

7 de agosto de 2026

Vista Energy

Vista Energy es una empresa dedicada a la exploración y producción de petróleo y gas, legalmente constituida en México, pero con operaciones en Argentina. Tiene fuerte presencia en Vaca Muerta, siendo el segundo productor de shale oil del país, solo por detrás de YPF. Vista es el productor independiente local más importante y el mayor exportador de crudo. Posee activos en la Cuenca Neuquina con una superficie aproximada de 257.000 acres con un inventario de más de 1.950 pozos.

La empresa comenzó como un SPAC en México y adquirió activos operativos en Argentina en 2018. Fue listada como ADS en NYSE y en Argentina cotiza como CEDEAR. Su fundador y CEO, Miguel Galuccio, posee aproximadamente el 7% del capital, mientras que el equipo directivo participa mediante programas de compensación basados en acciones.

Producción

Como destacamos en nuestro informe anterior ([ver aquí](#)), desde su creación Vista ha consolidado su crecimiento mediante adquisiciones estratégicas de activos de alta calidad en Vaca Muerta. En mayo pasado compró el 100% de Equinor Argentina, incorporando así participaciones en los bloques no convencionales Bandurria Sur y Bajo del Toro, ambos en la Cuenca Neuquina. Tras una posterior venta minoritaria a YPF, Vista conservó el 25% de Bandurria Sur y el 35% de Bajo del Toro, mientras que YPF opera ambos bloques.

Bandurria Sur es uno de los desarrollos de shale oil más maduros y productivos. Por su parte, Bajo del Toro se encuentra en una etapa de desarrollo más temprana y aporta un importante inventario de locaciones para el crecimiento futuro de la compañía.

El valor de la transacción ascendió a USD 1.440 millones, entre efectivo, acciones de Vista y un pago contingente vinculado a la evolución del precio del Brent y a la producción futura.

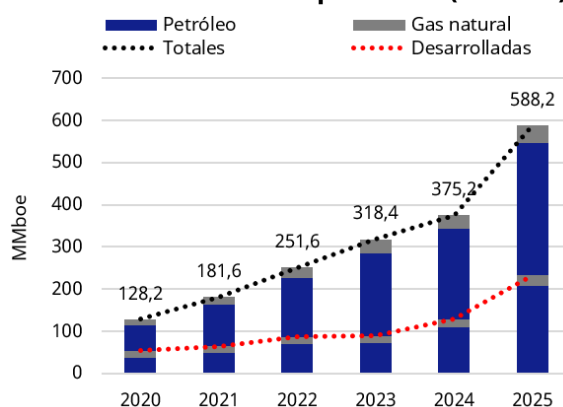
Participaciones Vista Energy al cierre 2T26

Consecciones	% Part.	Operador	Vto.	Tipo	Cuenca	País
Aguada Federal	100%	Vista	2050	Shale	Neuquina	Arg.
Águila Mora	90%	Vista	2054	Shale	Neuquina	Arg.
Bandurria Norte	100%	Vista	2050	Shale	Neuquina	Arg.
Bajada del Palo Oeste	100%	Vista	2053	Sh. / Conv.	Neuquina	Arg.
Bajada del Palo Este	100%	Vista	2053	Sh. / Conv.	Neuquina	Arg.
CS-01	100%	Vista	2047	Conv.	Sureste	Mex.
Coirón Amargo Nte.	84,6%	Vista	2037	Conv.	Neuquina	Arg.
La Amarga Chica	50%	YPF	2049	Shale	Neuquina	Arg.
Bandurria Sur	25%	YPF	2050	Shale	Neuquina	Arg.
Bajo del Toro	35%	YPF	2055	Shale	Neuquina	Arg.
Acambuco	1,5%	PAE	2036-2040	Conv.	Noroeste	Arg.

Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

La expansión productiva continuó impulsando un fuerte crecimiento de las reservas probadas. Al cierre del ejercicio 2025, Vista informó reservas probadas (P1) por 588 MMboe, compuestas en un 89% por petróleo y 11% por gas natural, con un índice de reemplazo del 605%. Esto representó un incremento i. a. del 57%, explicado principalmente por el sólido desempeño de los pozos y por la adquisición de La Amarga Chica en abril de 2025. Desde el inicio de sus operaciones, las reservas probadas de Vista se multiplicaron por más de diez veces.

