Inicio de Cobertura

YPF S.A.

26 de Agosto de 2025

Ticker NYSE	YPF	ISIN NYSE	US9842451000
Ticker BYMA	YPFD	ISIN BYMA	ARP9897X1319

Recomendación	**Comprar**
Recomendación anterior	No aplica
Precio objetivo	**USD 46,80**
Precio al 25-ago-2025	USD 30,10
Retorno potencial	55%
Cap. de mercado	USD 12,01 MM
Rango de 52 semanas	USD 16,18 - USD 47,43
Volumen promedio diario	1,602,795 acciones
Volumen promedio diario	USD 54,03 MM

Iniciamos la cobertura de YPF S.A. (YPF o la Compañía, de ahora en más) con una recomendación de compra y un precio objetivo de **USD 46,80** por ADR.

Resumen Ejecutivo

YPF, la principal operadora de hidrocarburos de Argentina, se encuentra en una fase de transformación estratégica que la posiciona como una oportunidad de inversión atractiva en el sector energético. Impulsada por un entorno regulatorio más favorable, YPF está acelerando la puesta en valor de Vaca Muerta, la segunda mayor reserva global de shale gas y la cuarta en shale oil. La estrategia se centra en el desarrollo de recursos no convencionales, la desinversión en activos maduros y la ejecución de proyectos clave de infraestructura. A nuestro juicio, estos vectores posicionan a la compañía para una nueva fase de crecimiento sostenido.

Este reporte, que presenta un análisis detallado de su posición en el mercado, estrategia, producción, proyectos clave, valuación y riesgos, respalda nuestra recomendación de compra con un precio objetivo de USD 46,80 por acción.

Analista Valentino Caramutti

vcaramutti@criterialatam.com

Principales Métricas. Todos los valores expresados en USD, en base a datos de la Compañía y estimaciones propias.

	2T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025 E	4T 2025 E	2024	2025 E	2026 E	2027 E
Ventas (en MM)	4.935	4.608	4.641	4.751	4.601	19.293	18.600	19.196	22.614
EBITDA ajustado (en MM)	1.204	1.244	1.126	1.019	934	4.655	4.326	3.647	5.197
Margen de EBITDA aj.	24,4%	27,0%	24,3%	21,5%	20,3%	24,1%	23,3%	19,0%	23,0%
Ingreso Neto (en MM)	535	-10	58	369	306	2.393	723	889	1.333
Apalancamiento Neto	4,42x	1,79x	1,93x	1,94x	1,65x	1,60x	1,65x	2,33x	1,82x
EPS	1,36	-0,03	0,15	0,94	0,78	6,08	1,84	2,26	3,39
EV/EBITDA	9,20	4,74	4,69	4,92	4,56	5,20	4,56	5,79	4,24

I. La Compañía

YPF fue fundada el 3 de junio de 1922, bajo la presidencia de Hipólito Yrigoyen, como una respuesta estratégica al hallazgo de petróleo en Comodoro Rivadavia en 1907. Su creación tuvo como principal objetivo reducir la dependencia del país respecto a las importaciones de carbón y combustibles, y desde entonces ha cumplido un papel clave en la consolidación de la soberanía energética argentina.

Hacia la década de 1920, la compañía adoptó un modelo de integración vertical, ampliando sus operaciones en exploración, producción, refinación y distribución. En ese período se destacan hitos como la inauguración de la refinería de La Plata en 1925 —una de las más modernas de su tiempo— y el aumento de producción desde 2,2 millones de barriles en 1922 a 15 millones en 1945, superando a competidores internacionales como Shell y Esso.

La nacionalización de los hidrocarburos en 1949, durante el primer mandato de Juan Domingo Perón, reforzó la posición de YPF como operador monopólico en el sector. Sin embargo, las limitaciones tecnológicas y de escala productiva persistían: hacia 1952, el país aún importaba aproximadamente el 60% de los combustibles que demandaba.

Durante la última dictadura militar (1976–1983), YPF enfrentó un deterioro progresivo de su situación financiera, lo que terminó facilitando su privatización parcial en 1992, en el marco de un proceso de liberalización llevado adelante por la administración de Carlos Menem. En 1999, Repsol adquirió la compañía por 13.437 millones de euros. En los años siguientes, la producción y las reservas cayeron de forma sostenida.

La expropiación del 51% del capital accionario en 2012 (Ley 26.741) por parte del Estado nacional buscó revertir esta dinámica. El proceso, sin embargo, generó una serie de conflictos legales que aún no han sido completamente resueltos.

Management

Horacio Marín – Presidente y CEO

Ingeniero químico con más de 30 años en la industria energética. Asumió la presidencia y CEO de YPF en diciembre de 2023. Antes fue Director de Exploración y Producción en Tecpetrol (Grupo Techint)

Federico Barroetaveña – CFO

Ocupa el rol de CFO de YPF desde 2023. Fue Director Financiero en Techint Ingeniería y Construcción y trabajó en Tenaris en varios países. Contador público (UBA) con formación ejecutiva en Harvard y Wharton.

Margarita Chun – CIR

Ocupa el cargo desde septiembre de 2023, actúa cómo puente entre YPF y el mercado de capitales y es la encargada de comunicarse con inversores y organismos regulatorios. Previamente se desempeñó como CIR en Pampa Energía.

Maximiliano Westen – VP de Estrategia

Ingeniero industrial, VP desde 2023. Lideró la estrategia corporativa de YPF (2020–2022) y trabajó más de 10 años en Tecpetrol en Argentina y EE. UU. Se enfoca en planificación estratégica, innovación, GNL y energías renovables.

YPF atraviesa hoy una etapa de transformación estratégica, con el foco puesto en el desarrollo de recursos no convencionales en Vaca Muerta, la desinversión progresiva de activos convencionales y la ejecución de proyectos clave de infraestructura. El objetivo: reposicionarse como un jugador relevante en el mercado energético regional, apalancando su escala operativa y su integración vertical.

