

14 de abril de 2026

### **Pluspetrol S.A.**

Pluspetrol es una compañía energética internacional, fundada en Argentina en 1977, enfocada en la exploración, desarrollo y producción de hidrocarburos. A través de su holding, el grupo tiene una relevante presencia en la región, siendo Argentina donde opera mediante Pluspetrol S.A., uno de sus mercados clave. Su estrategia actual se centra en el desarrollo no convencional en Vaca Muerta. A su vez, Pluspetrol mantiene activos convencionales en La Pampa y Mendoza.

Pluspetrol Resources Corporation B.V. (Países Bajos) posee el 95% de la compañía, mientras que el 5% restante es controlado indirectamente a través de Pluspetrol Resources Corporation S.A. (Uruguay). El grupo cuenta con operaciones en Perú (en Camisea, el principal yacimiento de gas natural del país) y Ecuador.

En los últimos años, Pluspetrol ha avanzado en la diversificación de su portafolio hacia otras fuentes de energía, con su ingreso al negocio del litio en Argentina desde 2019 y la adquisición de parques eólicos en 2024 en Uruguay.

### **Producción**

A finales de 2024, Pluspetrol adquirió el 100% de los activos de ExxonMobil Argentina por USD 1.750 millones. La transacción incluyó participaciones en cinco bloques en la formación Vaca Muerta, destacándose el 90% en Bajo del Choique-La Invernada (BdC-LaI), un área de elevado potencial en shale oil. A partir de la compra, la empresa pasó a ser el segundo operador con mayor cantidad de acres en la cuenca neuquina. La adquisición también contempló el 21% de Oldelval, incrementando la participación total de Pluspetrol al 32,9% en el oleoducto clave de Vaca Muerta.

La transacción fue financiada principalmente mediante préstamos intercompany por USD 1.753 millones, de los cuales USD 1.228 millones fueron posteriormente reclasificados como patrimonio en febrero de 2025, sin devengamiento de intereses ni cronograma de repago, y con carácter subordinado a terceros.

En este contexto, los resultados de 2025 reflejaron plenamente la incorporación de estos activos. La producción de crudo alcanzó los 4.505 Mm<sup>3</sup>, registrando un crecimiento interanual (i.a.) del 89%, mientras que la producción de gas totalizó 2.442 MMm<sup>3</sup>, con una suba del 44% i.a. En términos agregados, la producción total de hidrocarburos creció un 61% i.a., incluso duplicándose al respecto de 2023.

En términos de posicionamiento, en 2025 Pluspetrol representó el 5,5% de la producción de petróleo en Argentina (4° productor) y el 7,7% en gas (5° productor), consolidándose como un actor relevante en el mercado local.

En cuanto a la comercialización, el crudo se destinó tanto al mercado interno como externo. En el frente externo, la compañía amplió su base de clientes y destinos, realizando 18 exportaciones por un total de 7.597 Mbbl, lo que representó el 57% del volumen total vendido. Los principales destinos fueron Estados Unidos, India y China.

En gas, durante 2025 se inyectaron aproximadamente 7.995 MMm<sup>3</sup> a los sistemas de transporte. Del total, el 54% se destinó a los segmentos residencial y de generación eléctrica, el 30% a industrias, y el 16% restante a exportaciones. Pluspetrol se posiciona como uno de los principales exportadores de gas del país, con uno de los mayores cupos aprobados por la Secretaría de Energía. Las exportaciones alcanzaron los 1.270 MMm<sup>3</sup> en el año, con envíos sostenidos a Chile, Brasil y Uruguay.

Entre los principales hitos de 2025, se destacó el inicio de exportaciones de gas a Brasil, así como la consolidación de su posicionamiento en Chile tras adjudicarse la mayor capacidad de exportación a través de la red de TGN, con contratos de más de 50 años de plazo. Asimismo, la compañía se consolidó como el principal proveedor de gas natural en Uruguay, tras resultar adjudicataria en 2024 del suministro de gas a ANCAP por un período de tres años.

En 2025, en Bdc-LaI, se pusieron en producción 12 pozos y se perforaron otros 10, cuya entrada en operación se espera durante 2026. Asimismo, la puesta en marcha de una nueva planta de tratamiento a fines de septiembre pasado permitió elevar la producción del área hasta 25.000 bbl/d. Actualmente, se encuentra en construcción una segunda planta con igual capacidad, cuya entrada en operación está prevista para mediados de 2026, lo que permitiría alcanzar los 50.000 bbl/d. Por su parte, en La Calera, uno de los principales desarrollos de shale gas del país, Pluspetrol continuará con la expansión de la planta, proyectando un aumento de capacidad de procesamiento de hasta 45.000 bbl/d para los próximos años.

Al cierre de 2025, las reservas probadas ascendieron a 388 MMboe, con un mix equilibrado entre líquidos (51,5%) y gas (48,5%). Del total, aproximadamente el 74% corresponde a reservas no desarrolladas, reflejando un significativo potencial de crecimiento sujeto a la ejecución de inversiones. En particular, el área Bdc-LaI concentra 164 MMboe, con solo un 12% de desarrollo, posicionándose como uno de los principales motores de expansión futura.