Evolución de Reservas probadas (MMboe)



Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

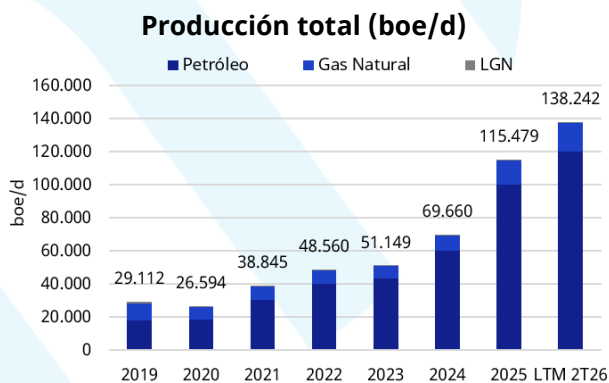
Del total de reservas probadas, el 40% fueron desarrolladas, mientras que el 60% restante fueron no desarrolladas, lo que evidencia un importante potencial de crecimiento para los

próximos años, considerando también que estas cifras no incorporan la adquisición de Equinor.

El aumento de las P1 se reflejó en un nuevo récord de producción. Al cierre del 2T26, Vista alcanzó 156.061 boe/d, de los cuales el 87% correspondió a petróleo, lo que representó un incremento del 32% respecto del 2T25 (20% de crecimiento orgánico) y del 16% frente al 1T26.

Por bloques, Bajada del Palo Oeste continuó siendo el principal activo de la compañía, aportando el 43% de la producción total, seguido por La Amarga Chica, con una participación del 31%. En tanto, la reciente incorporación de Bandurria Sur contribuyó con 13.006 boe/d, equivalente al 8% del total producido. Asimismo, Aguada Federal registró el mayor crecimiento, con un incremento del 117% i. a.

Considerando los últimos doce meses (LTM), la producción promedió 138.242 boe/d, un 20% superior al promedio registrado durante 2025.



Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

Resultados

En el 2T26, Vista reportó ingresos por USD 1.212, que netos de resultados de cobertura y fletes ascendieron a USD 1.154 millones. Las ventas tuvieron un incremento del 66% respecto del 1T26 y del 89% frente al 2T25. El crecimiento respondió a la expansión operativa y las adquisiciones, junto con una fuerte mejora en los precios realizados.

Las ventas netas, descontadas las retenciones, ascendieron a USD 1.104 millones, de las cuales el 97% fue de petróleo. Las exportaciones representaron el 67%, prácticamente en su totalidad de crudo. En dólares, las exportaciones de petróleo crecieron 71% respecto del 1T26 y más que se duplicaron frente al 2T25.

Durante el 2T26, Vista vendió 11,9 millones de barriles de petróleo y 11 millones de MMBtu de gas natural, incrementos i.a del 31% y 25%, respectivamente. A su vez, la fuerte recuperación del precio del petróleo, impulsada por el conflicto en Medio Oriente, elevó el precio promedio realizado del crudo hasta USD 89,4 por barril, un 49% por encima del 1T26 y un 44% superior al registrado un año atrás.

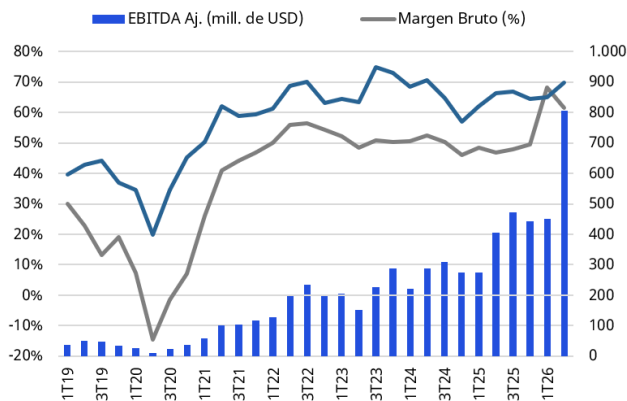
Cerca del 98% de la producción provino de activos shale, lo que permitió mantener un costo de extracción de USD 4,5/boe, una caída del 4% i. a. gracias a la mayor escala. No obstante, el indicador aumentó 4% respecto del 1T26, por el encarecimiento de gastos denominados en pesos en un contexto de estabilidad cambiaria. Por su parte, los gastos de comercialización ascendieron a USD 4,1/boe, un incremento i.a. del 8%, explicado principalmente por mayores pagos del impuesto a los Ingresos Brutos.