La compañía opera a lo largo de toda la cadena de valor del petróleo y el gas, con presencia en el upstream (exploración y producción), midstream (transporte) y downstream (refinación y comercialización). Sus tres refinerías —La Plata, Luján de Cuyo y Plaza Huincul— procesan la mayor parte de su producción, generando ingresos principalmente a través de la venta de gasolina y diésel en el mercado doméstico.

En 2024, YPF consolidó su liderazgo en el sector: produjo el 36% del petróleo y el 29% del gas natural de Argentina. En Vaca Muerta, su participación fue aún más significativa: 55% del petróleo y 23% del gas. La liberalización de precios de los combustibles, posterior a la devaluación de diciembre de 2023, favoreció una mejora en los márgenes, al permitir una convergencia más estrecha entre precios locales e internacionales.

Esta posición dominante, combinada con una participación estatal del 51%, otorga a YPF una capacidad relevante para influir en la formación de precios del mercado local, aunque su comportamiento histórico ha estado condicionado por decisiones de política pública. Asimismo, YPF mantiene participaciones relevantes en Profertil, Mega, YPF Luz, Oldelval y Metrogas, activos que contribuyen con resultados positivos y diversificación de ingresos, aunque no forman necesariamente parte de su negocio principal, demandando capital y gestión que pueden apartarse de su eje estratégico. En este contexto, resulta positivo orientarse a optimizar recursos, focalizar inversiones en Vaca Muerta y fortalecer la posición de la Compañía en su core.

Apuesta por el no convencional | YPF ha consolidado su posición en Vaca Muerta mediante una serie de adquisiciones estratégicas orientadas a fortalecer su exposición a recursos no convencionales. En 2014, adquirió los activos locales de Apache Corporation por USD 852 millones, incorporando 12 bloques de exploración y producción con foco en shale oil y shale gas. La operación sumó aproximadamente 1,3 millones de acres a su portafolio y permitió incrementar sus reservas en un 15%.

Ese mismo año, amplió su participación en los bloques Loma Campana y La Amarga Chica a través de acuerdos con Chevron y Petronas, respectivamente. Estas alianzas marcaron un punto de inflexión en la estrategia corporativa, consolidando un viraje decidido hacia el desarrollo de Vaca Muerta como vector de crecimiento de largo plazo.

En 2024, la compañía profundizó este camino con la adquisición del 54% del área Sierra Chata, hasta entonces en manos de ExxonMobil y Qatar Energy. Se trata de uno de los activos de gas más relevantes de la formación. Ese año, YPF lideró la actividad operativa en la cuenca con 309 pozos perforados, lo que representa el 40% del total de pozos terminados en Vaca Muerta (778), reafirmando su posición como principal operador de la región.

Pilares Estratégicos del Plan 4x4 | YPF delineó recientemente su estrategia para los próximos cinco años, presentando un plan integral que redefine su perfil operativo y busca posicionarla como líder regional en el desarrollo de recursos no convencionales. La hoja de ruta contempla cuatro pilares:

1. Aceleración del desarrollo no convencional en Vaca Muerta - La compañía enfocará su inversión en los activos de mayor retorno, la producción no convencional en la Cuenca Neuquina. Desde 2013, la producción no convencional de YPF creció desde 43 Mboe/d a más de 147 Mboe/d en el primer semestre de 2025 (ver Gráfico nro. 1), alcanzando el 64% del total producido, frente al 34% registrado en 2020 (ver Gráfico nro. 2).

Gráfico nro. 1. Nivel de producción no convencional en Mboe/d, de 2020 al 1er Semestre de 2025

Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por la Compañía

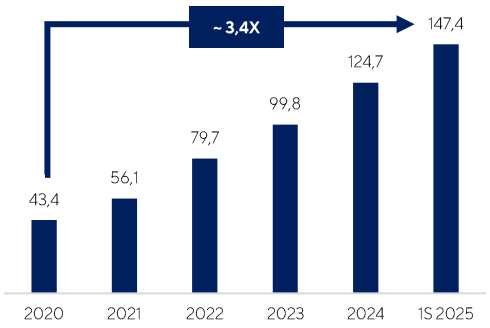
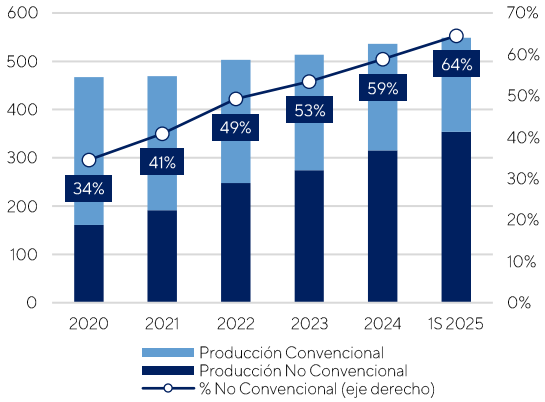


Gráfico nro. 2. Producción de hidrocarburos (convencional y no convencional) en Mboe/d, de 2020 al 1er Semestre de 2025

Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por la Compañía



La meta es ambiciosa: escalar la producción de shale oil desde 165 Mboe/d en 2025 a 290 Mboe/d en 2027 y 470 Mboe/d en 2030, lo que implicaría prácticamente cuadruplicar los niveles de 2024 en solo seis años. Este crecimiento estará respaldado por la incorporación de cuatro nuevas flotas de fractura, once equipos de perforación activos y un ritmo de más de 200 pozos por año.

