

PPI Top Ideas – Tecpetrol: Pivot estratégico hacia el petróleo

Tecpetrol reportó un excelente Q2 con ingresos récord por US\$541 millones y un EBITDAX que escaló a un pico de US\$375 millones. A pesar de la presión temporal sobre su flujo de caja debido al intenso nivel de inversiones, la compañía mantiene un perfil crediticio sumamente robusto, respaldado por una liquidez excepcional y el soporte estructural del Grupo Techint.

💡 **¿Cómo posicionarnos?** El bono de Tecpetrol a 2030 (TTCDD, 6,4% TIR contra MEP, 3,4 MD) forma parte de nuestra cartera recomendada “conservadora”. Se lo incorporó con el objetivo de realizar una estrategia barbell en un contexto internacional desafiante con la tasa del Treasury a 10 años por encima del 5,3%, lo que genera aversión a los activos de riesgo y a extender duration.

👉 **¿Querés invertir en Tecpetrol 2030? Operá [aquí](#)**

👉 **Hacé clic [aquí](#) para conocer nuestras carteras recomendadas**

📌 **¿Qué hay que saber?**

- **Ingresos récord y rentabilidad:** Los ingresos marcaron un récord de US\$541 millones (+30,7% anual), impulsados por un desempeño sobresaliente tanto en el segmento de gas como de petróleo. En tanto, el EBITDAX trepó a un pico de US\$375 millones (+57,5% anual), a la par que el margen EBITDAX se expandió 1.182 pbs hasta 69,3%. Cabe destacar que esto excluye una ganancia de US\$3,2 millones por derivados (asumimos una estrategia de cobertura de crudo similar a la de Vista), contabilizada directamente en resultados financieros.
- **Transformación del portafolio hacia 100% no convencional:** Tras desinvertir en el Golfo San Jorge a fines de 2025, la producción de Tecpetrol se compone en la actualidad totalmente de shale (16% crudo y 84% gas). Los ingresos por el segmento de petróleo saltaron un 63,2% interanual hasta US\$243 millones, con una producción récord de 23 kbbl/d de crudo Medanita, el cual cotizó con prima sobre el Brent. En tanto, los ingresos del segmento de gas aumentaron 5% anual a un récord para el Q2 de US\$298 millones, producto de una suba de 4% en la producción hasta 20,5 MMm3/d y mejores precios.
- **Foco exportador y estratégico:** Los volúmenes exportados se dispararon un 61,4% interanual, representando ahora el 20% de la producción total de hidrocarburos (vs 13% un año atrás). Este giro hacia el shale oil y la exportación busca activamente reducir la dependencia relativa de los contratos locales del Plan Gas antes de su vencimiento en diciembre de 2028.
- **Presión en el Flujo de Caja (FCF):** El flujo de caja libre se mantuvo negativo por sexto trimestre consecutivo (-US\$280 millones, el mayor rojo en esta racha), a pesar de que los fondos de operaciones saltaron de US\$112 a US\$274 millones. Esto se explica por una fuerte reversión estacional del capital de trabajo (agravada por demoras en los pagos de ENARSA) y por desembolsos de CAPEX estabilizados en altos niveles (US\$353 millones).
- **Megaproyecto aprobado:** La empresa obtuvo la aprobación del RIGI por una inversión estimada en US\$6.400 millones (frente a los US\$2.400 millones anunciados inicialmente) en el bloque Los Toldos II Este. El objetivo es alcanzar los 70 kbbl/d de crudo para fines de 2027

(con un hito intermedio de 35 kbbl/d a principios de 2027) y estabilizar la producción de gas en 4,5 MMm3/d en dos años. Tecpetrol ya mitigó el riesgo de transporte al asegurar capacidad por 40 kbbl/d en VMOS y unos 69 kbbl/d a través de los ductos de Oldeval. Además, se asoció con TGS para ser un proveedor clave de gas en su megaproyecto de líquidos (NGL), garantizando demanda firme y precios estables para las reservas de Fortín de Piedra, disminuyendo así el riesgo regulatorio post Plan Gas.

- **Tecpetrol sigue siendo un crédito de primer nivel:** A pesar del deterioro en las métricas de crédito producto de la fuerte fase de expansión actual, Tecpetrol se mantiene con un buen crédito. Por un lado, el Ratio de Apalancamiento Neto subió a 1,8x en los últimos doce meses (desde un piso de 0,5x en 4Q23), mientras que el ratio Deuda/Capital alcanzó 1,2x. Ambos indicadores se acercan al límite de lo que consideramos deseable en un contexto de precios internacionales altos. No obstante, la capacidad de repago sigue siendo muy sólida. La Cobertura de Intereses se ubica en un cómodo 6,6x en los últimos doce meses, y la relación de Fondos de Operaciones sobre Intereses Pagados se mantiene firme en 7,5x. Además, la Caja y Equivalentes alcanzan para cubrir los vencimientos de deuda de corto plazo en 7,1 veces, respaldando un formidable Ratio de Liquidez Corriente del 170%. Esta caja, sumado a que casi no tiene compromisos de corto plazo, le compra el tiempo necesario hasta alcanzar el target de producción en Los Toldos II Este. Asimismo, su flexibilidad financiera se ve reforzada por el acceso que posee al mercado de capitales local e internacional (quedó demostrado con la reciente reapertura de sus ONs a 2033 por US\$450 millones) y el apoyo de su controlante (el grupo Techint).

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.