

Investment Club PUC

Vistra Corp.

(NYSE: VST)

Sebastián Santander y Vicente Olivarez

9 de septiembre, 2026

Resumen ejecutivo

- Vistra Corp. (NYSE: VST) es un generador eléctrico integrado (generación más retail) con 44.000 MW de capacidad instalada en Estados Unidos, operando de California a Maine con activos nucleares, de gas, carbón, solar y baterías.
- La acción cotiza 32% bajo su máximo de 52 semanas, mientras el EBITDA ajustado del 2T26 creció 31% año contra año y la compañía reafirmó su guía 2026 de US$6,8–7,6 mil millones. El castigo fue de múltiplo, no de fundamentos.
- El mercado perdió confianza en el boom de electricidad ligado a la IA y redujo la valoración de las generadoras expuestas al mercado (generadores merchant): VST, NRG y TLN cayeron entre 17% y 21% en doce meses, mientras Constellation (más puro nuclear) resistió con −3,6%.
- Creemos que esa distinción ya no describe a Vistra: la compañía firmó cerca de 3.800 MW nucleares a 20 años con Amazon y Meta, y sigue valorada a 9,3x EV/EBITDA forward contra 14,9x de Constellation.
- Ni la adquisición de Cogentrix (5.500 MW por US$4,7 mil millones, con FERC aprobado) ni el PPA con Meta están incorporados en la guía de la compañía para 2027.

RECOMENDACIÓN

COMPRA

Precio: US$149,30
Target: US$190 (+27%)
Horizonte: 18–24 meses

Participación sugerida

US$110.000

8,1% del NLV del portafolio

Precio al cierre del 4-sep-2026. Fuentes: Vistra, Resultados 2T 2026 (7-ago-2026); TradingView (8-sep-2026); vistracorp.com.



1

Castigo del Mercado

Castigo del mercado

Por qué la acción cayó 32% desde su máximo

- El máximo de 52 semanas fue US$219,82 el 22 de septiembre de 2025. El mínimo, US$132,66 el 19 de mayo de 2026. Al cierre del 4 de septiembre la acción quedó en US$149,30, un 32,1% bajo el máximo, aunque ya 12,5% sobre el mínimo.
- La causa principal no fue idiosincrática. Durante 2025 el mercado pagó múltiplos crecientes por cualquier activo con exposición a la demanda eléctrica de la inteligencia artificial. Ese trade se enfrió, y el derrateo alcanzó a todo el complejo de generadores merchant por igual.
- Se sumó un factor regulatorio concreto: el gobernador de Texas pausó las aprobaciones de interconexión de datacenters, pendiente de una auditoría de la cola de ERCOT, que acumula cerca de 474 GW en solicitudes. Vistra recortó su proyección de crecimiento de carga en ERCOT de 5–6% a 4–6%.
- Y hay un tercer factor, puramente contable: la utilidad neta GAAP del 2T26 fue de solo US$305 millones, golpeada por US$472 millones de pérdidas no realizadas por revalorización de coberturas. El P/E que ve el mercado en pantalla es 25,2x; el forward es 16,4x.

Fuentes: TradingView (8-sep-2026); Vistra, Resultados 2T 2026 (7-ago-2026); Utility Dive, cobertura de la llamada de resultados (ago-2026).

Objeción más fuerte

¿Y si el EBITDA récord es el pico del ciclo?

- Vistra es un negocio cíclico. No tiene tarifa regulada: vende energía a precio de mercado y su resultado depende del precio mayorista y de capacidad. Su P/E no fue calculable en 2021 ni en 2022 por resultado negativo, y desde entonces recorrió 10,3x en 2023, 19,0x en 2024 y 72,7x en 2025.

- Para una compañía cíclica, la regla del múltiplo se invierte. Un P/E forward bajo con EBITDA en niveles récord y 100% de la generación cubierta no es necesariamente una ganga: es también el patrón clásico de un fin de ciclo que el mercado ya descontó. Es el argumento más fuerte en contra de esta tesis y lo presentamos nosotros mismos.