Como resultado, el EBITDA ajustado alcanzó USD 805 millones, con incrementos del 79% respecto del 1T26 y del 99% frente al 2T25. El margen EBITDA se expandió hasta el 70%, reflejando la fuerte suba de los ingresos y una estructura de costos operativos que se mantuvo muy estable.

mill. de USD	2T26	1T26	Var (%)	2T25	Var (%)
Ingresos Totales	1.212	865	40%	611	99%
Ventas Netas	1.104	671	65%	593	86%
Exportaciones	738	431	71%	345	114%
M. Local	366	240	53%	248	48%
Resultados Operativo	531	216	146%	360	47%
EBITDA Aj.	805	451	79%	405	99%
Margen Operativo	46%	31%	1495pb	59%	-1304pb
Margen EBITDA	70%	65%	482pb	66%	349pb

Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

Evolución de EBITDA y márgenes



Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

Perfil de deuda

Al cierre del 2T26, Vista reportó una deuda financiera bruta de USD 3.661 millones, de la cual el 19% correspondió a pasivos corrientes y el 81% a deuda de largo plazo. Los préstamos bancarios y la prefinanciación de exportaciones representaron el 23% del total, concentrados principalmente en vencimientos de corto plazo, mientras que el 77% restante correspondió a bonos corporativos, compuestos en un 71% por emisiones hard dollar bajo ley de Nueva York, 16% bajo ley argentina y 13% dollar-linked. Su costo promedio se ubicó en torno al 7,1% anual.

La deuda financiera aumentó 41% i.a como resultado de mayores necesidades de financiamiento, incluyendo la emisión internacional Clase 31 por USD 500 millones con vencimiento en 2038 colocada en abril de 2026. La operación permitió extender el plazo promedio de la deuda desde 4,5 años al cierre del 2T25 hasta casi 6 años, consolidando un perfil de vencimientos más largo y equilibrado.

Con posterioridad al cierre del 2T26, en julio, Vista emitió las Clases 32 y 33 por USD 75 millones cada una, con tasas del 3,75% y 5,00% y vencimientos en 2028 y 2029, respectivamente. Estas colocaciones reforzaron la diversificación de fuentes de fondeo de la compañía.

Por su parte, la caja y equivalentes al cierre del 2T26 ascendieron a USD 605 millones, un incremento cercano a USD 450 millones respecto del 2T25. El aumento respondió a la sólida generación de flujo operativo, parcialmente compensada por CAPEX y los desembolsos por la adquisición de los activos de Equinor.

En rigor, las inversiones del 2T26 ascendieron a USD 467 millones, un incremento del 31% i.a. El grueso se destinó a perforación, completación y reacondicionamiento de pozos, con 27 pozos netos perforados, 24 completados y 27 conectados durante el trimestre. El ritmo inversor, sostenido en un contexto de fuerte generación de caja operativa (USD 985 millones en el 2T26), permitió a Vista financiar su crecimiento sin comprometer el perfil de liquidez, aun absorbiendo los desembolsos vinculados a la compra de Equinor.