2. Desinversión de activos convencionales - Proyecto Andes: YPF avanza con el Proyecto Andes, que contempla la salida de 55 yacimientos convencionales maduros y de baja productividad en las provincias de Chubut, Santa Cruz, Mendoza y Tierra del Fuego. El valor estimado de estas operaciones asciende a USD 800 millones.

Durante 2024 se firmaron 26 acuerdos para la venta o cesión de estas áreas, superando las expectativas en cuanto a resistencias sindicales o provinciales. A agosto de 2025, ya se concretaron o se encuentran en etapa avanzada 34 operaciones, permitiendo reasignar capital y capacidades técnicas hacia proyectos con mejor perfil de retorno.

3. Eficiencia operativa y estructura de costos competitiva - El cambio hacia el shale ha tenido un impacto directo en la estructura de costos. En 2024, el lifting cost promedio en los core hubs no convencionales fue de USD 5 por barril, frente a los USD 28 en pozos convencionales. A nivel consolidado, YPF proyecta reducir su lifting cost de USD 16/barril promedio en 2024 a USD 6 en 2025, lo que representa un salto relevante en términos de eficiencia.

Además, la compañía incorporó el Real Time Intelligence Center (RTIC), una plataforma de control y análisis en tiempo real que permitirá reducir hasta un 30% los tiempos de perforación, mejorando la productividad por equipo y acelerando el time-to-market de cada proyecto.

4. Expansión hacia exportaciones de GNL - YPF también planea ingresar al mercado global de GNL mediante la construcción de una planta de licuefacción de gas natural (ver sub-sección específica más adelante), con el objetivo de monetizar los

excedentes de producción de Vaca Muerta y diversificar fuentes de ingresos en moneda dura.

Para financiar esta transformación, YPF prevé incrementar su gasto de capital desde USD 5.000 millones en 2025 hasta USD 6.800 millones en 2029. En este proceso, anticipa registrar flujo de caja libre negativo en 2025, reflejando la intensidad de inversión durante la fase inicial del plan.

Impulsor de Proyectos | YPF lidera el desarrollo de infraestructura energética crítica para destrabar el crecimiento del upstream y consolidar el perfil exportador del país. El proyecto Vaca Muerta Sur (VMOS) es el principal eje en el segmento de petróleo. La iniciativa conectará Loma Campana con la localidad de Allen y, en una segunda etapa, con un nuevo puerto de aguas profundas en Punta Colorada. El tramo inicial estará operativo hacia fines de 2026, con puesta en marcha plena estimada para 2028.

VMOS añadirá aproximadamente 120 Mboe/d de capacidad de transporte, llevando la capacidad total de evacuación de crudo de YPF a unos 500 Mboe/d, con la posibilidad de incorporar otros 80 Mboe/d adicionales en la fase final. Este proyecto es clave para liberar el potencial de Vaca Muerta, históricamente restringido por cuellos logísticos, y permitirá a la compañía acceder a mercados internacionales más competitivos, especialmente en Asia, con un ahorro estimado de USD 2–3 por barril en costos de transporte marítimo.

En el segmento de gas, YPF impulsa el megaproyecto Argentina LNG, estructurado en tres fases:

Argentina LNG 1 (Southern Energy Project): Prevé una capacidad de 6 MTPA (equivalentes a ~11,5 MMm^3/d) mediante el uso de dos unidades flotantes de licuefacción (FLNG) ubicadas en el Golfo San Matías. Se estima que las exportaciones comiencen entre 2027 y 2028. YPF tendrá una participación del 25%, asociada con PAE, Pampa Energía, Harbour y Golar, que aportan experiencia técnica en infraestructura flotante. En paralelo, se construirá un

nuevo gasoducto exclusivo para exportación. La inversión inicial, ya incorporada al régimen RIGI, asciende a ~USD 7.000 millones.

Argentina LNG 2: Esta segunda fase contempla una capacidad de 10 MTPA y la incorporación de dos nuevas unidades FLNG. YPF tendría una participación del 30–35%, con Shell como socio estratégico, aportando know-how en comercialización global de GNL. La inversión estimada oscila entre USD 10.000 y 12.000 millones y permitirá expandir la infraestructura para incorporar nuevos bloques de Vaca Muerta al circuito de exportación.

Argentina LNG 3: La tercera fase sumará 12 MTPA de capacidad mediante otras dos unidades FLNG. YPF participará con un ~25%, junto a Eni como socio técnico y comercial. Una vez finalizada, la capacidad total del complejo alcanzará los 28 MTPA hacia 2030, equivalente al 20% de la producción actual de gas en Argentina, posicionando al país como un actor relevante en el mercado global de gas natural licuado.

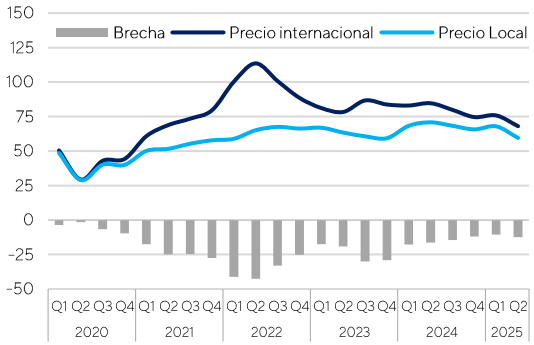
Midstream & Downstream | En los últimos cinco años, YPF ha fortalecido su posición como líder en los segmentos downstream y midstream, consolidando su escala operativa y capacidad de refinación. En 2024, alcanzó un récord histórico de procesamiento con 318 mil barriles por día, equivalente al 92% de utilización de capacidad instalada. Este desempeño fue impulsado por mejoras operativas y de mantenimiento en sus tres principales refinerías: La Plata (190 Mbbl/d), Luján de Cuyo (115 Mbbl/d) y Plaza Huincul (25 Mbbl/d).

