

Este jueves 24 de septiembre CDS hará su debut en el mercado local con su ON Clase 1, denominada y pagadera en dólares MEP, vencimiento en 24 meses, pago de cupones semestrales a una tasa fija a licitar y amortización íntegra al vencimiento. La empresa buscará captar US\$20 millones, ampliables hasta US\$30 millones.

La tasa indicativa para esta nueva emisión de CDS se ubica en torno a 5,0-5,25%. Al observar los rendimientos en el mercado secundario de bonos emitidos por empresas AAA con vencimientos similares, los rendimientos se ubican en niveles comparables. A modo de referencia, el bono de YPF a octubre de 2028 (YMCYO) cotiza en 5,4% TIR y el de PAE a noviembre de 2028 (PN37O) a 5,4% TIR, aunque el de Pampa Energía a octubre de 2028 (MGCNO) rinde 4,4% TIR.

¿A qué tasa podría salir la nueva emisión de CDS?



Fuente: **Portfolio Personal Inversiones (PPI)**

Dicho esto, **al tratarse del debut de la compañía en el mercado de capitales con un monto de emisión moderado, es esperable que el instrumento presente una liquidez más acotada frente a comparables**. A la hora de evaluar el crédito, también es importante contemplar la concentración de sus operaciones y la transición hacia una mayor diversificación de contrapartes (dado que el ~80% de su energía aún se comercializa a CAMMESA), así como la exposición natural de la industria a la dinámica regulatoria del sector eléctrico (considerando el historial de ajustes tarifarios discrecionales en el segmento spot y la posibilidad de que futuras administraciones reviertan el esquema introducido en la resolución SE. 400/2025). No obstante, **consideramos que estos desafíos se encuentran mitigados por un sólido perfil financiero, respaldado por una hoja de balance robusta capaz de absorber impactos exógenos sin comprometer su solvencia, además de un grupo accionario de primer nivel**.

En cuanto a los números financieros, los ingresos se dispararon a US\$270 millones al 2Q26 (últimos 12 meses) desde US\$106 millones en 2025, producto del nuevo marco regulatorio impulsado a través de la resolución SE 400/2025 (mejores precios en los contratos en el MAT y las eficiencias en la gestión propia de combustibles). En sintonía, el EBITDA ajustado totalizó US\$99 millones al 2Q26 (últimos 12 meses), frente a US\$69 millones en 2025. La compañía espera que el EBITDA continúe creciendo en 2027, producto de la incorporación del proyecto BESS a partir del 4Q26 y de las eficiencias operativas logradas a partir de la gestión propia de combustibles. En este sentido, la reciente adjudicación de capacidad de transporte firme en el gasoducto Perito Moreno le asegura a CDS el abastecimiento ininterrumpido del 25% de su consumo diario de gas, lo que le permite optimizar sus costos variables y maximizar la captura de renta marginal en el mercado spot bajo el nuevo esquema. Apoyado en estos fundamentos, Moody's proyecta un EBITDA en torno a US\$120-130 millones para 2028. CDS destaca por su estructura de capital conservadora con cero deuda financiera, lo que se traduce en un ratio de Deuda Neta Ajustada/EBITDA negativo de -0,8x y de EBITDA/Gastos financieros de 664,5x al 2Q26 (últimos doce meses en base a las estimaciones de Moody's). Además, se estima que, incluso atravesando su actual pico de inversiones, el apalancamiento neto se mantendría cómodamente por debajo de 1,0x. En términos de liquidez, la empresa muestra una posición muy sólida con un ratio de liquidez corriente de 3,26x al 2Q26. Asimismo, mantiene una posición de caja y equivalentes que ronda los US\$80 millones, por lo que sus obligaciones de CAPEX están cubiertas sin estresar el balance. Para dotar de mayor flexibilidad a su estructura de capital ante las inversiones proyectadas, CDS celebró en julio de 2026 un

préstamo sindicado por US\$30 millones con Banco Santander y Banco BIND. Esta facilidad se mantiene 100% disponible como línea de contingencia, ya que la compañía no ha requerido realizar ningún desembolso a la fecha.

Disclaimer

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente 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. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.