

27 de noviembre de 2025

Tecpetrol S.A.

Tecpetrol S.A., la subsidiaria local de Tecpetrol Internacional S.L.U, divide sus operaciones en dos segmentos. En primer lugar, la cuenca Neuquina productora de crudo medanita y gas natural. La empresa tiene fuerte presencia en Vaca Muerta controlando más de 80.000 hectáreas netas, ubicándose en segundo lugar después de YPF. Opera a través de concesiones de explotación de hidrocarburos no convencionales en las áreas de Fortín de Piedra y Punta Senillosa, ambas otorgadas en 2016 por 35 años. Asimismo, opera en el área de Puesto Parada, otorgada en 2022 por la misma cantidad de años. Asimismo, la compañía tiene operaciones no convencionales conjuntas en las áreas de Los Toldos I Norte, I Sur y II Este.

En la Cuenca Neuquina, las operaciones de Fortín de Piedra son el pilar de crecimiento. Para Tecpetrol, el área representa más de 25.000 ha. y más de USD 3.800 millones en inversiones. A su vez, significa el 15% de los despachos de gas (líder a nivel nacional), y un récord de producción de 24,4 millones de metros cúbicos diarios durante el pico de invierno (Julio de 2025).

Los Toldos II Este es la nueva apuesta de Tecpetrol después del éxito en Fortín de Piedra. Con el objetivo de balancear la cartera de activos y aumentar la producción de shale oil, la empresa planea invertir cerca de USD 2.500 millones y alcanzar los 70.000 barriles diarios en 2027.

También es relevante mencionar que, desde junio de 2025, Tecpetrol participa en el proyecto de Vaca Muerta Sur a través del consorcio VMOS S.A., con un interés de 8,16% mediante una contribución de USD 30.4 millones junto con las petroleras más importantes de Argentina como YPF, PAE, Pluspetrol, Pampa y Vista Energy. El desarrollo de Vaca Muerta Sur entabla la construcción de un gasoducto de 437 kilómetros entre Allen y Punta Colorada, en Rio Negro, con inversiones estimadas de USD 3.000 millones.

El segundo segmento de la empresa está compuesto por la producción de hidrocarburos

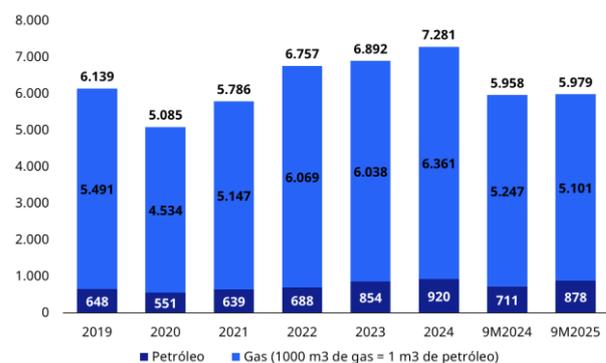
en el Noroeste argentino, la cuenca de San Jorge y otras locaciones menores. Productor principalmente de crudo escalante y gas, también incluye las operaciones en Aguara Güe y Ramos en Salta y el Lago Argentino en Santa Cruz. En junio de 2025, la compañía celebró un acuerdo con Crown Point Energía S.A., en donde Tecpetrol se desprendió de las concesiones de explotación convencionales sobre las áreas El Tordillo, La Tapera - Puesto Quiroga en Chubut.

Adicionalmente, la empresa tiene derechos de exploración sobre el área del Gran Bajo Oriental en la provincia de Santa Cruz, y el área MLO-124 en la cuenca marina de Malvinas.

Producción y Reservas

Las actividades de Tecpetrol se concentran principalmente en la explotación de gas natural y, en segundo orden, la de petróleo. Para los primeros nueve meses del 2025 (9M2025), la producción de gas fue de 5.101 millones de metros cúbicos, un 3% menor al mismo periodo del año anterior y representa el 85% de la producción total. La producción de crudo acumuló 878 mil metros cúbicos. Esto fue un incremento del 23% respecto a los primeros nueve meses del 2024. Medido en barriles equivalentes, Tecpetrol tuvo un caudal de producción de aproximadamente 126 mboe/d para los últimos 12 meses (LTM) del 3T25.

Producción en miles de m3 equivalentes



Fuente: Elaboración propia en base estados financieros.

