

19 de junio de 2026

Pluspetrol S.A.

Pluspetrol es una compañía energética internacional fundada en Argentina en 1977, dedicada a la exploración, desarrollo y producción de hidrocarburos. En Argentina opera a través de Pluspetrol S.A., siendo uno de sus principales mercados, donde concentra su estrategia no convencional en Vaca Muerta, complementado con activos convencionales en La Pampa y Mendoza.

La estructura accionaria está compuesta en un 95% por Pluspetrol Resources Corporation B.V. (Países Bajos) y en un 5% por Pluspetrol Resources Corporation S.A. (Uruguay), que mantiene esa participación de forma indirecta. Además de sus operaciones en Argentina, el grupo tiene una importante presencia en Perú, donde participa en Camisea, el principal yacimiento de gas natural del país, y en Ecuador.

Producción

Al cierre del 1T26 al 31 de marzo de 2026, los resultados operativos de Pluspetrol continuaron reflejando el impacto positivo de la incorporación de los activos adquiridos a ExxonMobil Argentina, destacándose el 90% en Bajo del Choique-La Invernada (BdC-LaI).

En el 1T26, la producción total de hidrocarburos aumentó 19% respecto del 4T25 y 20% frente al 1T25, impulsada principalmente por el segmento de petróleo, cuya producción creció 30% trimestral (t/t) y 44% interanual (i.a.). Como resultado, el crudo representó el 52% de la producción total, superando por primera vez al gas natural y consolidando el cambio en el perfil productivo de la compañía hacia activos líquidos.

La tendencia también se reflejó en los últimos doce meses (LTM). La producción de petróleo alcanzó 2.256 Mm³ (+71% i.a.) y la de gas natural

2.470 Mm³ (+27% i.a.), llevando el crecimiento de la producción total de hidrocarburos al 43% i.a., impulsado por la maduración de las inversiones y la incorporación de nuevos activos.

En línea con su estrategia de crecimiento, Pluspetrol continuó optimizando su portafolio mediante desinversiones selectivas, incluyendo la venta de activos convencionales y la monetización de no convencionales. En enero, Pluspetrol vendió su participación del 90% en Los Toldos II Oeste a Continental Resources, operación que inyectó USD 202 millones. Posteriormente, en marzo, la compañía acordó con JPM Energía la venta de su participación en Los Toldos I Sur y Pampa de las Yeguas I, transacción que se estima generaría una ganancia cercana a USD 20 millones. Asimismo, en abril de 2026, suscribió un acuerdo con Pecom y San Benito Upstream para transferir áreas convencionales de Mendoza y La Pampa: CNQ-7 Gobernador Ayala, Jagüel Casa de Piedra, Gobernador Ayala III y CNQ-7A, cuyo cierre permanece sujeto a aprobación regulatoria.

Los fondos obtenidos respaldaron el desarrollo de los principales activos en Vaca Muerta. Tras el cierre del 1T26, con el alza del crudo, Pluspetrol adelantó la puesta en marcha de su segunda planta de procesamiento en BdC-LaI. El área alcanzó una producción de 43.000 bpd en mayo, y llegará a 50.000 bpd a plena capacidad.

Asimismo, en abril Pluspetrol solicitó su adhesión al RIGI para un plan de inversión de USD 12.000 millones en BdC-LaI, que contempla más de 600 pozos, una producción objetivo de 100.000 bpd y la incorporación de una tercera planta de procesamiento de 30.000 bpd prevista para abril de 2027. En paralelo, continuó avanzando en la expansión de La Calera, cuya capacidad de procesamiento se proyectó en 45.000 bpd, reforzando uno de los principales desarrollos de shale gas del país.

Resultados

En el 1T26, las ventas alcanzaron USD 355 millones, con una composición dominada por el crudo (80%), seguido por el gas (16%) y los servicios (4%). Las ventas crecieron 19% respecto del 4T25, en línea con el incremento de la producción y la consolidación de BdC-LaI.