La compañía también opera la mayor red de estaciones de servicio del país, con más de 1.600 puntos de venta y una participación de mercado del 57% en las ventas de naftas, gasoil y otros combustibles líquidos.

En términos de precios, YPF redujo significativamente la brecha frente a la paridad de importación: pasó de un desvío del ~20% en 2023 a ~3% en 2024, gracias a una política de aumentos mensuales y ajustes fiscales (ver Gráfico nro. 3). En septiembre de 2024 aplicó

Gráfico nro. 3. Paridad entre precios internacionales del Brent y precios realizados por YPF, de 2020 al 2T 2025

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Energía



la primera baja de precios desde 2019, aunque su impacto fue amortiguado por efectos de la devaluación e incrementos impositivos.

Desde el punto de vista regulatorio, se mantuvieron vigentes los subsidios al gas a través del Plan Gas.Ar, mientras que el Gobierno postergó la actualización de impuestos sobre combustibles líquidos. A pesar de que la nueva Ley de Hidrocarburos establece un marco orientado a mayor liberalización del mercado, los contratos heredados y condiciones regulatorias previas siguen condicionando parcialmente la dinámica del negocio.

Fuerza Exportadora | YPF planea un aumento sustancial en la proporción de su producción destinada a la exportación. Se espera que el porcentaje de petróleo exportado pase del 14% en 2025 al 48% en 2030, mientras que, en el caso del gas natural, el volumen exportado crecerá del 6% al 40% en el mismo período. Este cambio estratégico marca una transición clave en el modelo de negocio de YPF, con importantes implicancias financieras, operativas y de gestión de riesgos.

Desde el punto de vista del riesgo, este giro hacia los mercados internacionales ofrece una mayor diversificación de ingresos y una reducción de la dependencia del mercado local, históricamente afectado por controles de precios, congelamientos y distorsiones fiscales. En un contexto macroeconómico argentino caracterizado por devaluación e inflación elevadas, generar ingresos en dólares brinda a YPF una protección significativa contra la volatilidad del mercado local, permitiendo mantener márgenes operativos más estables y preservar el valor del capital invertido.

Compromiso con factores ESG | YPF ha integrado los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) como un pilar central de su estrategia corporativa. En su plan estratégico 2025-2029, la compañía prioriza cuatro ejes fundamentales: producción sustentable, acción climática, desarrollo del capital humano y generación de valor compartido con comunidades e inversores. Además, YPF respalda su compromiso con iniciativas

internacionales de sostenibilidad como el Pacto Global, EITI y su inclusión en el Dow Jones Sustainability Index, entre otras.

Desde el punto de vista ambiental, YPF ha logrado reducir la intensidad de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) en sus operaciones de upstream no convencional. La compañía también promueve la incorporación de energías renovables en sus operaciones corporativas, como parte de su estrategia para mitigar el impacto ambiental.

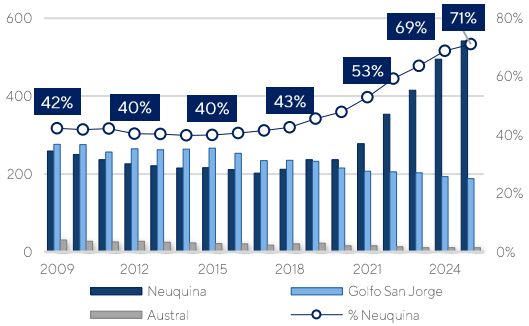
En el ámbito social, YPF realiza inversiones significativas en formación técnica, diversidad laboral y desarrollo comunitario. A través de la Fundación YPF y programas educativos en línea, la empresa impulsa iniciativas alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), específicamente los ODS 7, 8, 9, 12 y 13, para fomentar el acceso a la educación, la inclusión social y el desarrollo sostenible.

Stake/Participación en otras compañías | YPF mantiene participaciones relevantes en Profertil, Mega, YPF Luz, Oldelval y Metrogas, activos que contribuyen con resultados positivos y diversificación de ingresos. Sin embargo, varios de estos negocios no forman parte de su core (la exploración y producción de petróleo y gas) y demandan capital y gestión fuera de su eje estratégico. En este contexto, una eventual decisión de aprovechar una ventana y desprenderse de participaciones no esenciales podría interpretarse como una señal positiva, orientada a optimizar recursos, focalizar inversiones en Vaca Muerta y fortalecer la posición de la compañía en su negocio principal.

II. Análisis de Mercado

En la última década, la producción convencional de petróleo y gas en Argentina ha mostrado una caída constante, aunque el auge de Vaca Muerta ha logrado revertir esta tendencia. En 2024, el país alcanzó récords históricos de producción: 139 MMm³/d de gas natural y 717 Mbbl/d de petróleo crudo, las cifras más altas desde 2003. Del total producido, el gas no convencional (shale y tight)

Gráfico nro. 4. Producción de petróleo por cuenca, en Mbbl/d, de 2009 a 2025 (primeros 6 meses de 2025)
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Energía



representó un 63%, mientras que el petróleo no convencional alcanzó el 56%.

La Cuenca Neuquina ha consolidado su dominio sobre el mapa energético argentino: en lo que llevamos del 2025, aportó aproximadamente el 72% del gas y el 71% del crudo nacional (ver Gráfico nro. 4). Hace solo unos años, en 2020, la Cuenca Neuquina representaba el 48% de la producción nacional. En contraste, otras cuencas históricamente relevantes, como Golfo San Jorge y Austral, han visto reducir su peso en la producción. En mayo de 2025, estas cuencas contribuyeron con alrededor del 25% del crudo y el 18% del gas, respectivamente.

En resumen, la matriz energética de Argentina ha transitado de ser mayoritariamente convencional a estar liderada por recursos no convencionales, lo que abre perspectivas de exportaciones de GNL, petróleo y gas de alto potencial.

