

11 de junio de 2026

YPF Energía Eléctrica S.A.

Fundada originalmente por YPF, luego incorporó al gigante General Electric el cual controla actualmente el 24.9%, mientras que YPF mantiene el 72.7% y OPESSA el restante 2.3%. A la fecha, YPF LUZ es líder local en generación de energía eléctrica mediante la operación de 18 activos basados en gas natural y fuentes renovables en 8 provincias.

Cuenta con una capacidad instalada total de 3,7 GW y abastece el 10% de la demanda eléctrica. Lidera el Mercado MATER¹ con el 23% de capacidad instalada, con una cartera de más de 90 clientes industriales, y se posiciona como el segundo generador de energía renovable y el tercer mayor generador de energía eléctrica del país.

Matriz Productiva

La compañía posee y opera 11 centrales térmicas que representan el 75% de su capacidad instalada. A su vez, es líder en participación de energías renovables en su cartera con un 25%, que actualmente se distribuye entre cinco parques eólicos y dos solares. En el 1Q26, CAMMESA² autorizó la entrada en operación del parque eólico CASA y parcialmente del parque solar El Quemado, lo que le generó un incremento de capacidad del 8% interanual hasta alcanzar 3.660 MW.

Por último, la totalidad de los contratos de generación de la compañía son pagaderos en dólares estadounidenses y a la fecha cuentan con un vencimiento promedio de 7 años. A su vez, en los últimos años la compañía logró diversificar su riesgo de crédito distribuyéndolo en un 54% bajo contratos PPA (Power Purchase Agreement) y el restante 46% destinado al mercado spot, porcentaje que debería ser menor dado que incluyendo los ingresos por

manejo de combustible (por Res. 400/2025). Sumado a esto, en los últimos años, el plazo de cobro se encuentra en niveles mínimos de 51 días, dentro de lo definido en los contratos con CAMMESA y privados. A continuación, se detallan la totalidad de los activos de la compañía:

Central Eléctrica	Ubicación Provincia	Capacidad (MW)	Marco Regulatorio	Tecnología	Vto Contratos en USD
Central Térmica Tucumán	Tucumán	447	Res. 400/2025	Ciclo Combinado	2028
San Miguel de Tucumán	Tucumán	382	Res. 400/2025	Ciclo Combinado	2028
El Bracho TG	Tucumán	274	PPA con CAMMESA	Ciclo Abierto	2028
El Bracho TV	Tucumán	199	PPA con CAMMESA	Turbina de Vapor	2028
Loma Campana I	Neuquén	105	PPA con YPF	Ciclo Abierto	2032
Loma Campana II	Neuquén	107	PPA con CAMMESA	Ciclo Abierto	2027
Loma Campana Este	Neuquén	17	PPA con YPF	Moto Gneradores	2027
La Plata Cogeneración I	Buenos Aires	128	Energía Base CAMMESA / PPA con YPF	Cogeneración	2033
La Plata Cogeneración II	Buenos Aires	90	CAMMESA / PPA con YPF	Cogeneración	2035
Central Dock Sud	Buenos Aires	933	Res. 400/2025	Ciclo Combinado / Ciclo Abierto	2028
Parque Eólico Manantiales Behr	Chubut	104	PPA con YPF y otros	Eólica	2036
Parque Eólico Los Teros I y II	Buenos Aires	175	MATER (YPF y otros)	Eólica	2040
Central Térmica Manantiales Behr	Chubut	58	PPA con YPF	Moto Gneradores	2041
Parque Eólico Cañadón León	Santa Cruz	123	CAMMESA / MATER (YPF)	Eólica	2041
Parque Solar Zonda	San Juan	100	MATER	Solar	2033
Parque Eólico Gral Lavalle	Córdoba	155	MATER	Eólica	2034
Parque Eólico Cementos Avellaneda	Buenos Aires	63	MATER	Eólica	2040
Parque Solar El Quemado	Mendoza	200	MATER	Solar	Avace de obra 95%

Fuente: Cucchiara Research en base a EECC.

