

## Pampa Energía tiene buenos resultados de la mano de la Generación de Energía

Pampa Energía tuvo ingresos totales por USD 414 millones en el primer trimestre de 2025, aumentando un 3% de forma interanual. Este aumento se generó por mayores precios spot de energía y mayores entregas bajo el Plan Gas, aunque todo esto fue compensado parcialmente por menores volúmenes operados en el segmento de petroquímicos y ventas de gas menores a industrias y a Chile. Por su parte, el EBITDA Ajustado de la empresa llegó a los USD 220 millones, creciendo un 17% año contra año y superando las estimaciones del mercado en un 9,4%. En esta línea, incidieron las alzas de tarifas que afectaron a empresas controladas como lo son TGS y Transener. Por último, la utilidad neta cayó un 43% frente al primer trimestre del año pasado debido a una menor recuperación del impuesto a las ganancias no monetario y a crecientes costos operativos. Estos efectos no lograron ser compensados en su totalidad por el mayor caudal de ventas y los resultados financieros netos positivos.

En primer lugar, el segmento de Generación de Energía tuvo un muy buen inicio del año. Las ventas de esta unidad de negocio crecieron un 27% interanual, por un aumento de los precios spot de la energía en términos reales. Desde febrero de 2024, los precios en pesos crecieron un 136%, superando a la inflación de niveles del 96% y aumento del tipo de cambio de niveles del 28%. A su vez, con la puesta en marcha completa del PEPE 6, añadiendo 140 MW de capacidad instalada, se pudieron aumentar los volúmenes vendidos. El EBITDA Ajustado del segmento fue de USD 130 millones, subiendo un 51% interanual. Los costos operativos netos aumentaron 39% en el 1T25, explicado principalmente por menores intereses vencidos de CAMESA, mayores costos de transporte de gas y electricidad y menor capitalización de obras de mantenimiento, además de mayores compras de energía para cubrir contratos. Así como los precios crecieron en términos reales, también lo hicieron los costos.

Luego, el área de Petróleo y Gas tuvo una leve caída en las ventas de forma interanual explicado por las menores ventas en el mercado exterior por las menores exportaciones hacia Chile. Más allá de esto, el desempeño operativo del segmento fue bueno. La producción total no cambió respecto al cierre del primer trimestre de 2024, pero sí aumentó un 18% de forma trimestral. El rendimiento plano frete al año pasado se debe a la inundación del Complejo Cerri en Bahía Blanca, que interrumpió algunos días el transporte de gas en marzo, y una caída en la producción de crudo convencional. Esto fue compensado en parte por mayores entregas derivadas del Plan Gas a CAMESA y la mayor producción de petróleo en Rincón de Aranda. El aumento intertrimestral se generó por un aumento de la demanda estacional.

Por este aumento de la demanda, la producción de gas se destacó en el período. El bloque Margullo representó un 55% de la producción total del trimestre, seguido por Sierra Chata con el 30% de la producción. Este segundo punto de operación aumentó un 51% su producción frente al primer trimestre del año pasado. Pasando a la producción del petróleo, no tuvo un primer trimestre tan impresionante, cayendo un 25% frente al 1T24. Esto es por la participación no operada en Gobernador Ayala y a una menor operación de los campos de producción convencional. Por otro lado, el costo de extracción total fue de USD 45 millones, un 18% mayor que hace un año, debido a mayores gastos de tratamiento de gas y pruebas de pozos en Rincón de Aranda, en vistas de un aumento de la producción en ese pozo. El costo de extracción por barril fue de USD 6,9 en el trimestre, frente a un valor de USD 5,8 del 1T24. La evolución de este parámetro es un punto para tener en cuenta en el futuro. Por último, es importante mencionar que los costos de CAPEX del segmento ascendieron a los USD 147 millones en el período, y un 78% de ese monto fue destinado al desarrollo de Rincón de Aranda en vistas de un aumento de producción de crudo en el futuro.

Más allá de estos dos, el segmento de Petroquímicos presentó una pérdida en la línea del EBITDA Ajustado por USD 4 millones en el trimestre por una remodelación de la planta Reformer en febrero, que produjo una reducción de la producción en términos del 32%, y a una caída en los precios y los volúmenes de estireno y poliestireno. Así, el volumen vendido en total de 84 mil toneladas, representando una baja del 24% frente al primer trimestre del 2024.