El avance del sector energético ha sido impulsado por iniciativas gubernamentales orientadas a fomentar la inversión y mejorar las condiciones estructurales del mercado. No obstante, para mantener este ritmo de expansión, es crucial ampliar la infraestructura energética y garantizar un entorno macroeconómico estable. Estos factores son esenciales para asegurar la sostenibilidad de la producción y las exportaciones.

El mercado argentino de petróleo y gas está dominado por varios actores relevantes, siendo YPF S.A. el principal operador, con una destacada participación en exploración, producción, refinación y comercialización. Entre otras empresas de peso en el sector se encuentran Pan American Energy, con presencia en la Cuenca Neuquina y Golfo San Jorge; Vista Energy, Pluspetrol y Shell, activas en exploración y producción; y TotalEnergies y Tecpetrol, siendo TotalEnergies líder en la producción de gas natural a nivel nacional, especialmente en la Cuenca Austral (ver Gráficos nro. 5 y nro. 6).

Gráfico nro. 5. Producción de petróleo total por empresa, promedio del período ene-25 a jun-25

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Energía

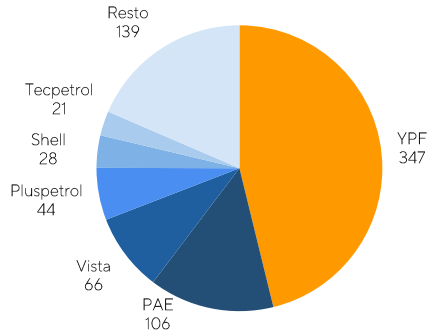


Gráfico nro. 6. Producción de gas natural total por empresa, promedio del período ene-25 a jun-25

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Energía

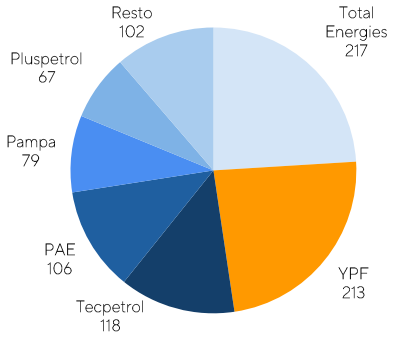
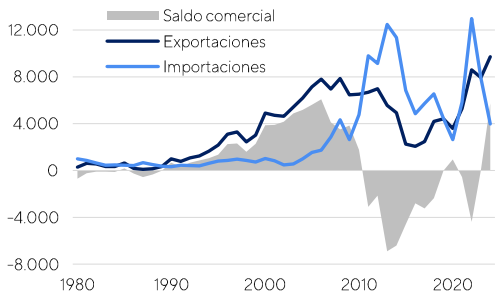


Gráfico nro. 7. Balanza comercial del sector energético argentino, en millones de USD, de 1980 a 2024

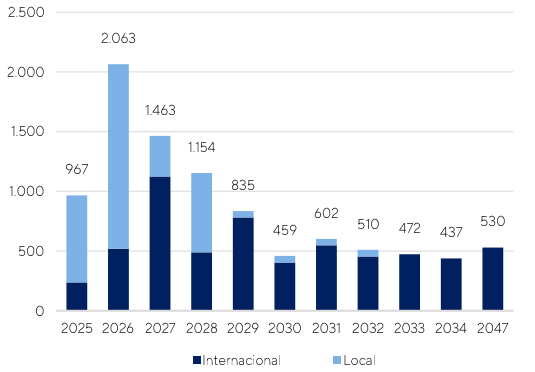
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC



En conjunto, el sector energético argentino presenta un escenario optimista, con un crecimiento sostenido y una competencia dinámica entre empresas locales e internacionales. Según las proyecciones a largo plazo elaboradas por el Instituto Argentino del Petróleo y Gas (IAPG) y YPF, se estima que hacia 2030 la producción nacional podría más que duplicarse, superando los 3.000 Mboe/d. Se prevé que las exportaciones alcancen un valor cercano a USD 40 mil millones por año, posicionando a Argentina como un actor relevante en el mercado internacional de hidrocarburos (ver Gráfico 7).

Gráfico nro. 8. Perfil de vencimientos de Obligaciones Negociables de YPF, en millones de USD

Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por la Compañía



III. Análisis Financiero

YPF presenta actualmente un apalancamiento neto de 1,8x y aunque esta cifra es superior al promedio de la industria, pudiendo generar cierta preocupación, la Compañía ha demostrado una capacidad consistente para generar resultados positivos, especialmente en términos de EBITDA para los últimos 18 meses.

Prácticamente toda su deuda está denominada en USD, con una tasa de interés promedio de 6,4%, significativamente inferior a las tasas a las cuales se financian otras empresas del sector. Este nivel de endeudamiento le otorga a YPF un perfil de vencimientos equilibrado, ofreciendo flexibilidad para acceder a financiamiento. Un ejemplo de ello es la emisión en enero de 2025 de una obligación negociable por USD 1.100 millones a 9 años, con una tasa de 8,25%, la cual representó una de las emisiones más relevantes en la historia del sector energético argentino y del mercado de deuda en general.

Hasta la fecha de esta valoración, la deuda de YPF está compuesta por aproximadamente USD 1.370 millones en deuda bancaria y USD 7.572 millones en deuda financiera, incluyendo los USD 1.100 millones y USD 800 millones correspondientes a las ON Series XXXIV y XXVIII, emitidas en enero de 2025 y 2024, respectivamente (ver Tabla nro. 1). Esta estructura de deuda resalta una preferencia por el financiamiento a través del mercado de

capitales, lo que ha permitido diversificar sus fuentes de financiamiento, extender los plazos de pago y obtener montos significativos de capital (ver Gráfico nro. 8).