En cuanto a reservas, al cierre anual de 2024, la empresa informó un total de 633 MMboe de reservas probadas totales, esto es un 4% menor al cierre del 2023. Del total, apenas un 7,7% corresponde a crudo, y el resto corresponde a

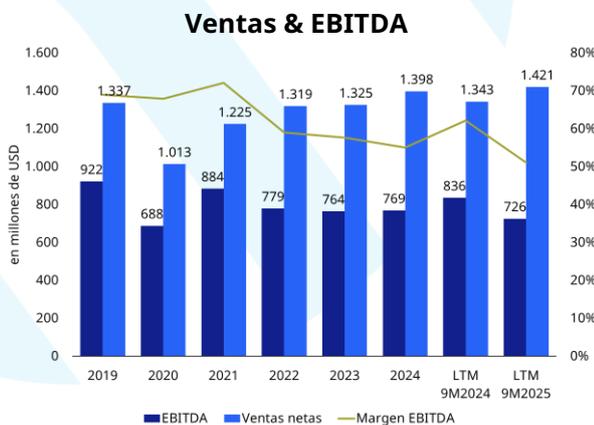
gas. Según Fitch, estas reservas representan un índice de vida de 14 años. En comparación, para las reservas de PAE se estima un índice de 19 años y para Vista, 14 años.

Los principales clientes de Tecpetrol para la venta de gas son licenciatarias del servicio de distribución (40%~) y luego los usuarios industriales (20%~) y las generadoras (25%~). Cerca de un 10% del gas se exporta, mientras que el petróleo en su mayoría se vende al exterior. En el agregado, aproximadamente el 15% de la producción tiene destino a exportaciones.

Resultados

La compañía adoptó como moneda funcional el dólar estadounidense, de tal manera nuestro análisis es en la misma moneda.

Al cierre de los últimos estados financieros (9M2025), las ventas alcanzaron los USD 1.131 millones, un 2% mayor al mismo periodo del 2024. El aumento de producción de petróleo compensó el clima negativo de precios y los menores despachos de gas.



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros.

Los costos operativos aumentaron un 9%, principalmente por mayores costos laborales, mantenimiento de pozos y mayores cargos de depreciación y amortización ligados a mayores inversiones. EBITDA para el periodo fue 6% menor, con un margen estable de 60%, en línea con el promedio de los últimos 5 años.

Tecpetrol S.A. (Mill. de USD)	9M2025	9M2024	Var %	9M2023	Var %
Ventas	1.131	1.108	2%	1.090	4%
Costo de ventas	-754	-684	10,3%	-789	-4%
Costos operativos	-169	-163	3%	-143	18%
EBITDA	678	720	-6%	649	4%
Resultado operativo	205	260	-21%	161	27%
Resultado neto	34	403	-92%	132	-74%
Margen operativo	18,1%	23,5%	-536 pbs	14,7%	+ 337 pbs
Margen EBITDA	59,9%	65,0%	-512 pbs	59,5%	+37 pbs

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros.

El resultado neto disminuye considerablemente por dos factores. El aumento de costos asociados al ciclo de inversiones y mayores pérdidas financieras. Esto incluye efectos como diferencias de cambio, pero también tenencia por inversiones. Dada la regulación actual, la mayoría de las empresas dolarizan su cartera mediante bonos soberanos. En las semanas previas y después de las elecciones legislativas de la Provincia de Buenos Aires de septiembre los mismos tuvieron una caída de 25% en dólares. Vale remarcar que luego de las elecciones nacionales de octubre, los bonos soberanos se recuperaron considerablemente.

Deuda

Al cierre del último balance, la deuda financiera total al cierre de los primeros nueve meses de 2025 ronda los USD 1.151 millones. Con una caja de USD 121 millones de USD y un EBITDA acumulado en los últimos 12 meses (LTM) de USD 726 millones, el apalancamiento neto se ubica en torno a las 1,42x.

Tecpetrol S.A. (Mill. de USD)	9M2025	9M2024	Var %
Deuda total	1.151	598	93%
Caja y inversiones financieras	121	15	728%
Deuda neta	1.030	583	77%
EBITDA LTM	726	836	-13%
Deuda neta / EBITDA	1,42	0,70	103%
EBITDA / Intereses est.	6,09	5,46	12%

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros.

Posterior al cierre de los estados contables, Tecpetrol emitió dos nuevas obligaciones negociables, rescató la Clase 7 y canceló algunos préstamos. La nueva emisión Clase 11 es Ley local, con vencimiento bullet en 2027 y un cupón de 6,5%, mientras que la nueva Clase 12 es Ley NY, con vencimiento bullet en 2030 y un cupón de 7,625%. Actualmente cotiza con una paridad de 99,75%, una TIR de 7,7% y duration de 4 años.