Por último, la compañía cerró el 2025 con una participación del 16,3% en VMOS S.A., sociedad encargada del desarrollo del oleoducto Allen-Punta Colorada, lo que refuerza su

posicionamiento estratégico en la evacuación de crudo desde Vaca Muerta.

### Resultados

Analizaremos los stocks y flujos de la compañía en pesos convertidos a dólares al TC mayorista (promedio o de cierre, según corresponda). La expansión productiva se reflejó directamente en los ingresos de Pluspetrol. En 2025, las ventas alcanzaron los USD 1.285 millones, con una composición dominada por el crudo (71%), seguido por gas (25%) y servicios (4%).

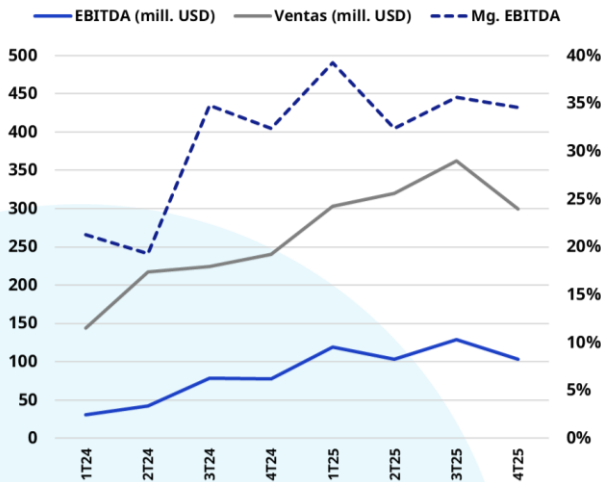
Los ingresos crecieron un 56% i.a, principalmente por las exportaciones de crudo, que aumentaron 146% i.a. y pasaron a representar el 38% de las ventas totales. Por su parte, las exportaciones de gas crecieron un 43% i.a. A nivel trimestral, en el 4T25 las exportaciones superaron por primera vez a las ventas locales, alcanzando el 58% del total.

El crecimiento de los ingresos estuvo explicado por el incremento en volúmenes, asociado a la consolidación de Bdc-LaI. Esto se dió en un contexto de precios internacionales desfavorables: el Brent promedió USD 68 en 2025 (-15% i.a.). Esta dinámica impactó más negativamente en las ventas del 4T25, que registraron una caída del 17% vs. el 3T25.

En términos de rentabilidad, el EBITDA (sin resultados por participaciones y efectos extraordinarios por ventas o combinaciones de negocios) alcanzó los USD 455 millones en 2025, duplicándose respecto del 2024. Los márgenes bruto y EBITDA se ubicaron en 28% y 38%, respectivamente, reflejando una mejora significativa frente al año anterior, impulsada por la mayor productividad de Vaca Muerta.

Mill. de USD	2025	2024	Var (%)
Ventas	1,285	826	56%
Resultado Bruto	354	189	87%
EBITDA Ajustado	455	229	99%
Margen Bruto	28%	23%	467 pb
Margen EBITDA	35%	28%	775 pb

### Ventas, EBITDA y margen EBITDA (trim.)



Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

### Perfil de deuda

Al cierre de 2025, Pluspetrol reportó una deuda financiera total de USD 2.669 millones, íntegramente denominada en dólares. Del total, el 53% se explicó por emisiones corporativas, el 25% correspondió a préstamos con partes relacionadas (principalmente con holdings en Holanda y Uruguay), mientras que el 21% restante se vinculó a préstamos con terceros, mayormente contra entidades bancarias.

El endeudamiento mostró un fuerte incremento respecto a 4T24, explicado principalmente por el acceso de la compañía al mercado de capitales para financiar los desarrollos en La Calera y BdC-LaI. Durante 2025, Pluspetrol emitió cinco bonos (tres bajo legislación local y dos bajo legislación de NY) por un total de USD 1.438 millones, a una tasa promedio ponderada del 8,1% anual.

La posición de caja y equivalentes cerró el año en USD 435 millones. Si bien se incremento contra 2024, el aumento acotado en relación con

los fondos captados vía emisiones se explicó por el fuerte nivel de desembolsos por inversiones: aproximadamente USD 880 millones en todo el ejercicio destinados a CAPEX (98% para el desarrollo no convencional).

Adicionalmente, las inversiones en activos financieros (compuestas por plazos fijos y títulos públicos) totalizaron USD 102 millones al último cierre. De esta manera, los activos líquidos alcanzaron los USD 537 millones, de los cuales el 49% se denominó en moneda extranjera.

Como consecuencia del mayor endeudamiento, la deuda neta se ubicó en USD 2.132 millones, lo que representó un incremento del 55% i.a.. En relación con el EBITDA del 2025, el ratio Deuda Neta/EBITDA se situó en 4,7x, mostrando una leve mejora respecto al 3T25, aunque se mantiene en uno de los niveles más altos del sector petrolero local.

Mill. de USD	4T25	3T25	Var (%)	4T24	Var (%)
Deuda Financiera	2,669	2,288	17%	1,436	86%
Caja y equivalentes	435	438	-1%	63	589%
Activos Financieros	102	45	124%	0	-
Deuda Neta	2,132	1,805	18%	1,373	55%
EBITDA (12M)	455	429	6%	229	99%
Deuda Neta/EBITDA	4.7	5.3	-0.6	6.0	-1.3
Intereses anuales	133	111	20%	40	230%
EBITDA/Intereses	3.4	3.9	-0.4	5.7	-2.3

Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

Alternativamente, podemos excluir del calculo la deuda de Pluspetrol S.A. contra sus partes relacionadas por USD 680 millones. Recordemos que una porción significativa del financiamiento intercompany por la compra de ExxonMobil Argentina fue asimilada a capital y toda esta deuda fue subordinada por el holding. En este analisis, el ratio Deuda Neta/EBITDA mejora a 3,2x, un nivel más alineado con una compañía en expansión del sector energético y sin señales de estrés crediticio.

**PLUSPETROL 8 ½ 2031:** Emitido por USD 500 millones, vence bullet en 2031. Posee cupón de pago semestral de 8,125%. Opera en USD 102.75 con TIR 7,5% y duration modificada de 4 años.

**PLUSPETROL 8 ½ 2032:** Vence bullet en 2032 y paga intereses semestrales con cupón 8,5%. Su circulante es de USD 650 millones. Cotiza clean cable en USD 104.25 con TIR 7,6% y duration modificada de 4,6 años.

ISIN	Descripción	Ticker	Clean	TIR	MD	Mín.
USP7924AAC29	PLUSPE 8 ½ 18/05/31	PLC50	102.75	7.5	4.0	1,000
USP7924AAA62	PLUSPE 8 ½ 30/05/32	PLC40	104.25	7.6	4.6	1,000

**Fuente:** Cucchiara Research en base a Bloomberg.

### Perspectivas

La adquisición de ExxonMobil marcó un punto de inflexión para Pluspetrol. La mayor exposición al petróleo le permite diversificar el portafolio entre gas y crudo e incrementar sus exportaciones. La materialización de este crecimiento estará respaldada por la expansión de la infraestructura, cuestiones en la que la compañía participa activamente.

Desde el punto de vista financiero, la compañía evidenció una fuerte expansión de su balance, con crecimiento significativo de activos a cambio de mayores niveles de deuda. No obstante, la capacidad de generar liquidez mediante desinversiones en activos no estratégicos (como las realizadas en 2025 por USD 103 millones) podrían aportar flexibilidad para mitigar parcialmente los compromisos. La compañía notificó su intención de concentrarse en sus dos activos core: La Calera y BdC-LaI.

El actual contexto de precios elevados del crudo, impulsado por tensiones geopolíticas en Medio Oriente, configura un escenario muy favorable para los flujos de la compañía. En lo que va del 2026, el Brent promedia niveles cercanos a USD 80 (+18% i.a.). La ubicación estratégica de Pluspetrol en Vaca Muerta, alejada de zonas de conflicto, refuerza su posicionamiento como un

proveedor confiable y competitivo para los mercados globales.

A pesar de exhibir un nivel de apalancamiento significativamente más elevado, consideramos razonable incorporar una expectativa de desapalancamiento gradual. Asimismo, la participación de su compañía holding, con un perfil de alta solvencia, contribuye positivamente a la valuación. En particular, la matriz no solo subordinó su deuda como acreedor, sino que además le otorgó a Pluspetrol S.A. una línea de crédito revolving subordinada por USD 500 millones, destinada a financiar inversiones o bien para refinanciar y/o cancelar su deuda senior existente.

Los bonos de Pluspetrol presentan una relación riesgo-retorno atractiva. Con una vida promedio de la deuda cercana a 5 años, la compañía exhibe un perfil holgado que le otorga margen para sostener su plan de crecimiento. A su vez, rendimientos en torno al 7,5% ofrecen una prima razonable, con potencial de compresión a medida que consolide su expansión operativa y disminuya su apalancamiento.

---

Juan José Battaglia  
[juan@cucchiara.com.ar](mailto:juan@cucchiara.com.ar)

Manuel Carvalho  
[manuel@cucchiara.com.ar](mailto:manuel@cucchiara.com.ar)

Ian Weber  
[ian@cucchiara.com.ar](mailto:ian@cucchiara.com.ar)

Tomás Mangino  
[tomasmangino@cucchiara.com.ar](mailto:tomasmangino@cucchiara.com.ar)

Jonathan Rung  
[jonathan@cucchiara.com.ar](mailto:jonathan@cucchiara.com.ar)

Julieta Marchione  
[julietamarchione@cucchiara.com.ar](mailto:julietamarchione@cucchiara.com.ar)