Por último, hay que tener en cuenta que Pampa es dueña de un porcentaje de TGS y Transener. El segmento holding y otros de la compañía reportó un EBITDA Ajustado de USD 53 millones, sustancialmente superior a un valor de USD 23 millones de hace un año. Esto se debió principalmente a la suba de tarifas en el negocio del transporte de gas que beneficio enormemente a ambas empresas controladas.

Al 31 de marzo de 2025, la deuda financiera de la empresa reportó un valor de USD 1.691 millones, un 19% menor que los valores presentados en 31 de diciembre de 2024. Esta caída se explica por la amortización de los bonos con vencimiento en 2027, financiados con la nueva emisión de bonos con vencimiento en 2034. Más allá de un resultado operativo positivo, el FCF fue negativo debido a los gastos de CAPEX para el desarrollo de Rincón de Aranda y por pagos de intereses y arrendamientos. El ratio de Deuda Neta/EBITDA reportado fue de 0,6x, aumentando frente a un valor de 0,4x al cierre del 2024. Igualmente, este dato es bajo, por lo que resulta atractivo. Un dato para destacar respecto a la deuda es que las emisiones de los Bonos 2031 y 2034 mejoraron significativamente el perfil de vencimientos de la deuda de Pampa, extendiendo su vida promedio a 5 años.

## Conclusión

El trimestre de Pampa mostró una continuación del crecimiento que venía teniendo, fortaleciéndose en áreas que sin duda tiene un gran potencial de crecimiento si la empresa logra manejarlo correctamente. Esperamos que las fuertes inversiones en Rincón de Aranda continúen durante en el año ya que es un pilar clave para el segmento de petróleo y gas. Por otra parte, los mejores desempeños tanto de Transener como de TGS fue una gran noticia para la empresa ya que cuenta también con una tenencia significativa en ambos casos y sigue habiendo bastante potencial para mayores subas, principalmente con la adecuación de tarifas. La evolución de la actividad industrial a nivel local será crucial para la evolución de todos los segmentos de la compañía ya que si comienza a crecer la economía esto se traducirá en una mayor demanda de energía. Si la situación macroeconómica del país sigue desarrollándose como hasta ahora, esperamos que esto ocurra en el mediano plazo. Otro factor relevante para monitorear será como siguen los subsidios a las tarifas, ya que, si bien mostraron mejores, la mayoría de los usuarios sigue lejos de poder cubrir el costo total de la energía que consumen sin la ayuda del Gobierno. Por último, un dato no menor es monitorear como continua la evolución de los costos operativos y de ventas que son en pesos, ya que estos aumentan acorde a la inflación o incluso más, mientras que el tipo de cambio permanece sin cambios. Si esta relación se mantiene, estos costos seguirán aumentando en moneda dura en el futuro.

## Graciela Cairoli

VP de Capital Markets Argentina  
Directora y Fundadora del departamento de  
Research y Asset Management

## Mateo Hermida

Director de Asset Management

## Nicolas Viveros

Vicedirector de Asset Management  
Portfolio Manager  
nviveros@capitalmarkets.com.ar

## Alejo Rodriguez Cacio

Director Comercial y de Producto  
arodriguezcacio@capitalmarkets.com.ar

## Alejandro Quelch

Gerente de Research  
aquelech@capitalmarkets.com.ar

## Noelia Lucini, CFA

Head Fondos CMA  
Portfolio Manager y Fixed Income Strategy

## Bautista Saguier

Analista  
bsaguier@capitalmarkets.com.ar

## Ramiro Francisco Valdez

Analista  
rvaldez@capitalmarkets.com.ar

## Valeria Flores

Asistente de Research y Asset Management  
vflores@capitalmarkets.com.ar

## Dolores Jáuregui

Asistente de Research y Asset Management  
Comunicación con analistas externos  
djauregui@capitalmarkets.com.ar

## Micaela Sangalli

Analista  
msangalli@capitalmarkets.com.ar

## Santiago Franceschi

Analista  
sfranceschi@capitalmarkets.com.ar

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de CMA para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El informe no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables y/o instrumentos financieros mencionados en este informe y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables y/o instrumentos financieros bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en Argentina. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que CMA considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y CMA no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descripta en este informe. CMA no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de CMA ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este informe. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Capital Markets Argentina S.A., Esmeralda 130, piso 5 (1035) Buenos Aires, Argentina. Tel. (54 11) 4320-1900, Fax (54 11) 4320-1935. Web Site: [www.capitalmarkets.com.ar](http://www.capitalmarkets.com.ar).