El crecimiento respondió principalmente al mayor volumen comercializado, aunque también se vio favorecido por una mejora en los precios realizados. En el 1T26, el crudo se vendió a un precio promedio de USD 68/bbl (+4% t/t) y el gas a USD 2,2/MMBtu (+13% t/t). Sin embargo, estas subas quedaron por debajo de la evolución del Brent, que promedió USD 78/bbl (+24% t/t) tras el recrudecimiento del conflicto en Medio Oriente. Debido al rezago con el que se fijan los precios de exportación, Pluspetrol solo capturó parcialmente este repunte en el 1T26, por lo que esperamos una mayor traslación a los precios realizados durante el 2T26.

El desempeño estuvo liderado por las ventas locales de crudo (+127% t/t) y las ventas locales de gas (+17% t/t). En consecuencia, las exportaciones representaron el 34% del total, muy por debajo del 58% registrado en el 4T25.

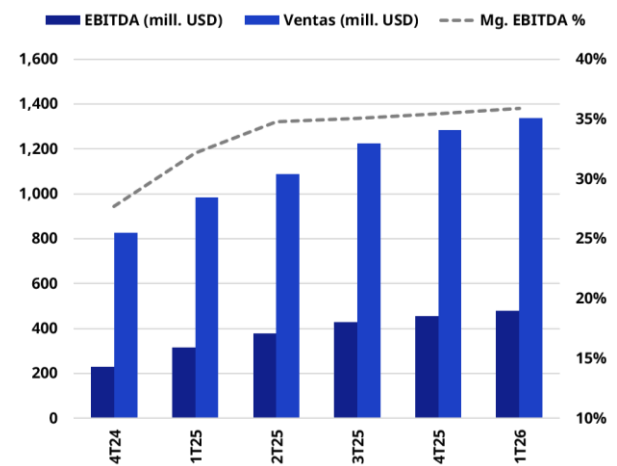
Sin embargo, esta cifra subestimó la exposición internacional de la compañía. Durante el 1T26, Pluspetrol comercializó parte de su producción localmente a precio de paridad de exportación, mediante el cual sus compradores utilizaron la capacidad de transporte asegurada para exportar el crudo y trasladar a Pluspetrol el precio efectivo de exportación. Considerando estas ventas indirectas, la participación de las exportaciones de hidrocarburos ascendieron al 53% del total. Este esquema se mantendría vigente hasta la entrada en operación del oleoducto VMOS (16% de Pluspetrol), prevista para mediados de 2027.

En términos de rentabilidad, el EBITDA alcanzó USD 143 millones en el 1T26, con un fuerte crecimiento del 38% respecto al 4T25, mientras que el margen EBITDA se ubicó en 40%, evidenciando una mejora significativa asociada a una mayor escala operativa.

Mill. de USD	1T26	4T25	Var (%)	1T25	Var (%)
Ventas	355	300	19%	303	17%
Resultado Bruto	114	95	20%	84	36%
EBITDA Ajustado	143	104	38%	119	21%
Margen Bruto	32%	32%	41 pb	28%	450 pb
Margen EBITDA	40%	35%	578 pb	39%	117 pb

Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

Ventas, EBITDA y margen EBITDA (LTM)



Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

Perfil de deuda

Al cierre del 1T26, Pluspetrol reportó una deuda financiera de USD 2.788 millones, íntegramente denominada en dólares. Del total, el 58% correspondió a bonos corporativos, el 25% a préstamos con partes relacionadas, principalmente con sociedades holding del grupo, y el 17% restante a financiamiento con terceros, mayormente entidades financieras. El endeudamiento mostró un leve incremento respecto del 4T25, explicado principalmente por la emisión de un nuevo bono corporativo Ley Argentina por USD 167,5 millones, con vencimiento 2029 y una tasa anual del 6,5%.

En términos de liquidez, Pluspetrol finalizó el 1T26 con USD 408 millones en caja y

equivalentes y USD 350 millones en activos financieros líquidos, estos últimos compuestos principalmente por plazos fijos y fondos comunes de inversión. En conjunto, la posición de liquidez ascendió a USD 758 millones, con un 76% denominado en dólares, manteniéndose sólida pese a haber ejecutado CAPEX por USD 315 millones durante el 1T26.

Como resultado, la deuda neta al cierre del 1T26 se ubicó en USD 2.030 millones, disminuyendo 5% t/t. Gracias al fuerte crecimiento del EBITDA, el ratio Deuda Neta/EBITDA LTM mejoró hasta 4,2x, aunque continua en niveles altos contra pares del sector.

Mill. de USD	1T26	4T25	Var (%)	1T25	Var (%)
Deuda Financiera	2,788	2,669	4%	1,565	78%
Caja y equivalentes	408	435	-6%	39	943%
Activos Financieros	350	102	244%	29	1101%
Deuda Neta	2,030	2,132	-5%	1,497	36%
EBITDA (12M)	480	455	5%	317	51%
Deuda Neta/EBITDA	4.2	4.7	-0.5	4.7	-0.5
Intereses anuales (12M)	164	133	23%	51	221%
EBITDA/Intereses	2.9	3.4	-0.5	6.2	-3.3

Fuente: Cucchiara Research en base a EERR.

No obstante, debe considerarse que una parte relevante del endeudamiento correspondió a préstamos con partes relacionadas (USD 692 millones). Estos créditos, utilizados principalmente para financiar la compra de ExxonMobil, no devengan intereses, no cuentan con un cronograma de repago definido y están subordinados a la deuda con terceros. Excluyéndolos, el ratio Deuda Neta/EBITDA LTM se reduce a 2,8x, reflejando un perfil de apalancamiento más consistente con el fuerte crecimiento operativo de la compañía.

PLUSPETROL 8 ½ 2031: Emitido por USD 500 millones, vence bullet en 2031. Posee cupón de pago semestral de 8,125%. Opera en USD 104.50 con TIR 7% 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 105.50 con TIR 7,3% y duration modificada de 4,6 años.

ISIN	Descripción	Ticker	Clean	TIR	MD	Mín.
USP7924AAC29	PLUSPE 8 ½ 18/05/31	PLC50	104.50	7.0	4.0	1,000
USP7924AAA62	PLUSPE 8 ½ 30/05/32	PLC40	105.50	7.3	4.6	1,000

Fuente: Cucchiara Research en base a Bloomberg.

Perspectivas

De cara a los próximos trimestres, esperamos que Pluspetrol continúe consolidando su crecimiento. La expansión debería impulsar mayores volúmenes, una mayor participación del petróleo y una mejora sostenida en la generación de EBITDA. Al mismo tiempo, la rotación de activos convencionales y la monetización de los no estratégicos contribuirían a financiar el plan de expansión.

A esto se suma un contexto particularmente favorable. Impulsado por las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, el Brent promedió cerca de USD 102/bbl en lo que va del 2T26, 52% i.a.. Dado que Pluspetrol mantiene una política de no cobertura sobre el precio del crudo, esta plenamente expuesto a este escenario de precios elevados, con potencial de capturar mayores ingresos y márgenes.

Desde la óptica crediticia, si bien el apalancamiento es elevado a nivel local, el ritmo de crecimiento del EBITDA, la desinversión en activos no estratégicos y el peso de los préstamos intercompany subordinados, moderan mucho el riesgo. Además, es importante remarcar que a nivel global consolidado el grupo se encuentra completamente desapalancado. Consideramos que los bonos de Pluspetrol ofrecen una prima de rendimiento atractiva frente a otros emisores del sector, con potencial de compresión a medida que consolide su crecimiento y continúe reduciendo sus métricas de endeudamiento.

Juan José Battaglia
juan@cucchiara.com.ar

Manuel Carvalho
manuel@cucchiara.com.ar

Ian Weber
ian@cucchiara.com.ar

Tomás Mangino
tomasmangino@cucchiara.com.ar

Jonathan Rung
jonathan@cucchiara.com.ar

Julieta Marchione
julietamarchione@cucchiara.com.ar

