

Vista Energy (VIST)

La mejor petrolera de la región, y por qué eso no alcanza

COTIZA EN NYSE (TICKER VIST) · EN LA BOLSA MEXICANA (VISTA) · Y EN LA BOLSA DE BUENOS AIRES COMO CEDEAR (VIST, RATIO 3:1)

VEREDICTO	FUNCIÓN	PUNTAJE COMPOUNDER	SEMÁFORO
No entra	Fuera de cartera	6,6 / 10	Amarillo

CÓMO LEER ESTE INFORME

En Capital Antifrágil analizamos muchas más empresas de las que compramos. Este es el segundo informe de la serie **Análisis a Fondo**, y el primero de una empresa que **no** entra a la cartera. Saber por qué una empresa excelente se queda afuera vale tanto como saber por qué entra otra: es el método mostrándose entero. Te llevamos paso a paso por nuestro Detector de Compounders, el mismo con el que evaluamos cada acción. En cada criterio vas a ver el número de Vista al lado del umbral que exigimos y su puntaje: 2 = cumple holgado, 1 = al límite, 0 = no cumple. La nota de cada pilar es el promedio llevado a 10, y el Puntaje Compounder es el promedio de los tres pilares.

Vista es, casi con seguridad, la empresa de petróleo mejor operada de América Latina. Saca un puntaje altísimo en cómo funciona por dentro. Y aun así no la compramos. Este informe es la historia de cómo una compañía puede hacer casi todo bien y seguir sin ser una buena inversión hoy, y de por qué eso no es una contradicción sino el corazón de nuestro método.

LA IDEA EN UNA LÍNEA

Vista hace **casi todo bien en lo que controla**, y aun así no entra a la cartera. No es una sola razón, son varias que apuntan al mismo lado: su negocio depende de un precio que no maneja (el petróleo), está concentrada en un solo país, una sola cuenca y un solo producto, y a la cotización de hoy el retorno esperado no alcanza nuestro umbral. En una palabra: es una gran empresa, pero un negocio **frágil**, lo opuesto de lo que busca una cartera antifrágil.

Cómo adaptamos el método a este sector

Nuestro Detector fue diseñado para *compounders*: empresas que reinvierten y componen valor durante décadas. Una petrolera es otra especie. Antes de puntuarla, dejamos por escrito qué cambiamos y qué no, para que nadie sospeche que movimos la vara para obtener el resultado que queríamos.

QUÉ MIDE EL DETECTOR	QUÉ HICIMOS CON VISTA	POR QUÉ
CapEx / Ingresos y CapEx / Caja	Los dejamos con la vara estándar	Una petrolera es intensiva en capital por naturaleza. Dan 0, y lo explicamos, igual que MercadoLibre deja su ROIC en 0 y lo explica.
Múltiplo (PE) vs. su historia	Lo reemplazamos por EV / PV-10	El múltiplo de una petrolera se mueve con el ciclo del crudo, no con su valuación. El PV-10 (valor de sus reservas) es la vara real del sector.
Retorno Esperado y Reverse DCF	Tal cual el manual	No se tocan. Mismos parámetros que para cualquier empresa.
Precio del petróleo (supuesto)	Usamos la proyección de la EIA	No el plan de la empresa (que tiene interés en que se vea alto) ni los futuros (que no son un pronóstico), sino la agencia de energía de EE.UU., independiente.

Un solo reemplazo de fondo (el múltiplo por el PV-10), por la misma razón por la que MercadoLibre usó la ganancia normalizada en lugar del flujo de caja crudo: no se baja la vara, se cambia el instrumento por el que mide la verdad del negocio.

1 PASO 1 · EL FILTRO La Puerta de Entrada

Antes de medir un solo ratio, el Detector hace tres preguntas de sí o no. Si alguna da que no, la empresa queda afuera por más linda que se vea. Vista las pasa las tres, pero con un matiz que define todo lo que sigue.

¿Entiendo cómo gana plata el negocio? **Sí.**

Es de los negocios más simples que existen. Vista saca petróleo de Vaca Muerta, el segundo yacimiento de shale más grande del mundo fuera de Estados Unidos, y lo vende al precio internacional. En el último trimestre produjo 156.100 barriles equivalentes por día y vendió el 72% de su petróleo como exportación, cobrando precio internacional pleno. Cuanto más sube el crudo, más gana; cuanto más baja, menos. Toda la empresa cabe en esa frase, y esa simpleza es a la vez su fortaleza y su condena.