En términos de liquidez, YPF enfrenta limitaciones para cubrir sus obligaciones a corto plazo, con un ratio corriente de 0,8x, lo que indica que la compañía solo cubre el 80% de sus pasivos inmediatos, dejando un margen de seguridad reducido. Esta situación requiere un monitoreo continuo de su posición de efectivo, especialmente ante posibles shocks externos, como una caída prolongada en los precios del petróleo.

IV. Riesgos

Nuestro precio objetivo está expuesto a diversos riesgos que podrían impactar la exactitud y sostenibilidad de nuestras proyecciones. Entre los riesgos externos, se destacan la volatilidad del precio del petróleo y el entorno macroeconómico, tanto a nivel local como internacional. Además, existen factores internos, como los desafíos operativos y regulatorios que enfrenta la compañía, que podrían afectar su rendimiento y las perspectivas a futuro.

Riesgo jurídico | Dado que YPF es una empresa de gestión mixta (51% estatal y 49% privada), las decisiones del gobierno argentino tienen un impacto directo sobre su operación y desempeño. Un riesgo latente es el litigio iniciado por Burford Capital y Eton Park tras la expropiación de 2012. En 2023, la jueza Loretta Preska de EE.UU. dictó una sentencia en la que condenaba al Estado argentino a pagar una indemnización de USD 16.100 millones. En junio de 2024, la misma jueza ordenó al Estado transferir la participación en YPF (51% del paquete accionario) como garantía del pago pendiente por la condena.

Este fallo genera incertidumbre jurídica y podría afectar la estructura accionaria de YPF. Aunque la resolución es rigurosa y se dicta en un momento procesal avanzado, las condiciones legales, políticas e institucionales actuales sugieren que su implementación a corto plazo es poco probable. Dado que aún no

Tabla nro. 1. Obligaciones Negociables

Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por la Compañía

Serie	Emisión	Ley	Plazo[1]	Monto	Cupón
LIII	15-12-17	NY	115	750	6,95% S
LIV	15-12-17	NY	360	750	7,00% S
I	24-06-19	NY	120	500	8,50% S
XX	21-10-21	AR	129	384	5,75% S
XVI	02-12-21	NY	60	775	9,00% T
XVII	02-12-21	NY	90	748	9,00% S
XVIII	02-12-21	NY	141	576	7,00%S
XXI	01-10-23	AR	36	230	1,00% T
XXIV	25-04-23	AR	48	38	1,00% T
XXV	13-06-23	AR	36	263	5,00% S
XXVI	09-12-23	AR	60	400	0,00%
XXVII	10-10-23	AR	36	128	0,00%
XXX	07-01-24	AR	24	185	1,00% T
XXVIII	17-01-24	NY	84	800	9,50% S
XXIX	28-05-24	AR	24	178	6,00%T
XXXI	11-09-24	NY	84	541	8,75%S
XXXII	10-10-24	AR	48	125	6,50% T
XXXIII	10-10-24	AR	48	25	6,50% T
XXXIV	17-01-25	NY	108	1.100	8,25% S
XXXV	27-02-25	AR	24	140	6,25% T
XXXVI	27-02-25	AR	6	59	3,50% T
XXXVII	07-05-25	AR	24	250	7,00% S
XXXVIII	22-07-25	AR	24	250	7,50% S
XXXIX	22-07-25	AR	60	167	8,75% S

1. Plazo expresado en meses desde la fecha de emisión

S: Pago semestral. T: Pago trimestral

se ha alcanzado una resolución definitiva, consideramos que este asunto podría resolverse mediante un arreglo extrajudicial, con un importe considerablemente inferior al reclamado inicialmente, posiblemente utilizando un instrumento de deuda a largo plazo emitido por el Estado Nacional.

Riesgos macroeconómicos | Aunque la tasa de inflación anual ha descendido desde niveles extraordinarios del 211% a fines de 2023 hasta 36,6% en julio de 2025, sigue representando una tasa demasiado elevada. Esta inflación erosiona el poder adquisitivo, genera ajustes constantes en tarifas y salarios, y encarece los insumos y contratos de servicios. Para YPF, cuya estructura de costos incluye partidas dolarizadas (como equipamiento e insumos importados) y ventas en pesos, esta inflación persistente presenta un riesgo operativo: la demora en ajustar los precios de venta al ritmo de los aumentos de costos podría generar compresión de márgenes si las subas en los precios de los combustibles no se aplican a tiempo con respecto a los incrementos en los costos operativos.

Aunque se espera que la economía argentina crezca más de 5% interanual en el primer semestre de 2025, varios analistas anticipan una posible desaceleración debido a la proximidad de las elecciones legislativas y posibles ajustes fiscales adicionales. Un enfriamiento en la actividad económica podría reducir la demanda doméstica de combustibles, afectando negativamente los volúmenes vendidos y, por ende, los ingresos de YPF en su negocio downstream.

Riesgo del precio del petróleo | YPF es sensible al precio internacional del crudo. Caídas prolongadas del Brent se traducen rápidamente en menores ingresos. Por ejemplo, según sus proyecciones para el 2025, un Brent a USD 60/bbl llevaría el EBITDA a USD 4,2-4,5 mil millones, frente a USD 5,2-5,5 mil millones que se alcanzarían con un Brent promedio de USD 72,5/bbl.

Riesgos operativos en producción no convencional | Si bien Vaca Muerta es el principal motor de crecimiento para YPF, enfrenta desafíos técnicos, logísticos y de costos. La compañía reconoce que el desarrollo de un pozo shale en Argentina puede resultar aproximadamente un 35% más costoso que en EE.UU., principalmente debido a las restricciones logísticas y la falta de servicios especializados. Además, los yacimientos no convencionales tienen una declinación rápida en su producción, lo que obliga a perforar constantemente nuevos pozos para mantener los niveles de producción. Esta alta intensidad de capital implica riesgos de sobreinversión, especialmente si no se logran los retornos esperados de las inversiones.