Coyuntura del Mercado Energético

Según revelan los datos suministrados por CAMMESA, en el 1Q26, la demanda de energía eléctrica alcanzó los 36.828 GWh o un 3,5% menos que en 1Q25. En el trimestre, la demanda residencial se posicionó 0,9% por encima de los niveles del 1Q25 debido a mayores temperaturas, mientras que la demanda comercial e industrial se ubicaron 6,7% y 8,4% por debajo de los valores del mismo periodo del año previo. En cuanto a la generación de energía, debido a los menores volúmenes demandados respecto del año anterior, en el

¹ Mercado a Término de Energía Eléctrica de Fuente Renovable.

² Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico Sociedad Anónima ([ver](#)).

primer trimestre de 2026 disminuyó 1,7% alcanzando 38.111 GWh.

Por su parte, en el 1Q26, el precio spot del mercado eléctrico bajó de forma interanual hasta 64,6 USD/MWh (-5,5%). Sin embargo, esta caída no se debe a una reducción estructural de los costos de generación sino principalmente a un cambio regulatorio introducido por la Resolución 400/2025 que modificó la forma en que se distribuyen los costos de generación dentro del sistema eléctrico. Parte de la energía proveniente de contratos con CAMMESA, centrales nucleares, hidroeléctricas e importaciones fue asignada a la denominada "demanda estacionalizada" (principalmente usuarios regulados), mientras que los grandes usuarios sin contratos específicos quedaron más expuestos al precio spot.

La baja del precio spot no implica necesariamente un deterioro en los ingresos de la compañía ya que solo responde a un cambio en la metodología de asignación de costos dentro del sistema. Lo más relevante es que el costo real de generación continúa ubicándose cerca de los USD 80/MWh, reflejando un mercado con precios relativamente sólidos.

Resultados

Los ingresos de la compañía provienen exclusivamente del mercado interno casi en su totalidad bajo contratos PPA de largo plazo y totalmente vinculados al tipo de cambio. YPF LUZ adoptó como moneda funcional el dólar ajustado por tipo de cambio de cierre para los stocks y, por operación, para los flujos. Por tal motivo, se analizarán los estados contables en dólares, utilizando el tipo de cambio oficial mayorista (BCRA A3500) promedio o de cierre según corresponda.

A pesar del aumento en la capacidad instalada de la compañía mencionada, la generación de disminuyó un 8% interanual en el 1Q26 debido principalmente a un menor despacho en las centrales térmicas Complejo Tucumán y Central

Dock Sud, parcialmente compensado por la entrada en operación de nuevos activos renovables y un mayor despacho de la central térmica El Bracho.

De este modo, al 1Q26 los ingresos totales alcanzaron USD 222 millones, un 50% más que en 1Q25 debido principalmente a mayores ingresos provenientes de activos expuestos al mercado spot; mayor generación renovable; y mayores ingresos en la central térmica El Bracho, como resultado de una mejora en la disponibilidad y el despacho.

En el mismo periodo, los costos de producción alcanzan los USD 127 millones, un incremento del 84% i.a. Esto refleja principalmente el impacto de la modificación regulatoria que incorpora los costos de combustible en los costos de producción parcialmente compensado por menores costos laborales.

Así, el EBITDA del trimestre alcanzó los USD 129 millones (+26% i.a.) respaldado por un sólido desempeño de los activos térmicos cuyo EBITDA crece un 20,6% i.a. debido a una mayor disponibilidad y despacho en El Bracho y mejores precios spot. Mientras, el EBITDA correspondiente a activos renovables tuvo un incremento interanual del 16,7%, impulsado por los nuevos parques antes mencionados.

YPF LUZ (USD MM)	1Q26	1Q25	Var	1Q24	Var
Ingresos por ventas	222	148	50%	119	87%
Costos de Producción	127	69	84%	58	120%
Gastos Adm y Com.	7	14	-49%	28	-75%
Costos Prod / Vtas	57%	47%	23%	49%	18%
Res Operativo	88	65	35%	33	164%
Mg Operativo	40%	44%	-400pb	28%	1200pb
EBITDA Aj.	129	102	26%	59	117%
Mg EBITDA	58%	69%	-1100pb	50%	800pb

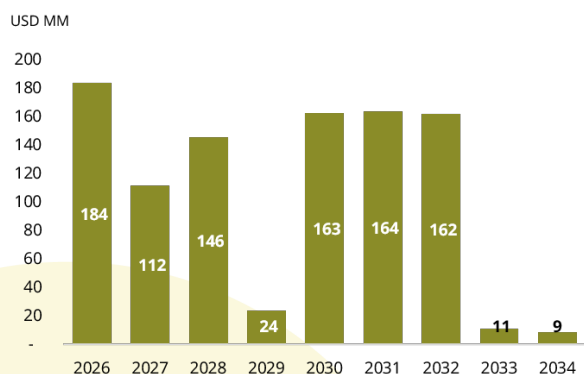
Fuente: Cucchiara Research en base a Balances.

Perfil de deuda

Como siempre mencionamos, la compañía tiene un constante acceso a los mercados de deuda con gran respaldo nacional e internacional. Al cierre de los últimos estados contables, la deuda financiera total fue por USD 1.004 millones, el 17% son préstamos bancarios y el 83% Obligaciones Negociables (ON). De éstas, el 13%

es en pesos ajustados por tipo de cambio, el 87% en dólares duros (el 58% corresponde a su única ON con ley extranjera). Su costo de deuda actual es de 6,5%, mientras que el vencimiento promedio es de 3,5 años.

Perfil de Vencimientos



Fuente: Cucchiara Research en base a Present. Institucional.

Por otra parte, la empresa reportó efectivo y equivalentes por USD 228 millones, un 82% más que en el 1Q24. A su vez, dado que el EBITDA de los últimos doce meses crece un 13%, se reduce el ratio de apalancamiento a 1,7 veces. Como se puede observar en el cuadro a continuación, los niveles de apalancamiento de la empresa son sumamente conservadores.

YPF LUZ (USD MM)	1Q26	1Q25	Var	1Q24	Var
Deuda Total	1.004	959	5%	892	13%
Caja y Equivalentes	228	257	-11%	125	82%
Deuda Neta	776	703	10%	766	1%
EBITDA Aj. LTM	460	408	13%	349	32%
Apalancamiento Neto	1,7	1,7	0,0	2,2	-0,5
Liquidez Corriente	1,1	1,0	0,1	0,8	0,3
Intereses	65	52	25%	79	-18%
Cobertura Intereses	7,1	7,9	-0,8	4,4	-5,2

Fuente: Cucchiara Research en base a EECC.

Bonos Ley NY

YPF Luz tiene tres ONs dolar linked y ocho bonos hard dollar. De éstos, sólo uno tiene legislación internacional. Es un bono no garantizado con vencimiento en octubre de 2032 y cupón 7,875% pagadero semestralmente, amortización en tres cuotas iguales y anuales siendo la primera en octubre de 2030.

Ticker	Precio	TIR	MD	Mínimo	Amou Out	R
YPFLUZ 7 % 10/16/32	103,5	7,07%	4,3	1.000	420	B2

Fuente: Cucchiara Research en base a Bloomberg.

Perspectivas

La compañía posee un envidiable flujo de ingresos ajustados al tipo de cambio que le otorga al bono una buena cobertura cambiaria, las ventas vienen creciendo lentamente a lo largo de los años, pero con un margen EBITDA alto y estable, lo cual refleja un enfoque equilibrado entre crecimiento y sostenibilidad financiera. Es por ello por lo que nos sentimos cómodos con el bono ley Nueva York 2032. Si bien su rendimiento comprimió en los últimos trimestres, dada la calidad de su balance y su duration media, nos gustan el nombre.

Muchas gracias.

Sekoia Research
research@sekoia.com.uy