La deuda neta se ubicó en USD 3.057 millones, un 25% por encima del nivel registrado un año atrás. Sin embargo, el fuerte crecimiento del EBITDA permitió mejorar los principales indicadores crediticios: el ratio de Deuda Neta/EBITDA descendió a 1,4x, mientras que la cobertura de intereses aumentó a 8,3x, aun en un contexto de mayor endeudamiento.

mill. de USD	2T26	1T26	Var (%)	2T25	Var (%)
Deuda Financiera	3.661	3.642	1%	2.599	41%
Caja y Activos	605	615	-2%	154	293%
Deuda Neta	3.057	3.027	1%	2.445	25%
EBITDA Aj. LTM	2.172	1.772	23%	1.263	72%
Deuda Neta/EBITDA	1,4	1,7	-0,3	1,9	-0,5
Intereses anuales	262	249	5%	160	64%
EBITDA/Intereses	8,3	7,1	1,2	7,9	0,4

Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

Como ejercicio adicional, podemos analizar los indicadores sobre una base pro-forma, suponiendo que la adquisición de Bandurria Sur y Bajo del Toro hubiese estado vigente durante los últimos doce meses. Bajo este supuesto, el EBITDA ascendería a unos USD 2.444 millones, reduciendo el ratio de apalancamiento hasta

1,3x y elevando la cobertura de intereses a 9,3x, lo que confirma que la compañía mantiene un perfil crediticio sólido.

Clase	Ticker	ISIN	Descripción	Clean	TIR	MD
Clase 29	VSCVO	USP9659RAB44	VISTAA 8 ½ 06/10/33	106,5	7,2	4,5
Clase 27	VSCTO	USP9659RAA60	VISTAA 7 ½ 12/10/35	104,0	7,1	6,1
Clase 31	VSCXO	USP9659RAD00	VISTAA 7 ½ 04/08/38	103,5	7,5	7,0

Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

Perspectivas

Vista continúa consolidándose como uno de los principales productores de shale oil de Argentina, respaldada por una base de activos de alta calidad en Vaca Muerta. La incorporación de los activos de Equinor fortalece su escala y debería continuar impulsando la producción y las reservas en los próximos años.

La compañía mantiene uno de los costos de extracción más bajos del sector y continúa reduciendo riesgos operativos mediante la expansión de su capacidad de evacuación, tanto a través de Oldelval como, en el mediano plazo, con el proyecto VMOS. Asimismo, reiteró que se encuentra on track para cumplir la totalidad de su guidance 2026, incluyendo el objetivo de conectar entre 100-110 pozos durante el año.

Desde el punto de vista financiero, Vista combina una elevada rentabilidad operativa con un perfil de deuda equilibrado y una sólida generación de caja, que le permite sostener su plan de inversiones sin comprometer sus ratios crediticios. La reciente emisión internacional extendió el plazo promedio de la deuda y redujo el riesgo de refinanciación.

Como principal compromiso a monitorear, resta el pago contingente de hasta USD 308 millones asociado a la adquisición de Equinor, exigible durante los próximos cinco años en función de la evolución del precio del Brent y de la producción de los bloques adquiridos.

Hacia adelante, la evolución del precio internacional del petróleo continuará siendo muy relevante. En este sentido, la compañía estima que para el 2S26 una variación de USD 10/bbl en el Brent impactaría entorno a USD 200 millones su EBITDA ajustado, reflejando la elevada sensibilidad de sus resultados al precio del crudo. No obstante, su bajo costo de extracción, el creciente perfil exportador y una consistente disciplina en la asignación de capital le permiten afrontar con solidez escenarios de menores precios.

En este contexto, los bonos VISTAA 8,50% 2033, VISTAA 7,625% 2035 y VISTAA 7,875% 2038, con rendimientos promedio cercanos al 7,3%, continúan ofreciendo una atractiva relación riesgo-retorno dentro del segmento corporativo argentino bajo Ley Nueva York. Sus spreads lucen razonables frente a emisores comparables y están respaldados por un perfil de apalancamiento equilibrado y un sólido paquete de covenants financieros, que incluyen un límite de Deuda Neta/EBITDA de 3,5x y una cobertura mínima de intereses de 2,0x.

Vista exhibe uno de los perfiles crediticios más sólidos del universo corporativo argentino. En este contexto, mantenemos nuestra visión favorable para sus obligaciones negociables.

Juan José Battaglia
juan@cucchiara.com.ar

Manuel Carvalho
manuel@cucchiara.com.ar

Ian Weber
ian@cucchiara.com.ar

Tomás Mangino
tomasangino@cucchiara.com.ar

Jonathan Rung
jonathan@cucchiara.com.ar

Julieta Marchione
julietamarchione@cucchiara.com.ar