- Nuestra respuesta no es negarlo, sino acotarlo. Primero, el riesgo cíclico tiene fecha conocida: con 100% de 2026 y 94% de 2027 ya cubiertos, la exposición al precio spot empieza recién en 2028. Segundo, y más importante, una parte creciente del EBITDA dejó de ser cíclica: cerca de 3.800 MW nucleares están contratados a precio fijo por 20 años con contrapartes de grado de inversión.

- La pregunta entonces, no es si Vistra es cíclica (lo es) sino qué proporción de su generación de caja dejó de serlo, y si el múltiplo actual reconoce esa transición. Sostenemos que no la reconoce.

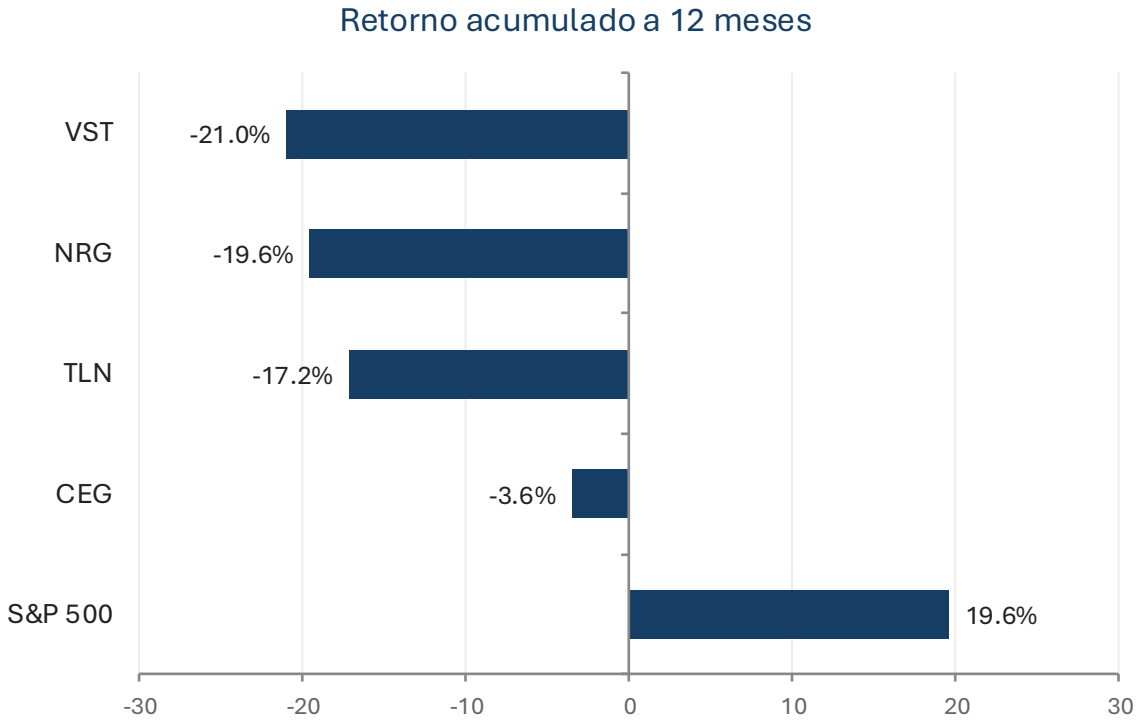
Fuentes: stockanalysis.com, P/E por año fiscal (2021 y 2022 sin valor por resultado negativo); Vistra, Resultados 2T 2026 (posición de cobertura al 3-ago-2026).

2

Fundamentos al Alza, Precio a la Baja

Fundamentos al alza, precio a la baja

El derrateo golpeó al complejo merchant, no a Vistra en particular



Fundamentos	
EBITDA ajustado 2T26	**US$1.767 M (+31% a/a)**
EBITDA ajustado 1S26	US$3.261 M
EBITDA ajustado FY2025	US$5.912 M
Guía 2026	US$6,8–7,6 mil M (reafirmada)
Rango 2027	US$7,4–7,8 mil M
Ingresos TTM	US$19,2 mil M
Precio vs máximo 52 sem.	**–32,1%**

Qué dice esta comparación

VST, NRG y TLN cayeron en bloque. Constellation, con perfil nuclear más puro y contratado, resistió. El mercado no castigó a Vistra por sus resultados: castigó la etiqueta de generador merchant. VST quedó 17,5 pp bajo CEG y 40,6 pp bajo el S&P 500.

Fuentes: TradingView, extracción del 8-sep-2026 sobre cierres del 4-sep-2026; Vistra, Resultados 2T 2026 y 4T 2025.

Ruido contable que distorsiona los múltiplos

- Vistra cubre su generación con derivados. Bajo normas contables, estas coberturas se revalorizan a mercado cada trimestre y la variación pasa por resultados aunque no haya movimiento de caja. En 2T26, esto redujo la utilidad neta en US$472 millones; en 2025 completo, en US$808 millones

- Las pérdidas contables de las coberturas hacen que la utilidad reportada sea poco representativa del negocio. Por eso, nuestra valoración utiliza EBITDA ajustado y múltiplos forward. Bajo esta metodología, VST cotiza a 9,3x EV/EBITDA, frente a 14,9x de Constellation.

US$472 M

Pérdida MtM no realizada, 2T26

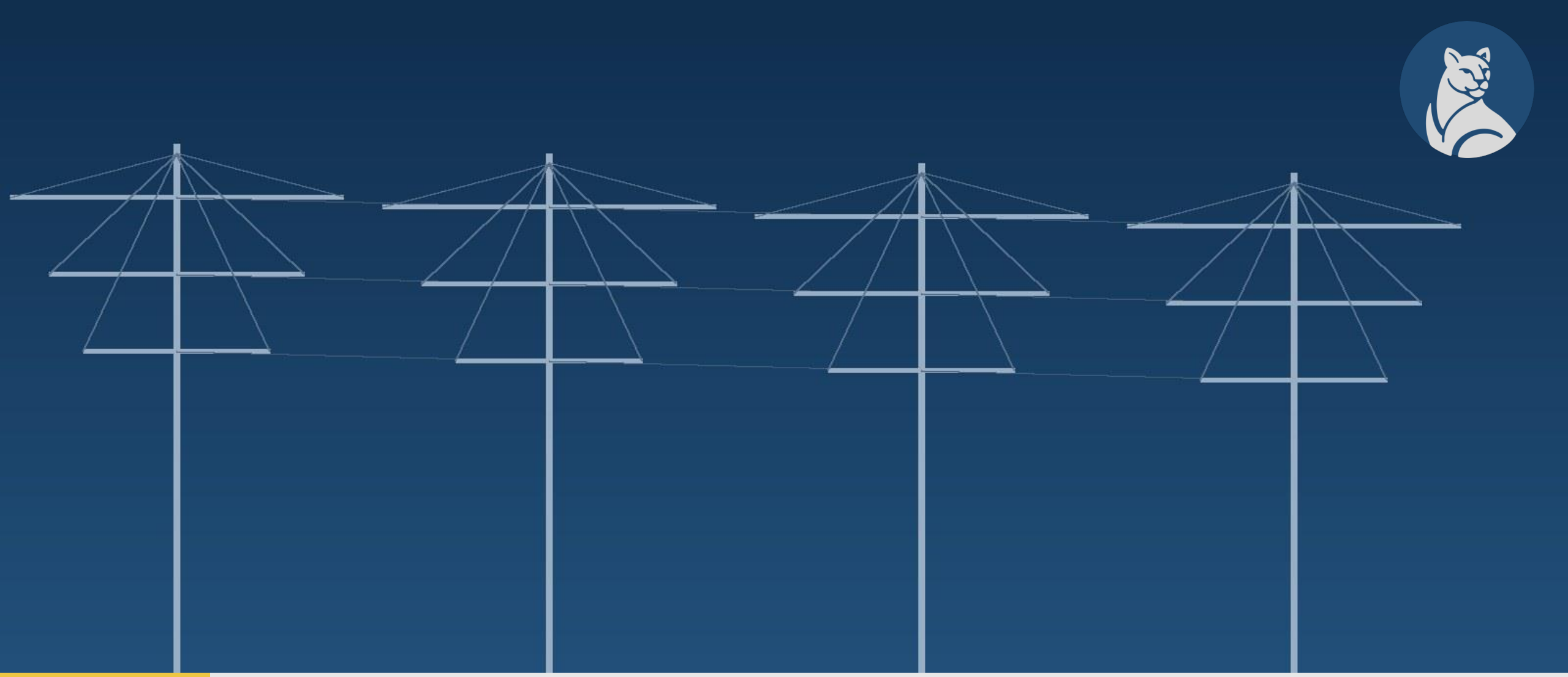
US$808 M

Pérdida MtM no realizada, FY2025

25,2x vs 16,4x

P/E TTM vs forward

Fuentes: Vistra, Resultados 2T 2026 y 4T 2025; TradingView y stockanalysis.com (7–8 sep 2026).



3

Contratada como Nuclear, Valorada como Merchant

Contratada como nuclear, valorada como merchant

Cerca de 3.800 MW nucleares comprometidos a 20 años

Contraparte	Activos	Capacidad	Plazo	Inicio de entregas
Amazon (AWS)	Comanche Peak (nuclear, Texas)	**1.200 MW**	20 años + opción a 20	Fines de 2027; plena capacidad en 2032
Meta	Perry y Davis-Besse (Ohio) operativas, más uprates de equipos (incluye Beaver Valley, Pensilvania)	**2.609 MW (2.176 + 433)**	20 años	Fines de 2026; plena capacidad en 2034

– Son flujos nucleares a precio contratado por 20 años con contrapartes de grado de inversión. Este perfil es mucho menos dependiente del precio spot que el de un generador merchant, pero el mercado todavía continúa valorando a Vistra bajo esa lógica.

~3.800 MW

Nucleares contratados a 20 años

20 años

Plazo de ambos contratos

44.000 MW

Capacidad total instalada

Fuentes: Vistra y Meta, comunicado conjunto (9-ene-2026); Power Engineering, PPA de Comanche Peak; Utility Dive (ago-2026).

Crecimiento que no está en la guía

- En enero de 2026, Vistra acordó adquirir Cogentrix por US$4,7 mil millones, incorporando 5.500 MW de generación a gas en diez plantas ubicadas en PJM, ISO-NE y ERCOT. El cierre se espera para mediados/fines de 2026. Vistra pagó aproximadamente 7,25x el EBITDA ajustado 2027 esperado de Cogentrix, lo que implica un aporte de aproximadamente US$650 millones de EBITDA en 2027.

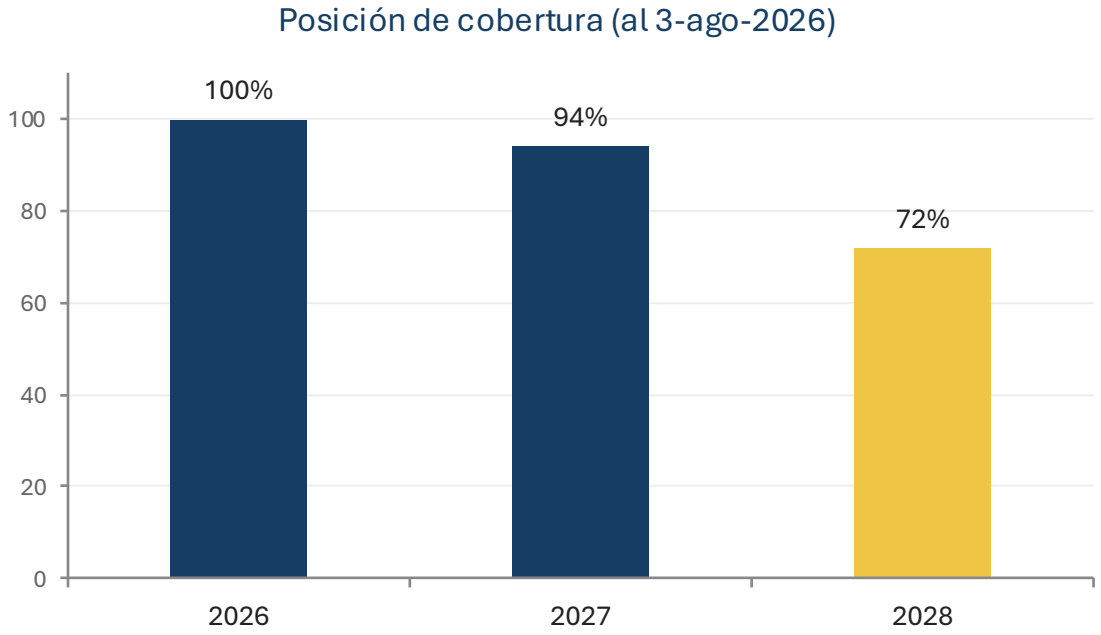
- El PPA con Meta contempla 2.609 MW de generación nuclear bajo contratos de 20 años. Este acuerdo tampoco está incorporado en la guía 2026 ni en el rango de EBITDA 2027 de US$7,4–7,8 mil millones. Su aporte económico todavía no fue divulgado, por lo que no lo incorporamos en nuestra proyección.

- La guía 2027 de Vistra no incorpora ni Cogentrix ni el PPA con Meta. Por lo tanto, el EBITDA que utilizamos como base de valoración puede ser conservador: solo Cogentrix podría aportar aproximadamente US$650 millones adicionales en 2027. En nuestro escenario alcista, esto lleva el EBITDA a US$8,25 mil millones.

Fuentes: Vistra, comunicado de adquisición de Cogentrix (5-ene-2026) y Resultados 2T 2026; Business Wire, lanzamiento de Helix (10-jun-2026).
Guia : guidance de EBITDA ajustado que entrega Vistra

El riesgo cíclico tiene fecha

Coberturas, generación de caja y retorno al accionista



El EBITDA de 2026 y 2027 está esencialmente contratado. La exposición al precio spot aumenta desde 2028, que es donde aparece el principal riesgo para nuestra tesis.

Generación de caja y capital	
Guía FCFbG 2026	US$3,9–4,7 mil M
FCFbG yield (punto medio)	8,6%
FCF yield limpio (TTM, post-capex)	**4,5%**
Recompras desde nov-2021	~US$6,5 mil M
Reducción de acciones	**≈ −30%**
Autorización remanente	~US$1,2 mil M
Deuda neta	US$19,4 mil M

Nota sobre el flujo de caja

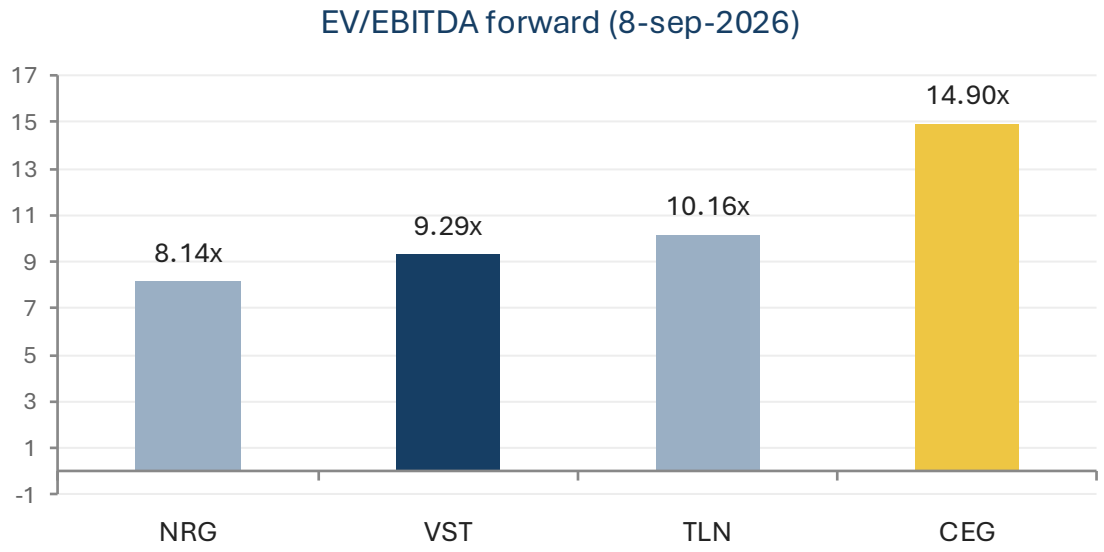
El FCFbG que reporta la compañía es "before growth": excluye el capex de crecimiento. Presentamos también el FCF limpio TTM de 4,5%, que es el número comparable contra otras oportunidades del portafolio. La brecha son cerca de US$2 mil millones anuales de capex de expansión.

Fuentes: Vistra, Resultados 2T 2026 (posición de cobertura al 3-ago-2026) y 4T 2025; stockanalysis.com (7-sep-2026).



4 Fundamentales y Valoración

Comparables sobre base forward



	VST	CEG	NRG	TLN
Precio (US$)	**149,30**	298,96	119,02	317,00
Market cap (mil M)	**50,1**	105,9	25,0	15,2
Enterprise value (mil M)	**72,0**	129,9	48,9	24,6
EV/EBITDA forward	**9,29x**	14,90x	8,14x	10,16x
P/E forward (NTM)	**16,38x**	24,15x	11,46x	11,84x
Deuda neta (mil M)	**19,4**	23,6	23,3	9,3

- Vistra no es la más barata del grupo: NRG cotiza a 8,14x. Sin embargo, los múltiplos de NRG y Talen incorporan fuertes crecimientos de EBITDA frente a sus cifras TTM, asociados a adquisiciones y normalización. En VST, el múltiplo forward de 9,29x se construye sobre un EBITDA 2027 de ~US$7,75 mil millones, dentro del rango entregado por la propia compañía.

- Por eso, la comparación más relevante es con Constellation, que cotiza a 14,9x y comparte con VST una exposición relevante a generación nuclear contratada. La diferencia de 5,6x de EBITDA refleja el descuento que el mercado sigue aplicando a VST.

Fuente: TradingView, extracción del 8-sep-2026 sobre cierres del 4-sep-2026; precio, capitalización y deuda neta contrastados contra stockanalysis.com. El EV/EBITDA forward proviene de un solo proveedor. El P/E forward es la definición NTM sobre consenso de BPA.

Escenarios y precio objetivo

Escenario	EBITDA 2027E	Múltiplo	Precio implícito	Retorno
Pesimista	US$6,9 mil M	8,0x	**US$94**	**−37%**
Base	US$7,6 mil M	11,0x	**US$191**	**+28%**
Alcista	US$8,25 mil M	12,0x	**US$222**	**+49%**
Valor esperado			**US$175**	**+17%**

Supuestos explícitos

- EBITDA base: punto medio del rango 2027 publicado por la compañía. Es dato, no estimación nuestra.
- Deuda neta: US$19,4 mil M hoy; US$23,2 mil M en los escenarios pesimista y alcista, tras el cierre de Cogentrix y la emisión de 5,0 M de acciones.
- EBITDA alcista: US$8,25 mil M = US$7,6 mil M de guía + US$0,65 mil M de Cogentrix. El PPA con Meta no se incorpora porque su aporte económico no fue divulgado.
- Sensibilidad: utilizando deuda neta de StockAnalysis (US$20,07 mil M), el precio del escenario base sería US$189.

Precio objetivo: US$190

Anclado en 11,0x EV/EBITDA 2027E: por encima del 9,3x al que cotiza hoy y muy por debajo del 14,9x de Constellation. No asumimos un re-rating pleno al comparable nuclear —eso implicaría cerca de US$280— sino una recuperación parcial de la brecha que hoy no distingue entre capacidad contratada y capacidad merchant.

La valoración por flujos descontados se entrega en el modelo Excel adjunto. Para el beta usamos el de 5 años (1,41) y no el de 1 año (0,53), ya que consideramos que este último no representa adecuadamente el riesgo de un generador apalancado.

Cálculo propio sobre 335,64 M de acciones en circulación y datos de TradingView y de la compañía. Consenso de 20 analistas: US$217 (stockanalysis.com, sep-2026).



5

Riesgos

Evaluación de riesgos

Lo que tiene que salir mal para que esta tesis falle

1 Ciclicidad y EBITDA pico

Un múltiplo forward bajo, junto con EBITDA récord y generación cubierta, también puede ser señal de un fin de ciclo. Esta es la principal objeción a nuestra tesis y la tratamos en detalle anteriormente.

2 Desaceleración de la demanda de datacenters

La pausa de Texas y la auditoría de los ~474 GW en cola sugieren que la demanda proyectada podría estar sobreestimada. Vistra ya redujo su proyección de crecimiento de carga en ERCOT.

3 Exposición al spot desde 2028

Solo 72% de la generación de 2028 está cubierta y la cobertura sigue cayendo. Ahí se concentra la mayor parte del valor terminal en cualquier modelo de flujos.

4 Apalancamiento

Vistra tiene US$19,4 mil millones de deuda neta, que aumenta con Cogentrix. Si el EBITDA cae, la deuda pesa más sobre la compañía y reduce su capacidad de generar retornos para el accionista.

5 Concentración de contrapartes

Amazon y Meta concentran cerca de 3.800 MW de generación contratada. No pudimos verificar qué porcentaje de las ventas totales representarán cuando alcancen plena capacidad, por lo que lo consideramos un dato pendiente.

6 Ejecución y regulación

Los uprates requieren aprobación de la NRC y las renovaciones de licencia no están garantizadas. Además, Cogentrix tiene aprobación de FERC, pero el cierre aún está pendiente.

Escenario pesimista: los datacenters de Texas se retrasan, el precio en ERCOT sigue débil, el EBITDA 2027 cae a US$6,9 mil millones y el múltiplo se comprime a 8,0x, resultando en un precio de US$94 por acción (-37%).



6

Conclusión

Conclusión y recomendación

- Vistra transformó una parte material de su generación de caja de merchant a contratada, pero el mercado todavía la valora bajo la etiqueta anterior. Cerca de 3.800 MW nucleares están comprometidos a 20 años con Amazon y Meta, y la adquisición de 5.500 MW de Cogentrix aún no está incorporada en la guía.
- El negocio sigue siendo cíclico y no lo negamos: el riesgo de 2028 en adelante es real y está cuantificado en nuestro escenario pesimista, que implica −37%. Sin embargo, 2026 y 2027 están esencialmente cubiertos, por lo que nuestro horizonte de inversión de 18–24 meses se encuentra dentro del período de mayor visibilidad.
- A 9,3x EV/EBITDA forward, frente a 14,9x de Constellation, no estamos pagando por crecimiento. Estamos comprando el descuento que el mercado todavía aplica a VST por su perfil merchant, pese a la mayor proporción de generación contratada. Recomendamos COMPRA, con precio objetivo de US$190 (+27%).

COMPRA

Target US$190 · +27%

US$110.000 · 8,1% del NLV

El club ya tiene esta tesis en cartera

El portafolio mantiene 208,5 acciones de Constellation (4,2% del NLV), con costo promedio de US$263,78. VST ofrece una exposición estructural similar (nuclear contratada a hyperscalers) pero a 9,3x EV/EBITDA frente a 14,9x de CEG. Proponemos aumentar la exposición a esta tesis a través de su expresión más barata.

Objeción : concentración

Con VST al 8,1% más CEG al 4,2%, la exposición a generación eléctrica llegaría a 12,3% del NLV en dos nombres correlacionados.