¿Tiene una ventaja competitiva difícil de destruir? **Sí, pero con letra chica.**

La concesión sobre sus bloques de Vaca Muerta es una ventaja real: nadie más puede perforar esa roca, y conseguir una concesión equivalente hoy es carísimo o directamente imposible. Es lo que el Detector llama una

ventaja de licencia. Vista además la explota mejor que nadie: su costo de extracción es de US\$4,5 por barril, de los más bajos del shale mundial, y bajó 4% en un año mientras la producción crecía 32%.

Pero esa ventaja tiene dos límites que la separan de un compounder de verdad. **Primero: la concesión protege el barril, no el precio del barril.** Vista tiene garantizado que ese petróleo es suyo, pero no tiene ningún poder sobre cuánto vale. El Brent le pone el precio; ella no negocia nada. **Segundo: quien le dio la concesión es quien se la puede retarifar.** Retenciones, regalías, controles de cambio: la ventaja se la concedió el Estado argentino, y el Estado argentino puede cambiar las reglas. Por eso, en el pilar del negocio, la ventaja competitiva de Vista puntúa como sólida pero no dominante.

¿El management está alineado y es capaz? Sí, y es lo mejor de la empresa.

Fundada y dirigida por Miguel Galuccio, ex-CEO de YPF y de Schlumberger Argentina, con piel en el juego y una ejecución probada. La prueba más dura de su habilidad no está en un discurso, está en los números de las compras: en 2025 Vista adquirió reservas por un valor presente de US\$2.240 millones pagando US\$1.406 millones. Compró un dólar de valor a 63 centavos, y los auditores lo confirmaron reconociendo una "ganancia por compra ventajosa". Cinco adquisiciones en cinco años, todas de núcleo, todas integradas sin romper la eficiencia. Este es un asignador de capital de primer nivel.

RESULTADO DE LA PUERTA

PASA, con una advertencia anotada: la ventaja competitiva es de licencia y de costo, no de poder de precio. Vista controla su barril; no controla lo que vale. Guardá esa idea, porque vuelve en cada pilar.

2

PASO 2 · LA CALIDAD HOY

El Negocio

Nota **6,9** / 10

Acá medimos la calidad del negocio hoy, con números duros. Es el pilar donde Vista brilla, y también donde aparecen tres manchas que conviene mirar de frente.

CRITERIO	VISTA	UMBRAL	PUNTAJE
Ventaja competitiva (ancho de la ventaja)	<i>cualitativo</i>	criterio	1
Margen bruto	52,7%	≥40%	2
Margen FCF	8,5%	≥15%	0
Calidad de ganancias (FCF / Ganancia neta)	~112%	≥90%	2
CapEx / Ingresos	24%	≤5%	0
CapEx / Caja operativa	~80%	≤25%	0
ROIC	16,9%	≥15%	2
ROE	30,7%	≥20%	2
Compensación en acciones / Ingresos	1,8%	≤5%	2
Cobertura de intereses (EBIT / interés)	6,9x	≥15x	0
Deuda neta / EBITDA	1,41x	≤1,0x	1
Goodwill / Activos	0,2%	≤20%	2
Crecimiento de ingresos (5 años)	39,6%	≥5%	2
Crecimiento de ganancias por acción (reciente)*	~29%	≥7%	2
Owner's Earnings (crecimiento, 5 años)	23,7%	≥12%	2
Valor creado: precio desde el IPO (anual)	32%	≥15%	2

* Usamos el crecimiento de ganancias reciente (2023-2025), ya normalizado. La ventana de cinco años completa daría un número mucho más alto pero engañoso, porque Vista partía de ganancias casi nulas: cualquier crecimiento desde una base mínima infla el porcentaje.

Las tres manchas, explicadas

Los tres ceros y el par de unos cuentan la misma historia, y no es la de un negocio que se pudre, sino la de una empresa que está invirtiendo a fondo para crecer. **El margen FCF da 0** (8,5% contra un umbral de 15%) porque Vista gasta casi todo lo que genera en perforar pozos nuevos: en su mejor trimestre de la historia, con US\$985

millones de caja operativa, el flujo libre quedó en US\$99 millones. Los dos criterios de **CapEx también dan 0**, y es esperable: una petrolera en plena expansión es, por definición, intensiva en capital, igual que un banco consume capital para prestar. No bajamos la vara por eso; dejamos el cero y lo explicamos.

La mancha que sí pesa de verdad es el balance. **La cobertura de intereses da 0** (6,9x contra 15x): Vista paga bastante en intereses sobre lo que gana operando, y en una empresa atada a un precio que no controla, eso es una fragilidad real. La deuda neta sobre EBITDA (1,41x) da 1: manejable hoy, pero a vigilar.

Y las fortalezas, que son muchas

Todo el resto del pilar es sobresaliente. Vista tiene un ROIC de 16,9% y un ROE de 30,7%, apenas diluye a sus accionistas (compensación en acciones de 1,8%, y las acciones crecieron poco pese a comprar cinco empresas), y su track record es apabullante: ingresos creciendo casi 40% anual en cinco años, ganancias por acción al 69%, y un precio que rindió 32% anual desde que salió a bolsa en 2019 (de US\$9,25 a US\$64, casi 7 veces en siete años). Como máquina de producir petróleo barato, Vista es de las mejores del mundo. Por eso el pilar da 6,9, apenas por debajo del 7,5 de MercadoLibre. La diferencia entre las dos empresas, como vamos a ver, no está acá.

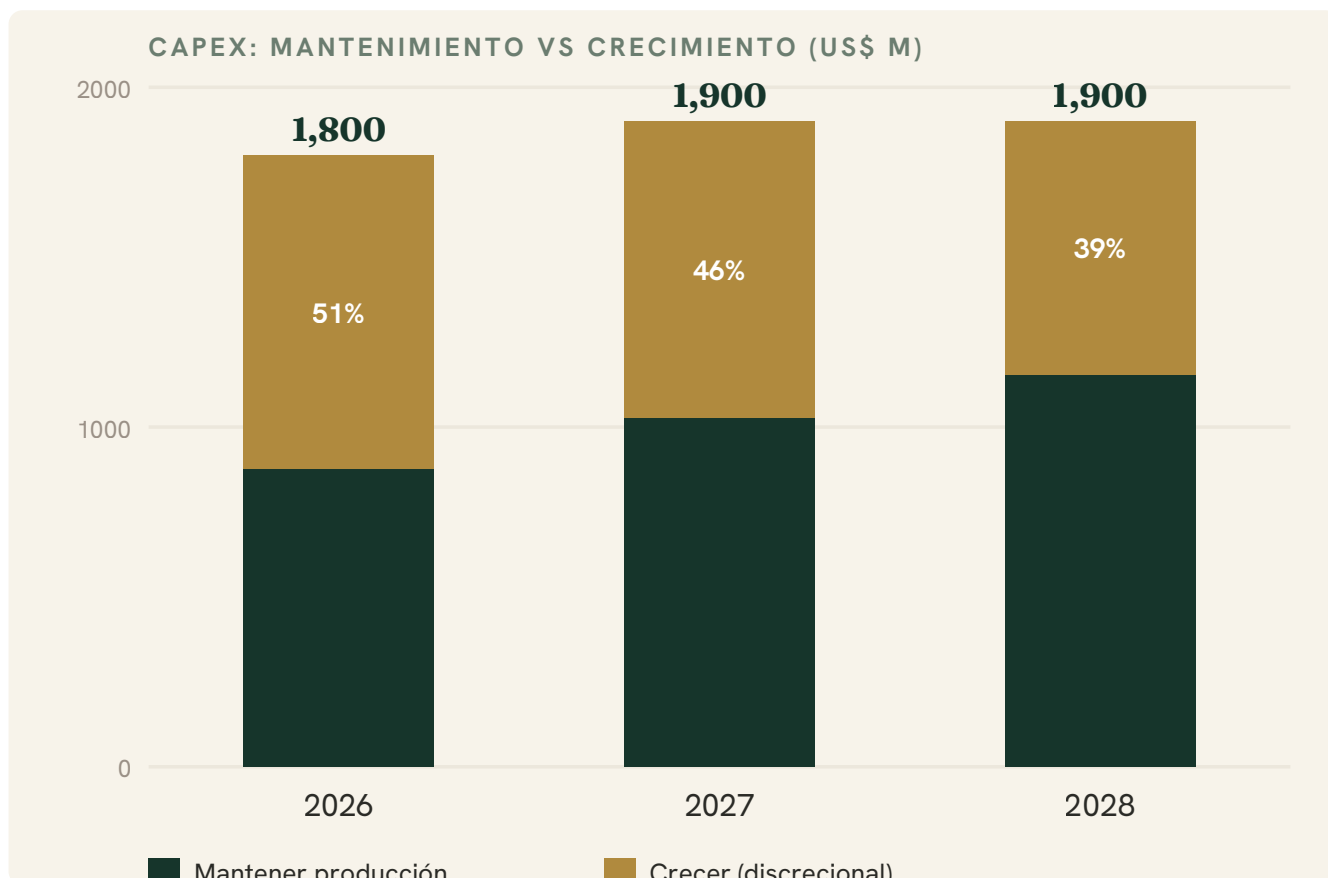
EL CORAZÓN DEL ANÁLISIS

La cuenta que nadie hizo

Todos los informes que leímos sobre Vista repiten los mismos titulares: "genera muchísima caja", "cotiza baratísima a 3x EBITDA". Pero ninguno hizo la cuenta que de verdad importa en una petrolera: cuánto le cuesta a Vista simplemente *no achicarse*. La hicimos, y cambia la película.

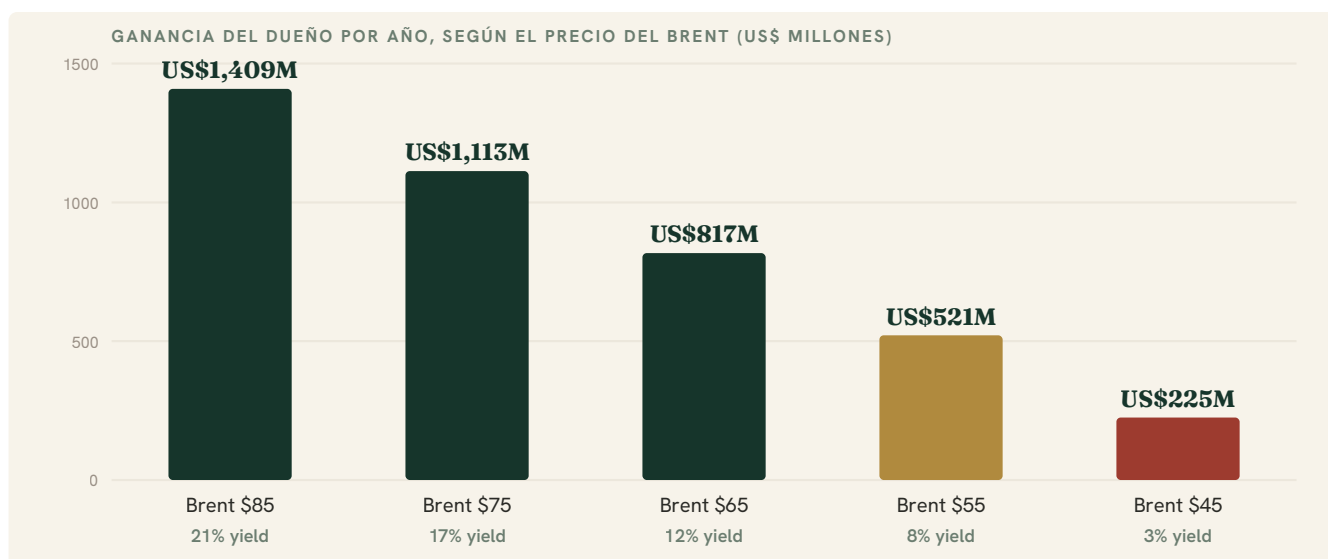
Un pozo de shale no es una fábrica: es una botella que se vacía. Apenas se perfora, produce a chorro, y al año siguiente ya rinde un 30% o 40% menos. Para que la producción total no caiga, Vista tiene que perforar pozos nuevos todo el tiempo, solo para reemplazar lo que se agota. A ese gasto lo llamamos **capex de mantenimiento**: la plata que hay que enterrar cada año para quedarse en el mismo lugar. Todo lo que gasta por encima de eso es crecimiento, y es opcional.

Calculamos ese número a partir de lo que cuesta encontrar y desarrollar cada barril, y el resultado es la mejor noticia del análisis: **de cada dólar de capex, aproximadamente la mitad es mantenimiento y la otra mitad es crecimiento discrecional**. Es decir, si el petróleo se derrumbara, Vista no está atrapada: puede cortar la mitad de su inversión, quedarse plana y liberar una montaña de caja.



La porción dorada es capex que Vista elige gastar para crecer. Puede apagarlo si el crudo cae. Fuente: guidance 2026-2028 y nuestro cálculo de capex de mantenimiento.

Y cuando restamos ese mantenimiento, más los intereses y los impuestos, llegamos a la **ganancia del dueño**: lo que de verdad le queda al accionista después de que la empresa pague todo lo necesario para seguir existiendo. La pregunta clave es cuánto aguanta esa ganancia si el petróleo baja.



Barras verdes: el negocio genera caja robusta. Doradas y roja: el crudo aprieta, pero la ganancia sigue siendo positiva. La ganancia del dueño recién se hace cero con el Brent en torno a US\$37.

EL HALLAZGO

La ganancia del dueño de Vista **recién se hace cero con el petróleo en torno a US\$37 el barril**, muy por debajo de los ~US\$70-83 en que se mueve hoy. Esto es un negocio robusto, no frágil. El analista que dice "si el petróleo cae, Vista sufre" tiene razón en que sufre, pero se equivoca si cree que se rompe. No se rompe: gana menos. Esa distinción es la que nos permite decir, con honestidad, que **el negocio de Vista es de calidad**. El problema, como veremos, no es el negocio. Es el precio y el mercado.

3

PASO 3 · LA PISTA FUTURA

El Futuro

Nota **6,3** / 10

El Negocio mira el hoy; El Futuro mira la pista que queda por delante. Y acá empieza a abrirse la distancia con un compounder de verdad.

CRITERIO	VISTA	UMBRAL	PUNTAJE
Atractividad del mercado y entorno competitivo	<i>cualitativo</i>	criterio	0
Crecimiento estimado (producción e ingresos, 2-3 años)	+17% / +34%	≥10%	2
Runway de reinversión y optionality	<i>cualitativo</i>	criterio	2
Durabilidad de la ventaja	<i>cualitativo</i>	criterio	1

El mercado que no crece

Este es el cero que más pesa, y es estructural. Nuestro Detector premia a las empresas cuyo mercado final crece solo, empujándolas desde atrás. El mercado de Vista es el petróleo, y la demanda global de crudo crece apenas 0,5 a 1% por año, con su horizonte de largo plazo en discusión por la transición energética. Peor: es un mercado infinitamente fragmentado donde el precio es la única variable, fijado por la OPEP y por shocks geopolíticos que nadie controla. Compará con MercadoLibre, cuyo mercado (el comercio electrónico y la banca digital en América Latina) tiene una década de crecimiento estructural por delante. Vista puede ser la mejor nadando, pero nada contra la corriente; MercadoLibre nada a favor.

La pista propia, en cambio, es enorme

Donde Vista sí puntúa fuerte es en su propio inventario. La empresa tiene aproximadamente **1.520 locaciones de pozos listas para perforar**, contra las 698 que la norma contable le permite contar como reservas probadas. Un ex-ingeniero de reservas de YPF lo confirmó públicamente: el inventario real es más del doble del que figura en los libros. A su ritmo actual de perforación, eso son unos 14 años de pista. Y crece de verdad: la producción sube de 158.000 barriles diarios este año a 208.000 en 2028 según su plan. Por eso el crecimiento estimado da 2 pleno, pese a que la ganancia contable del próximo año se vea deprimida por la normalización del precio del crudo tras el pico de la guerra.

La durabilidad, con asterisco

La ventaja de Vista se abarata con el tiempo (los costos por barril bajan a medida que gana escala), lo cual es bueno. Pero hay un límite que un compounder no tiene: **el shale se perfora de mejor a peor**. Vista perfora primero su mejor roca, así que el activo, por su naturaleza, se va consumiendo de lo bueno a lo menos bueno. Una concesión sobre un recurso finito no compone para siempre; se agota. Por eso la durabilidad da 1 y no 2: la ventaja es real y hoy se abarata, pero tiene fecha de vencimiento escrita en la geología.



PASO 4 · LA VALUACIÓN

El Precio

Nota **6,7** / 10

Una gran empresa a mal precio es una mala inversión. Miramos el precio por tres caminos. En Vista, dos coinciden y uno se desmarca, y esa discrepancia es en sí misma información.

MÉTODO	VISTA	REFERENCIA	PUNTAJE
Valor de las reservas (EV / PV-10) reemplaza "múltiplo vs. su historia"	1,07x	~1,0x = justo	1
Retorno Esperado (método propio)	~12%	≥ 15%	1
Reverse DCF (crecimiento implícito de caja)	6,5%	implícito bajo	2
Netback por barril (señal de apoyo)	US\$57	no puntúa	—

El valor de las reservas: ni caro ni regalado

En vez del múltiplo de ganancias (que en una petrolera no dice nada, porque sube y baja con el crudo), usamos el PV-10: el valor presente de todo el petróleo que Vista tiene confirmado bajo tierra, calculado por la propia regla de la SEC. Comparado contra ese valor, la acción no está ni cara ni regalada: en la escala de nuestro método puntúa 1. Pero el dato revelador aparece cuando descomponemos el precio para el accionista, y se ve en el gráfico de abajo: **el valor de las reservas ya probadas explica menos de la mitad de lo que pagás**.

DE QUÉ ESTÁN HECHOS LOS US\$64 QUE PAGÁS POR UNA ACCIÓN



De los US\$64 que pagás por una acción, solo US\$26 (el 41%) están respaldados por petróleo ya confirmado. Los otros US\$38 (el 59%) son la apuesta a las ~822 locaciones de pozos que existen en el inventario pero que la norma todavía no permite contar como reservas probadas. No es un problema en sí (esos pozos probablemente estén), pero conviene saber que más de la mitad de lo que pagás es promesa, no petróleo contado.

El retorno esperado: el criterio que decide

Este es nuestro método propio y el más importante. Proyecta cuánto rinde comprar Vista hoy, a US\$64, si el petróleo sigue la trayectoria que estima la EIA (la agencia de energía de Estados Unidos, la fuente más independiente que existe): unos **US\$82 el barril este año, US\$65 el próximo**. El resultado es un retorno esperado de alrededor del **12% anual**. Es un retorno digno, pero cae en la banda de 10 a 15%, por debajo del 15% que le exigimos a cualquier inversión para que compense el riesgo de tenerla. Puntuá 1: aceptable, no suficiente. Para comparar, a MercadoLibre el mismo método le dio 16,5% y puntuó 2.

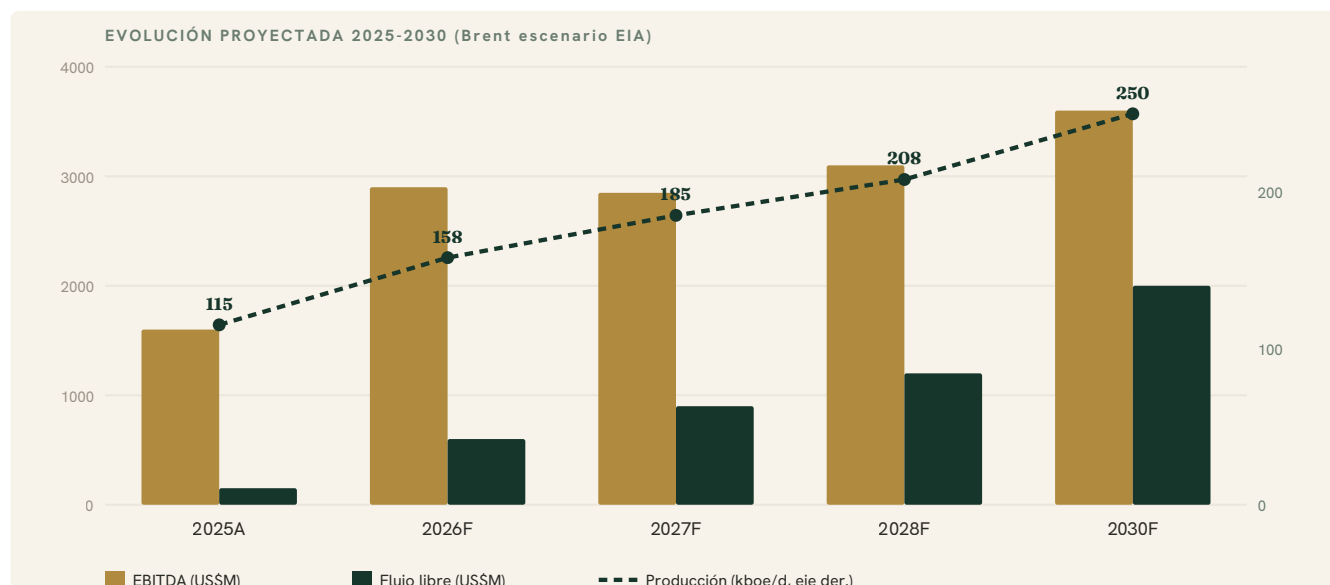
El Reverse DCF y una discrepancia honesta

El tercer método da vuelta la pregunta: ¿cuánto tiene que crecer la caja de Vista para justificar los US\$64 de hoy? La respuesta es apenas 6,5% anual, un número bajo, que en la escala del manual puntuá 2 (parece barata). **Pero acá tenemos que ser transparentes con vos**, porque nuestro propio método nos obliga: cuando el Reverse DCF y el Retorno Esperado se contradicen, hay que desconfiar. Y se contradicen. La razón es técnica pero importante: el Reverse DCF parte del flujo de caja actual de Vista, que está artificialmente pisado porque la empresa está gastando el doble de lo necesario para crecer. Con un punto de partida tan bajo, "crecer poco" alcanza para justificar el precio, y el método la ve barata cuando quizás no lo esté tanto. Por eso, respetando el puntaje que arroja el método, le damos más peso al Retorno Esperado: **el veredicto se apoya en ese 12%, no en la lectura optimista del Reverse DCF**.

LA PROYECCIÓN

Cómo se ve Vista a cinco años

Armamos la proyección con el guidance oficial de la compañía para la producción, y con tres escenarios de petróleo para todo lo demás. Mostramos las líneas principales del estado de resultados, porque en una petrolera un solo número esconde toda la historia: el precio del crudo la mueve entera.



La producción (línea) crece por decisión de la empresa y es bastante previsible. El EBITDA y el flujo libre (barras) dependen del petróleo, y por eso los mostramos en el escenario intermedio de la EIA. Cambiá el crudo y las barras se mueven; la línea casi no.

El estado de resultados, en tres escenarios de Brent (2028)

LÍNEA (US\$ MILLONES, SALVO INDICADO)	BRENT US\$55	BRENT US\$65 (EIA)	BRENT US\$80
Producción (kboe/d)	208	208	208
Precio realizado del crudo (US\$/bbl)	~52	~62	~76
Ingresos	4.100	4.900	6.000
EBITDA ajustado	2.400	3.100	4.000
Depreciación (agotamiento de pozos)	(1.100)	(1.100)	(1.100)
Resultado operativo	1.300	2.000	2.900
Impuesto (~26%)	(340)	(520)	(755)
Ganancia del dueño (tras capex de mant.)	~520	~820	~1.300

La producción es idéntica en las tres columnas: es lo que Vista controla. Todo lo demás lo decide el crudo. Esa es la tesis del informe, hecha tabla: la empresa maneja los barriles, el mercado maneja el resultado.

5

PASO 5 · EL RIESGO EXTREMO

Riesgos y Semáforo

Este paso no puntúa, pero define el color. Listamos los riesgos principales y el peor manda. Vista toca cuatro de los seis riesgos típicos de nuestro manual, algo poco común.

El precio del petróleo. Vista no controla su línea de ingresos. Y no es teórico: el crudo que realizó pasó de US\$60 a US\$89 por barril en un solo trimestre este año, y puede volver. Es el riesgo número uno, y es imposible de pronosticar.

Concentración total. Una sola cuenca (Vaca Muerta), un solo país (Argentina), un solo producto (petróleo). No hay diversificación que amortigüe un golpe en cualquiera de los tres.

Riesgo regulatorio argentino. Retenciones a la exportación, el impuesto a los Ingresos Brutos que ya le sube los costos, controles de cambio. Quien le dio la concesión puede cambiar las reglas. Hoy el viento sopla a favor (fallo de la Corte, colocaciones de deuda baratas, régimen de incentivo RIGI en camino), pero es una variable a vigilar de por vida.

El balance. La cobertura de intereses es de 6,9x, por debajo de lo que nos gusta, y la deuda neta real es mayor que la reportada si se suman los pagos diferidos por adquisiciones. Manejable con el crudo alto; incómoda si el crudo cae y el capex sigue.

Dependencia de Galuccio. Buena parte del valor de Vista es la habilidad de su fundador para comprar activos baratos. Es una fortaleza que, vista al revés, es una dependencia.



Semáforo: Amarillo

El precio del petróleo es un riesgo extremo, pero conocido y cuantificable: no es un cisne negro que aparece de golpe. Por eso Vista pinta de amarillo (sigue en carrera, con la advertencia bien visible), no de rojo.

Ninguno de estos riesgos es, por sí solo, un cisne negro que destruya la tesis de un día para el otro. Pero Vista toca cuatro de los seis riesgos típicos de nuestro manual a la vez, y eso la convierte en la advertencia más cargada que vamos a publicar en esta serie.

Lo que dice la calle, y por qué no coincidimos

Casi todos los bancos tienen a Vista en "comprar", con precios objetivo entre US\$87 y US\$115. Nosotros llegamos a un número más cauto. La diferencia no es de datos, es de método, y vale la pena verla.

El caso de Santander es revelador, porque publica sus supuestos. Su precio objetivo de US\$100 se apoya en valuar a Vista a 5,3 veces su EBITDA futuro, cuando hoy cotiza a 4,1 veces. Es decir: una parte grande del retorno que promete no viene de que Vista genere más plata, sino de que el mercado le pague más caro el mismo negocio. Eso es una apuesta a que el sentimiento mejore, no un análisis de la empresa. Nosotros no proyectamos que el mercado cambie de humor: valuamos lo que el negocio genera.

Y el propio consenso se contradice. Los mismos analistas que ponen precios objetivo altos tienen modelos que muestran las ganancias de Vista cayendo el año que viene, porque saben que el crudo baja. La diferencia es que nosotros lo decimos en la conclusión, y ellos lo esconden en una nota al pie.

"Cualquier precio objetivo de Vista es, en el fondo, un pronóstico del petróleo disfrazado de análisis de empresa. Y el petróleo no se puede pronosticar."

La mejor prueba de que el petróleo no se puede pronosticar la dio la propia EIA este mismo año. Su proyección del crudo para 2026 fue de US\$56 en enero, saltó a US\$106 en mayo cuando estalló el conflicto en Medio Oriente, y volvió a US\$82 en julio. **La agencia de energía más seria del mundo movió su pronóstico casi el doble y de vuelta en seis meses.** Si ellos no le aciertan al crudo con medio año de anticipación, nadie puede decirte con honestidad cuánto va a valer Vista en 2028. Nuestro trabajo no es adivinar mejor el petróleo; es mostrarte cuánto de tu retorno depende de esa adivinanza. Y en Vista, la respuesta es: casi todo.

CONCLUSIÓN

Puntaje Compounder • 6,6 / 10

EL NEGOCIO

6,9

EL FUTURO

6,3

EL PRECIO

6,7

PUNTAJE COMPOUNDER

6,6

Vista Energy es, casi con seguridad, la petrolera mejor gestionada de América Latina. Opera con costos de clase mundial, tiene un fundador que compra activos como pocos, un inventario de pozos para más de una década y un negocio que aguanta el petróleo cayendo hasta niveles que hoy parecen impensados. Como máquina de producir petróleo, saca sobresaliente. **Y aun así no entra a nuestra cartera.**

La razón no es el negocio, es todo lo que rodea al negocio. El mercado del petróleo no crece y no lo controla nadie. El retorno que ofrece la acción a US\$64, usando un supuesto de crudo honesto e independiente, es de alrededor del 12% anual: bueno, pero por debajo del 15% que exigimos. Y sobre todo: comprar Vista te obliga a tener una opinión sobre el precio del petróleo, y nosotros construimos Capital Antifrágil precisamente para **no** tener que adivinar variables macro. Para eso están el Escudo y la Reserva. La Primera existe para comprar negocios que compongan sin que tengamos que acertar el precio de un commodity.

EL VEREDICTO, EN UNA LÍNEA

Vista es una empresa de calidad cuyo retorno no depende de su calidad, sino del petróleo. No la compramos, no porque esté cara ni porque sea mala, sino porque a este precio no nos da el margen que exigimos, y porque su destino lo escribe una variable que nadie puede pronosticar. **No entra hoy. Queda en el estante, con el precio anotado.**

Qué haría que la miráramos de nuevo

Un precio más bajo. Si la acción cayera hacia la zona de US\$45-50 (por ejemplo, en una corrección del crudo), el retorno esperado cruzaría nuestro umbral y el mismo negocio, sin cambiar nada, pasaría a ser atractivo. El negocio ya nos gusta; es el precio el que no.

Un giro hacia el accionista. Hoy Vista reinvierte todo y no paga dividendos ni recompra de forma sostenida. El día que empiece a devolver caja, el cálculo del retorno mejora.

Claridad regulatoria. Si el régimen de incentivo RIGI se aprueba para sus proyectos, baja el riesgo argentino y mejora la caja después de impuestos.

Las palabras difíciles, en fácil

Vaca Muerta. La formación de shale (petróleo y gas atrapados en roca) en el sur de Argentina, una de las más grandes del mundo. Es donde Vista tiene todos sus pozos.

Lifting cost / costo de extracción. Lo que cuesta sacar un barril de petróleo del suelo, sin contar lo que costó encontrarlo. El de Vista (US\$4,5) es de los más bajos del mundo.

EBITDA. La ganancia del negocio antes de intereses, impuestos y depreciación. En una petrolera hay que mirarlo con cuidado, porque no descuenta lo que hay que reinvertir para no achicarse.

Capex de mantenimiento. La plata que hay que gastar cada año solo para que la producción no caiga. Todo lo que se gasta por encima es crecimiento, y es opcional.

Ganancia del dueño. Lo que de verdad le queda al accionista después de que la empresa pague todo lo necesario para seguir existiendo. Es el número que más nos importa.

PV-10. El valor de hoy de todo el petróleo que una empresa tiene confirmado bajo tierra, calculado con una fórmula estándar de la SEC. Sirve como piso de valuación.

Netback. Lo que le queda a la empresa por cada barril después de restarle los costos: precio menos gastos, en un solo número.

Brent. El precio de referencia internacional del petróleo. Vista vende a un precio atado a él y no tiene ningún poder para modificarlo.

Reverse DCF. Un método que en vez de calcular cuánto vale una empresa, calcula cuánto tiene que crecer para justificar el precio que ya tiene. Después uno juzga si ese crecimiento es realista.

Documento educativo de Capital Antifrágil. No constituye una recomendación de inversión personalizada ni asesoramiento financiero individual. Las inversiones en acciones implican riesgo de pérdida, incluida la pérdida total del capital. La rentabilidad pasada no garantiza resultados futuros. Realizá tu propio análisis antes de invertir. Fuentes: Fiscal.ai, estados contables y presentación de resultados de Vista Energy (Q2 2026), reporte de reservas 20-F 2025, y Short-Term Energy Outlook de la EIA (julio 2026). Poket Financial LLC · Inviu. Edición: julio 2026.