V. Valuación de la Compañía y Recomendación

Para estimar el valor de YPF, elaboramos un modelo de flujos de caja libre descontados (DCF), aplicando una tasa de descuento (WACC) del 15% y una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2,5%, a partir del final del período de proyecciones (2025-2030).

Nuestro escenario base contempla la producción proyectada de la compañía tanto en recursos convencionales como no convencionales, y el plan de inversiones (CAPEX) necesario para sostener dicho crecimiento. También se incluyen los costos operativos y de refinación, la evolución esperada de la demanda local y la política de precios de combustibles en Argentina, considerando su grado de convergencia con la paridad internacional.

En cuanto a la evolución esperada del precio del crudo, se utilizaron las proyecciones de corto plazo publicadas por la U.S. Energy Information Administration (EIA) en su informe de julio de 2025, junto con el consenso para el largo plazo. Bajo este marco, se prevé que el precio del Brent promedie USD 66 por barril en 2025, descienda a USD 59 en 2026 y 2027, y luego recupere terreno gradualmente para alcanzar ~USD 80 hacia 2030.

Asumimos que los márgenes de EBITDA se mantendrán estables en el rango 19% - 24% en los próximos tres años y luego crecerán gradualmente debido a la puesta en marcha de los proyectos de Argentina LNG, aparte de la mayor escala productiva, ganancias operativas y mejor amortización de los costos fijos en upstream.

Según nuestro modelo, el CAPEX será incremental en los próximos años, con un promedio anual de ~USD 5.5 mil millones entre 2025 y 2030, con aproximadamente dos tercios del total destinado al upstream en Vaca Muerta, mientras el resto se asigna a actividades relacionadas con downstream, midstream e infraestructura asociada. Esta intensa dedicación de recursos hacia Vaca Muerta se explica por su rentabilidad comparativa, menores costos operativos y su papel central en el plan de crecimiento exportador de la empresa necesarias para acompañar al aumento en la producción. Asumimos que los costos de extracción se estabilizan en torno a los USD 5 por barril a partir de 2027.

Asimismo, hemos valuado a la Compañía bajo dos escenarios divergentes, a los que llamamos "Pesimista" y "Optimista". La Tabla nro. 2, describe estos escenarios y muestra el precio objetivo y el retorno potencial que surge de considerar a cada uno de ellos en nuestro modelo de valuación.

Tabla nro. 2. Descripción de escenarios alternativos y precios objetivo

Escenario Pesimista	Escenario Base	Escenario Optimista
Precio Objetivo: USD 29,25	Precio Objetivo: USD 46,80	Precio Objetivo: USD 58,84
Retorno Potencial: -3%	Retorno Potencial: 55%	Retorno Potencial: 95%
En el escenario pesimista, proyectamos un precio del petróleo con una tendencia descendente, impulsada por una posible contracción de la demanda derivada de una desaceleración económica global y/o por un exceso de oferta. Este último podría provenir tanto de la OPEP como de países no miembros que en los últimos años incrementaron significativamente su producción. En el corto plazo (2025-2026), el crudo se movería en línea con las proyecciones de la U.S. EIA, para luego profundizar la caída hasta finales de 2027, cuando rondaría los USD 50 por barril. A partir de allí, se prevé una recuperación gradual, con precios promedio de USD 56 en 2028, USD 66 en 2029 y USD 73 en 2030. En cuanto al panorama económico, el ámbito macro sería afectado por la volatilidad del tipo de cambio, tensiones electorales/políticas y una inflación más alta de lo esperada. Aumentaría el riesgo país lo cual elevaría el costo de financiamiento y la tasa a la cual se descuentan los flujos futuros de la Compañía. Bajo este contexto, YPF moderaría su plan de inversión y vería una reducción en sus volúmenes de producción, lo que afectaría negativamente la generación de caja.		En el escenario optimista, proyectamos un desempeño más favorable en el precio del petróleo, variable central para el negocio de la Compañía. Durante lo que resta del año y a lo largo de 2026, los valores se mantendrían en un rango de USD 60 – USD 70, en línea con las proyecciones de corto plazo de la US EIA. Posteriormente, se anticipa una recuperación más acelerada, con un promedio de USD 64 en 2027, para luego alcanzar USD 73 en 2028 y USD 81 en 2029, estabilizándose hacia USD 85 en 2030. Este repunte podría estar impulsado por eventuales recortes de producción de la OPEP, una recuperación robusta de economías clave como China, India o países africanos, o bien tensiones geopolíticas que restrinjan la oferta y eleven los precios. Frente a este escenario, asumimos que YPF intensificaría su plan de inversiones y elevaría sus niveles de producción. Adicionalmente, proyectamos un escenario de consolidación macroeconómica, caracterizado por una estabilización del tipo de cambio y la continuidad en la desaceleración inflacionaria. A esto se suma la hipótesis de un resultado electoral favorable en octubre de 2025, que permita al gobierno profundizar el proceso de reformas estructurales, con efectos positivos directos sobre la operatoria y valuación de YPF. En este contexto, anticipamos una compresión del riesgo país de aproximadamente 250 puntos básicos, lo que reduciría el costo de capital (WACC). Este descenso impactaría directamente en el valor presente de los flujos de caja proyectados, elevando el precio objetivo de la acción hacia niveles cercanos a USD 59.

Por último, hemos evaluado a YPF *vis a vis* otras empresas comparables del sector: compañías en mercados emergentes con control estatal parcial o total, del sector energético e integradas verticalmente, es decir que cubran toda la cadena operativa (upstream, midstream & downstream), en lo posible con parte de la producción no convencional. También deben contar con oferta pública y una capitalización de mercado a agosto de 2025 superior a USD 12.000 MM. La Tabla nro. 3 resume algunas métricas relevantes de la Compañía vs. las compañías seleccionadas: Petrobras (PBR), Ecopetrol (EC) y Suncor Energy (SU).