Portafolio del club al 22-jun-2026 (NLV US$1.361.247). Precio de VST al 4-sep-2026; en premercado del 8-sep-2026 cotizaba en torno a US$153.

Fuentes

Qué dato proviene de dónde, y con qué fecha

Fuente	Fecha	Qué se tomó de esta fuente
Vistra — Resultados 2T 2026	7-ago-2026	EBITDA ajustado 2T26 y 1S26; utilidad neta GAAP y pérdida MtM no realizada de US$472 M; reafirmación de la guía 2026 y rango2027; posición de cobertura 2026-2028; recompras y reducción de acciones; FERC para Cogentrix; EBITDA del segmento Retail.
Vistra — Resultados 4T 2025 y llamada	26-feb-2026	EBITDA ajustado y FCFbG FY2025; guía 2026; pérdida MtM FY2025 de US$808 M; estructura de segmentos; recompra remanente. En lallamada, el CEO confirmó a Amazon como contraparte del PPA de Comanche Peak por 1.200 MW.
Vistra y Meta — comunicado conjunto	9-ene-2026	PPA por 2.609 MW, desglosado en 2.176 MW de generación operativa (Perry y Davis-Besse) y 433 MW incrementales por uprates de equipos; plazo de 20 años; entregas 2026-2034.
Power Engineering — PPA Comanche Peak	30-sep-2025	Contrato por 1.200 MW a 20 años con opción a 20 adicionales; inicio de entregas a fines de 2027 y plena capacidad en 2032.
Utility Dive — llamada de resultados 2T26	ago-2026	Pausa de interconexión en Texas; cola de ERCOT de ~474 GW; recorte de la proyección de carga de ERCOT a 4-6%.
Vistra — adquisición de Cogentrix	5-ene-2026	Estructura del precio (US$2,3 mil M efectivo, US$900 M en 5,0 M de acciones a US$185, US$1,5 mil M de deuda asumida); US$4,7mil M brutos y US$4,0 mil M netos; 5.500 MW en diez plantas con desglose PJM/ISO-NE/ERCOT; múltiplo de ~7,25x EBITDA ajustado 2027; acreción proyectada en AFCFbG por acción.
TradingView — scanner	extracción 8-sep-2026 (cierres al 4-sep-2026)	Precios y retornos 1m/3m/12m de VST, CEG, NRG, TLN y S&P 500; market cap, EV y deuda neta; EV/EBITDA forward y TTM; P/E forward NTM; máximo y mínimo de 52 semanas; beta a 1 año (0,534).
stockanalysis.com	1 y 7-sep-2026	Series históricas de ingresos, utilidad neta y BPA 2023-2025 y TTM; FCF limpio TTM (US$2,26 mil M); beta a 5 años (1,41); consenso de 20 analistas (US$217).
vistracorp.com	sep-2026	Capacidad total instalada de 44.000 MW y composición de la flota por tipo de combustible.
Investment Club PUC — portafolio	al 22-jun-2026	Net Liquidation Value de US$1.361.247; posición de 208,5 acciones de CEG a costo promedio de US$263,78; ponderación de SPY ydel resto de las posiciones activas.

Datos que no pudimos verificar y que por eso no se presentan como hechos

Precio de los PPAs con Amazon y con Meta (no divulgado) · Aporte de EBITDA del PPA con Meta (no divulgado; el de Cogentrix sí se deriva del múltiplo de 7,25x que informó la compañía) · Porcentaje de ventas que representarán las contrapartes de datacenter en plena capacidad · Capacidad nuclear total en MW y número de clientes retail · La capacidad instalada de 44.000 MW proviene del sitio corporativo ·Los EV/EBITDA forward de los comparables fueron extraídos de TradingView. Para VST, el múltiplo es consistente con una comprobación independiente usando el EV de StockAnalysis y el EBITDA 2027 de la compañía.

Los medios financieros se usaron para contexto y cronología de eventos. Toda cifra financiera proviene de comunicados de la compañía o de proveedores de datos de mercado, con la fecha indicada.