TECPET 7 5/8 11/03/30

Issuer Information				Identifiers	
Name	TECPETROL S.A.			FIGI	BBG01RQZXL7
Industry	Independent (BCLASS)			ISIN	USP90187AR99
Security Information				ID Number	YS6313581
Mkt Iss	EURO-DOLLAR			Bond Ratings	
Ctry/Reg	AR	Currency	USD	Moody's	B1
Rank	Sr Unsecured	Series	REGS	Fitch	BB-
Coupon	7.625000	Type	Fixed	Composite	B+
Cpn Freq	S/A			Issuance & Trading	
Day Cnt	ISMA-30/360	Iss Price	100.0000	Aggregated Amount	Issued/Out
Maturity	01/22/2033			USD	400,000.00 (M) /
MAKE WHOLE	@50.000 until 01/22/28/SINKABLE ...			USD	400,000.00 (M)
Iss Yield	7.625			Min Piece/Increment	
Calc Type	(77)PRO-RATA:PAR SINKS			1,000.00 / 1,000.00	
Pricing Date	01/16/2025			Par Amount	1,000.00
Interest Accrual Date	01/22/2025			Book Runner	JOINT LEADS
1st Settle Date	01/22/2025			Reporting	TRACE
1st Coupon Date	07/22/2025				

La Clase 12 se suma a la oferta de bonos Ley NY, junto con la Clase 10 emitida a principios de año, con vencimiento bullet en 2033 y mismo cupón. Cotiza con una paridad de 101%, una TIR de 7,4% y duration de 4,7 años.

TECPET 7 5/8 01/22/33

Issuer Information				Identifiers	
Name	TECPETROL S.A.			FIGI	BBG01Y75K3K4
Industry	Independent (BCLASS)			ISIN	USP90187AT55
Security Information				ID Number	YJ7261144
Mkt Iss	EURO-DOLLAR			Bond Ratings	
Ctry/Reg	AR	Currency	USD	Moody's	B1
Rank	Sr Unsecured	Series	REGS	Fitch	BB-
Coupon	7.625000	Type	Fixed	Composite	B+
Cpn Freq	S/A			Issuance & Trading	
Day Cnt	ISMA-30/360	Iss Price	100.0000	Aggregated Amount	Issued/Out
Maturity	11/03/2030			USD	750,000.00 (M) /
MAKE WHOLE	@50.000 until 11/03/27/ CALL 11/...			USD	750,000.00 (M)
Iss Yield	7.625			Min Piece/Increment	
Calc Type	(1)STREET CONVENTION			1,000.00 / 1,000.00	
Pricing Date	10/29/2025			Par Amount	1,000.00
Interest Accrual Date	11/03/2025			Book Runner	JOINT LEADS
1st Settle Date	11/03/2025			Reporting	TRACE
1st Coupon Date	05/03/2026				

Con estos cambios, las obligaciones negociables pasan a formar cerca de 80% de la deuda bruta de Tecpetrol que totalizaría USD 1.715 millones y una carga de intereses estimada de USD 120 millones. Esto arroja una cobertura de intereses de 6x, el promedio de los últimos años es cercano a 10x.

Perspectivas

Fortín de Piedra es un activo muy fuerte en el cual la empresa se puede apoyar para crecer en otras áreas como Los Toldos. Dicho esto, es esperable que el apalancamiento de la empresa aumente dado que entra en un proceso de inversión fuerte, pero Tecpetrol es una empresa con una larga historia en Argentina y con un respaldo internacional importante a través de Techint. La filial internacional brinda tranquilidad, garantizando las emisiones de deuda.

Nos sentimos cómodos con ambos bonos, TECPET 7 5/8 11/03/30 y TECPET 7 5/8 01/22/33. Bajo esta postura es que nuestros fondos mantienen posición en ambos. Adicionalmente, al ser bonos con mínimos bajos (1.000/1.000), son ideales para carteras que buscan flujos a través de bonos individuales.

Juan José Battaglia
juan@cucchiara.com.ar

Manuel Carvalho Ochoa
manuel@cucchiara.com.ar

Ian Weber
ian@cucchiara.com.ar

Tomás Mangino
tomasmingino@cucchiara.com.ar

Jonathan Rung
jonathan@cucchiara.com.ar