Tabla nro. 3. YPF vs. Comparables

	Market Cap[1] Agosto 2025	EPS U12M[2]	EV/EBITDA 2T25	Margen EBITDA U12M[2]
YPF	12,35	3,18	4,69	24%
Petrobras	80,04	1,33	4,61	42%
Ecopetrol	17,60	1,61	5,33	41x%
Suncor Energy	48,96	3,47	5,09	32%

Fuente: Elaboración propia en base a información brindada por las compañías

1. En miles de millones de USD

2. Últimos 12 meses

YPF exhibe el margen EBITDA más bajo entre las cuatro compañías analizadas, lo cual puede atribuirse, en buena medida a los elevados costos operativos asociados a campos maduros y convencionales que actualmente enfrenta la Compañía. Sin embargo, al analizar las ganancias por acción (EPS: earnings per share), el panorama se invierte: YPF presenta el segundo valor más alto del grupo, lo que resulta llamativo considerando su menor rentabilidad operativa. Este resultado se explica, en parte, por los quebrantos fiscales acumulados, que impulsaron el resultado neto durante el ejercicio 2024. En términos de valuación relativa, YPF cotiza en línea con sus comparables, lo cual sugiere que el mercado reconoce y descuenta la volatilidad macroeconómica y regulatoria, pero también valora el enorme potencial de Vaca Muerta, uno de los mayores recursos no convencionales a nivel global.

Evolución del precio (en USD por ADR) y volumen operado (en cantidad de acciones, eje derecho) de YPF del 31-07-2015 al 20-08-2025

YPF S.A.

Resumen financiero y de valuación

Principales Supuestos DCF

Upstream	2024	2025 E	2026 E	2027 E
Producción total (Mboe/d)	536	519	521	610
% Prod. no Convencional	58,8	72,4	82,5	84,7
Producción petróleo (Mbbl/d)	257	234	228	302
% Petróleo no Convencional	48,4	66,6	88,4	89,5
Producción gas natural (Mboe/d)	235	240	248	257
% Gas natural no Convencional	67,1	77,0	80,5	85,3
Producción NGL (Mboe/d)	43	45	46	51
% NGL no Convencional	75,6	78,1	84,9	86,8
Midstream & Downstream	**2024**	**2025 E**	**2026 E**	**2027 E**
Crudo procesado (Mbbl/d)	301	316	331	348
% Utilización de refinerías	91%	91%	91%	92%
Venta de prod. refinados (Km^3)	19.033	20.006	21.257	22.137
Venta de petroquímicos (Ktn)	616	586	652	604
Vta. de fertilizantes y otros (Ktn)	1.695	1.909	1.842	1.805
Precios Promedio	**2024**	**2025 E**	**2026 E**	**2027 E**
Petróleo (Brent)	80,5	68,0	59,0	59,0
Diferencial de precio dom.	15%	11%	10%	10%
Gas (Henry Hub Spot)	2,2	3,7	4,4	4,8
Costo de Extracción (USD/barril)	15,6	11,9	6,0	5,0

Estado de Resultados	2024	2025 E	2026 E	2027 E
Ventas	19.293	18.600	19.196	22.614
Costos	(17.813)	(17.560)	(18.468)	(20.696)
EBIT	1.480	1.259	728	1.919
Depreciación y amortización	2.759	3.086	3.310	3.783
EBITDA ajustado	4.655	4.326	3.647	5.197
EBITDA (margen)	24,1%	23,3%	19,0%	23,0%
Impuestos a las ganancias	1.212	(451)	(479)	(718)
Resultado Neto	2.393	723	889	1.333
Resultado Neto (margen)	12,4%	3,9%	4,6%	5,9%
Posición Financiera	**2024**	**2025 E**	**2026 E**	**2027 E**
Deuda Total	8.942	9.086	10.629	12.434
Caja & Equivalentes	1.508	1.945	2.126	2.987
Deuda Neta	7.434	7.140	8.503	9.447
Deuda Neta/EBITDA	1,6	1,7	2,3	1,8
Ratio Corriente	0,78	1,01	0,94	0,97
Métricas	**2024**	**2025 E**	**2026 E**	**2027 E**
P/E	7,0	17,4	14,2	9,5
P/BV	1,4	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	5,2	4,6	5,8	4,2
Métricas	**2024**	**U 12M**	**2025 E**	**CAGR 5[1]**
EPS	6,1	3,2	1,8	23%
ROE	22,9	11,1	6,0	19%

1. Tasa de Crecimiento Anual Compuesta a 5 años

Tabla de abreviaturas

MMm^3/d	Millones de metros cúbicos de gas natural por día	M	Mil
Mbbl/d	Miles de barriles de petróleo crudo por día	MM	Millón
Mboe/d	Miles de barriles equivalentes de petróleo por día	LNG/GNL	Gas Natural Licuado
Bbl	Barril de petróleo crudo	FLNG	Plataformas marinas flotantes que licúan gas natural en alta mar
Boe	Barril equivalente de petróleo	MTPA	Millones de toneladas por año

CRITERIA Research

Gustavo Araujo
Head de Research

Guadalupe Birón
Estratega de Renta Fija

Federico Sibilia
Estratega de Renta Fija

Valentino Caramutti
Estratega de Renta Variable

Fecha de Publicación: 26 de agosto de 2025

contacto@criteria.com.ar | CRITERIA© 2025. Todos los derechos reservados.

AVISO LEGAL/DISCLAIMER: Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. CRITERIA no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por CRITERIA y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. CRITERIA no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido.