

Pampa Energía S.A. (PAMP): 2T25

Nehuen Oscar Fernández
Research Analyst

Trimestre de transición

Pampa Energía S.A. (“Pampa Energía”) es una de las principales empresas energéticas integradas de Argentina, fundada en 2005 y con domicilio legal en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Su actividad abarca la generación, transmisión y distribución de electricidad; la producción y comercialización de hidrocarburos; y, a través de su segmento petroquímico, la fabricación y venta de productos derivados. La compañía opera centrales térmicas, hidroeléctricas y parques eólicos, participando además en la explotación de yacimientos de gas y petróleo. También posee participaciones accionarias en Transener y Transportadora de Gas del Sur (TGS), las mayores empresas transportadoras de energía eléctrica y de gas natural del país, respectivamente.

Ticker BYMA / NYSE ¹	PAMP / PAM
Sector	Energético
Beta (5 años - mensual)	1,11
Precio (US\$) ²	67,55
Rango 52 semanas (US\$)	50,47 - 97,55
Cap. de Mercado (M US\$)	3.673
ADR en circulación (M)	54
Acciones en circulación (M)	1.360

¹ Cotizando como ADR, con un ratio de conversión 1:25.

² Precio al 29/08/2025

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Bloomberg.

Pampa Energía atravesó un 2T25 desafiante, con presión en sus ingresos y márgenes a raíz de mayores costos. Sin embargo, la empresa demostró fortalezas en generación eléctrica y una conveniente mejoría de resultados financieros, marcando un trimestre de transición, pero encaminada dentro de su estrategia de largo plazo.

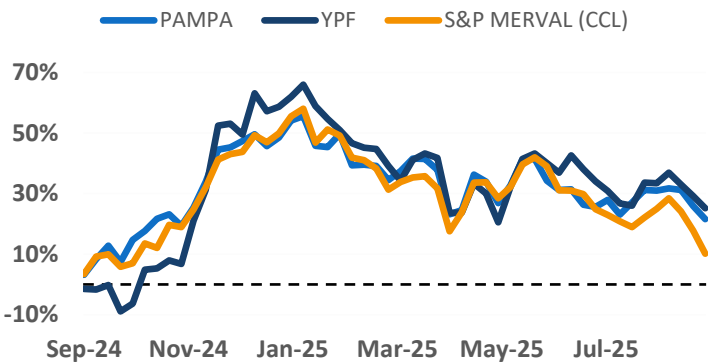
Las ventas consolidadas del trimestre fueron US\$ 486M, lo que representa una disminución cercana al 3% interanual frente a los US\$ 500M registrados en el mismo trimestre del año anterior. Esta variación se explica principalmente por la caída de ingresos en los segmentos “Petróleo y Gas”, “Petroquímica” y “Holding y Otros”, compensado parcialmente por el incremento en “Generación Eléctrica”. En conjunto con ello, los costos de ventas tuvieron un aumento cercano al 11% interanual, lo que se traduce en una contracción de 8,6 puntos porcentuales en el margen bruto (de 38,6%, en 2T24, a 30%, en 2T25).

En lo que respecta al resultado operativo, se observa una reducción, alcanzando los US\$ 113M, lo que refleja una caída del 5% interanual (frente a los US\$ 119M del año anterior). Ello implica una leve disminución del margen operativo hasta un 23,3% versus el 23,8% del 2T24. No obstante, el EBITDA tuvo un incremento de 3,4% interanual, causado por el devengamiento de mayores amortizaciones y depreciaciones, alcanzando los mismos en los US\$ 210M para el 2T25, en comparación a los US\$ 203M del 2T24.

El resultado financiero neto mostró una mejora significativa en la comparación interanual, al pasar de US\$ -19M en el 2T24 a US\$ 29M en el 2T25. Esto contribuyó a la expansión del margen antes de impuestos, que se ubicó en 29,2% en el segundo trimestre de 2025, frente al 20% del mismo período de 2024.

Rendimiento acumulado en dólares

(base: 30/08/2024)



PAMPA e YPF: ADR, Merval: Merval AR\$ / US\$ CCL.

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Bloomberg.

Resultados consolidados

Montos en millones de US\$	2T25	2T24	Δ%
Ventas	486	500	-3%
Costos de ventas	(340)	(307)	+11%
Resultado bruto	146	193	-24%
Margen bruto	30,0%	38,6%	
Resultado operativo	113	119	-5%
Margen operativo	23,3%	23,8%	
Resultado antes de impuestos	142	100	+42%
Margen antes de impuestos	29,2%	20,0%	
Impuesto a las ganancias	(103)	(1)	
Resultado neto	39	99	-61%
Resultado por accion	0,03	0,07	
Resultado por ADR	0,74	1,84	
EBITDA	210	203	+3%
Margen EBITDA	43,2%	40,6%	

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Pampa Energía.

FINANCIAL REPORT

Elaborado por el equipo de Research del Club de Finanzas

El mayor impacto de los resultados consolidados se da en la cuenta “Impuesto a las Ganancias”, la cual pasa de US\$ -1M a US\$ -103M. Estos no implicaron desembolso inmediato de efectivo, siendo determinados por la compañía como “impuesto non-cash a las ganancias diferido”. En consecuencia, el período culminó con un resultado neto de US\$ 39M, frente a los US\$ 99M del 2T24, representando una caída interanual de aproximadamente un 61% para el trimestre bajo análisis.

En lo que respecta al desempeño por segmentos, “Petróleo y Gas” registró una reducción interanual del 6% en ventas, alcanzando los US\$ 204M en el 2T25. Esta contracción es explicada por menor demanda local de gas y menores precios de exportación, pasando de una producción de gas de 14.512 E³m³pd¹ en el 2T24 a los 12.933 E³m³pd actuales (-11%). Esto fue compensado, en parte, por un mayor volumen exportado de gas a Chile y un incremento del 47% en la producción y del 30% en el volumen vendido de petróleo. La producción de este último alcanzó los 8 kbpd², frente a los 5,4 kbpd del trimestre en comparación, impulsado por el desarrollo del bloque Rincón de Aranda, en el cual, se conectaron ocho nuevos pozos y se habilitaron instalaciones de tratamiento temporarias.

En lo que refiere a precios, el gas promedió los US\$ 3,99 por MBTU³, similar a los US\$ 4,03 por MBTU del 2T24 y, por su parte, el del petróleo fue de US\$ 61,6 por barril, un 14% menor a los US\$ 71,8 US\$/bbl⁴ registrados anteriormente. Este último impactado por las bajas en el precio Brent, pero morigerado por la estrategia de cobertura iniciada en abril de este año, sin la cual precio promedio hubiera sido de US\$ 58,5 por barril.

El EBITDA ajustado del segmento fue de US\$ 88M (lo que representa una contracción del 27% frente al 2T24), explicado por menores ingresos y mayores costos de extracción (US\$ 7,6/boe⁵, +42% interanual), debido a mayor coste de tratamiento de gas y al alquiler de la planta de tratamiento temporal de Rincón de Aranda. Por último, el resultado neto fue de US\$ 20M, una reducción del 26% interanualmente para esta fracción del negocio.

Por su parte, el segmento de “Generación Eléctrica” mostró una sólida performance, con ventas por US\$ 185M versus los US\$ 168M anteriores (+10% interanual). Ello debido a la incorporación del parque eólico PEPE 6, habilitándose 140 MW en nov-24 y la mejora de los precios totales promedios (+13%). No obstante, la generación neta total fue de 4.704 GWh, un 7% inferior al 2T24. Esta reducción se origina principalmente por el mantenimiento programado de una de las turbinas en la Central Térmica Loma de la Lata, la indisponibilidad parcial de la Central Hidroeléctrica HINISA (donde dos de las tres represas están fuera de servicio desde enero de 2025) y la salida forzada de la Central Piedra Buena desde junio de 2025.

UADE FinLab

Resultados por segmento

Petróleo y Gas			
Montos en millones de US\$	2T25	2T24	Δ%
Ventas	204	218	-6%
Costos de ventas	(152)	(135)	+13%
Resultado bruto	52	83	-37%
Margen bruto	25,5%	38,1%	
Resultado operativo	22	58	-62%
Margen operativo	10,8%	26,6%	
Resultado antes de impuestos	-4	25	-116%
Margen antes de impuestos	-2,0%	11,5%	
Impuesto a las ganancias	24	2	
Resultado neto	20	27	-26%
EBITDA ajustado	87	121	-28%
Margen EBITDA ajustado	42,6%	55,5%	
Producción petróleo (kbpd)	8,0	5,4	+47%
Precio promedio de venta petróleo (US\$/bbl)	61,6	71,8	-14%
Producción gas (E ³ m ³ pd)	12933	14512	-11%
Precio promedio de venta gas (US\$/MBTU)	3,99	4,03	-1%

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Pampa Energía.

Generación Eléctrica			
Montos en millones de US\$	2T25	2T24	Δ%
Ventas	185	168	+10%
Costos de Ventas	(102)	(81)	+26%
Resultado bruto	83	87	-5%
Margen bruto	44,9%	51,8%	
Resultado operativo	69	15	+360%
Margen operativo	37,3%	8,9%	
Resultado antes de impuesto	107	32	+234%
Margen antes de impuestos	57,8%	19,0%	
Impuesto a las ganancias	(113)	3	
Resultado neto	(6)	35	
EBITDA ajustado	112	106	+5%
Margen EBITDA ajustado	60,5%	63,3%	
Producción total (GWh)	4.704	5.067	-7%
Precio promedio (US\$/MWh)	43	38	+13%

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Pampa Energía.

¹ E³m³pd: Thousand cubic meters per day, miles de metros cúbicos diarios.

² kbpd: Thousand barrels per day, miles de barriles diarios.

³ MBTU: Million British Thermal Units, millones de unidades térmicas británicas.

⁴ US\$/bbl: US Dollars per barrel, dólares estadounidenses por barril.

⁵ boe: Barrel of Oil Equivalent, barril equivalente de petróleo.

FINANCIAL REPORT

Elaborado por el equipo de Research del Club de Finanzas

Los **costos operativos**, excluyendo depreciaciones y amortizaciones, **aumentaron un 15% interanual** alcanzando los US\$ 83M. En particular, **la cuenta otros ingresos y egresos operativos se redujo un 73%** (de US\$ 11M a US\$ 3M), a raíz de menores intereses por mora de parte de CAMMESA. El **EBITDA ajustado** alcanzó los US\$ 112M, un **incremento del 5%** frente al 2T24, mientras que **el resultado neto fue negativo por US\$ -6M**, afectado por **mayores impuestos por US\$ 113M**. Cabe destacar que la disponibilidad de la unidades operadas se ubicó en 91,6%, frente al 98,1% del 2T24, explicado por lo comentado en el párrafo precedente.

Las **ventas del segmento "Petroquímica" cayeron un 9% interanual**, ubicándose en US\$ 122M frente a los US\$ 134M del 2T24. Esta baja **se explica por una caída del 18% en el precio promedio de venta** (US\$ 978/ton vs. US\$ 1.199/ton), **parcialmente compensada por un aumento del 13% en el volumen vendido**. Asimismo, el **EBITDA ajustado se contrajo un 80%**, hasta los US\$ 3M, reflejando la presión sobre márgenes **por mayores costos y menores precios**. El **resultado neto fue negativo en US\$ 13M**, frente a una ganancia de US\$ 15M en el mismo trimestre del año anterior.

Finalmente, el segmento **"Holding y Otros" presentó ventas por US\$ 5M**, lo que mostró una **disminución del 29% interanual**, atribuible a menores ingresos por fees. Sin embargo, el **ingreso relevante de este segmento es el resultado por el valor patrimonial proporcional en afiliadas**, que se encuentra dentro de los ingresos operativos. **El resultado de dicha cuenta fue de US\$ 34M, -8% interanual** en comparativa con los US\$ 37M del 2T24. El mismo se origina principalmente por las participaciones en TGS y Transener, alcanzando, de esa manera, **un resultado operativo de US\$ 21M (34% menor al del 2T24)**. El **EBITDA ajustado**, el cual incluye el EBITDA de afiliadas ajustado por tenencias, fue de US\$ 38M, un **17% inferior al 2T24**. La contribución de TGS al EBITDA ajustado fue de US\$37 millones en 2T25, un **descenso del 21% interanual**, explicado por la menor producción, afectada por las inundaciones en el Complejo Cerri y por actualizaciones tarifarias que no compensaron la inflación ni la devaluación del AR\$. En contraste con Transener, que **mostró una mejora en su EBITDA ajustado por tenencia**, alcanzando los US\$ 14M (**+40% interanual**), gracias a actualizaciones tarifarias que superaron a la inflación y la devaluación. **El resultado neto del segmento fue de US\$ 38M, un incremento del 73% frente al 2T24, impulsado por ganancias por diferencia de cambio**, producto de una mayor devaluación del AR\$ sobre la posición neta pasiva en esa misma moneda. **De esa manera, la compañía totalizó en un resultado financiero de US\$ 13M frente a una pérdida de US\$ 3M**, del trimestre previo en comparativa.

Resultados por segmento

Petroquímica			
Montos en millones de US\$	2T25	2T24	Δ%
Ventas	122	134	-9%
Costos de ventas	(116)	(118)	-2%
Resultado bruto	6	16	-63%
Margen bruto	4,9%	11,9%	
Resultado operativo	1	14	-93%
Margen operativo	0,8%	10,4%	
Resultado antes de impuesto	5	14	-64%
Margen antes de impuestos	4,1%	10,4%	
Impuesto a las ganancias	(18)	1	
Resultado neto	(13)	15	-187%
EBITDA ajustado	3	15	-80%
Margen EBITDA ajustado	2,5%	11,2%	
Volumen de ventas (miles de ton.)	125	111	+13%
Precio promedio de venta (US\$/ton)	978	1199	-18%

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Pampa Energía.

Holding y Otros			
Montos en millones de US\$	2T25	2T24	Δ%
Ventas	5	7	-29%
Costos de ventas	-	-	-
Resultado bruto	5	7	-29%
Resultado operativo	21	32	-34%
Resultado antes de impuesto	34	29	+17%
Impuesto a las ganancias	4	(7)	
Resultado neto	38	22	+73%
EBITDA ajustado	38	46	-17%

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Pampa Energía.

Culminando el análisis, no podemos dejar de mencionar el hecho de que Pampa Energía constantemente se encuentra planificando e implementando nuevas inversiones. Reflejo de esto es el anuncio de la alianza para la construcción del oleoducto Vaca Muerta Oil Sur (VMOS). Tal proyecto, estructurado bajo el modelo de project finance, se compone de las siguientes compañías: YPF, Vista, PAE, Pluspetrol, Chevron, Shell, Tecpetrol y Pampa. El proyecto obtuvo financiamiento por US\$ 2.000M por parte de un grupo de 14 bancos e inversores institucionales, liderado por cinco bancos de primera línea internacional: Citi, Deutsche Bank, Itau, JP Morgan y Santander. El préstamo por un plazo de 5 años permitirá financiar el 70% del capital requerido para la obra, siendo el 30% restante aportado por los socios. De la mano con lo anterior, en julio de este año, la compañía solicitó la adhesión al RIGI para el desarrollo de la planta de tratamiento en Rincón de Aranda, cuya inversión se estima en US\$ 426M.

Asimismo, cabe mencionar que la empresa mantiene una posición financiera sólida, lo que a su vez le permitió en mayo reabrir la Obligación Negociable (ON) con vencimiento en diciembre de 2034. En dicha reapertura, logro emitir deuda por US\$ 340M, con una tasa competitiva del 8%. Dichos fondos fueron utilizados para el rescate anticipado del saldo en circulación de la ON con vencimiento en abril del 2029. Asimismo, en esta operación, la empresa abonó US\$ 300M de capital, más las primas de rescate e intereses correspondientes. Esta ON devengaba una tasa fija del 9,125% nominal anual. La transacción, le permitió a la compañía extender el perfil de vencimientos, reducir costos financieros y consolidar la ON 2034 como bono de referencia.

En conjunto, los resultados operativos por segmento reflejan un trimestre de transición, con avances significativos en producción de petróleo y generación renovable, pero también con desafíos en gas y petroquímica. Por otra parte, Pampa Energía continúa ejecutando inversiones estratégicas, como el desarrollo de VMOS y la planta de tratamiento en Rincón de Aranda, que la posicionan para capturar valor en los próximos trimestres. La eficiencia operativa, junto con la diversificación energética y una gestión financiera prudente, se mantienen como pilares fundamentales para respaldar su crecimiento en un entorno volátil.

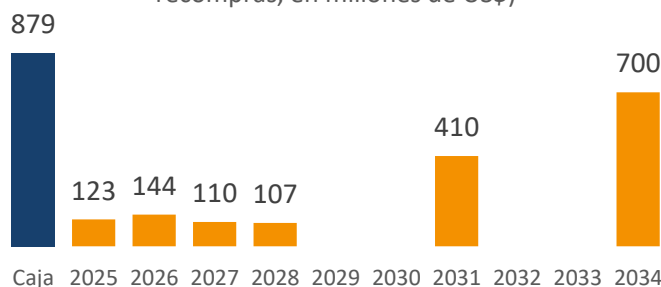
Resumen indicadores de solvencia

Efectivo y Equivalente ¹ (US\$ M)	879
Deuda ² (US\$ M)	1.591
Equity (US\$ M)	3.494
EBITDA Ajustado U12M ³ (US\$ M)	648
Deuda Neta (US\$ M)	712
Apalancamiento	2,5 X
Apalancamiento neto	1,1 X
Ratio Deuda / Equity	45,5%

Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Pampa Energía.

Caja y vencimientos de capital

(Capital de deuda de Pampa Energía, neto de recompras, en millones de US\$)



Fuente: Club de Finanzas UADE, en base a Pampa Energía.

¹ Efectivo y equivalente incluye "Efectivo y equivalentes de efectivo", "Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados" e "Inversiones a costo amortizado".

² Deuda incluye además los intereses financieros devengados.

³ U12M: Últimos doce meses.



Club de Finanzas UADE

Nazareno Taus

Club Liaison

Martin de la Fuente

Head of Research

Rocco Abalsamo

Head of Strategy

Bautista Blaiotta

Research Analyst

Federico Martin Alive

Research Analyst

Ricardo Contreras Páez

Research Analyst

Tomás D'Acciavo

Research Analyst

Nicolás Pisi

Research Analyst

Marcos Martínez

Research Analyst

Bryan Bustamante

Research Analyst

Nehuen Oscar Fernández

Research Analyst

Pablo Gustavo Salina

Club Advisor

Información Importante

- Este informe no constituye bajo ningún concepto una recomendación o asesoramiento en materia de inversiones. La rentabilidad pasado no garantiza rentabilidades futuras. Las inversiones están expuestas a las oscilaciones del mercado y a los riesgos intrínsecos a este.
- Este informe ha sido elaborado de buena fe a partir de fuentes consideradas fiables, pero no infalibles.