

## El fuerte endeudamiento, los altos rendimientos de los bonos y los débiles fundamentals se ven sostenidos solo gracias a la garantía estatal

17 de febrero de 2023

### Resumen financiero

Activo (M de USD)	85.590,3
Pasivo (M de USD)	205.120,6
Patrimonio neto (M de USD)	-119.530,3
Ratio patrimonio neto/activo	-139,7%

### Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022e	2023e	2024e
Ingresos	72.661,5	83.488,1	96.846,2	107.499,3
Crec. YoY	63,7%	14,9%	16,0%	11,0%
EBIT	11.121,9	13.658,9	19.684,9	23.495,9
Crec. YoY	-	22,8%	44,1%	19,4%
EBITDA	17.935,3	20.262,5	26.288,5	30.099,5
Crec. YoY	418,7%	13,0%	29,7%	14,5%
Res. neto	-14.321,0	-14.106,0	-11.403,1	-9.877,0
Crec. YoY	-39,6%	-1,5%	-19,2%	-13,4%

### Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022e	2023e	2024e
Margen bruto	28,6%	31,1%	34,2%	35,5%
Margen operativo	15,3%	16,4%	20,3%	21,9%
Margen neto	-19,7%	-16,9%	-11,8%	-9,2%
Margen EBITDA	24,7%	24,3%	27,1%	28,0%
ROE	-	-	-	-
ROA	-14,6%	-15,2%	-14,3%	-14,3%

### Ratios de deuda

	2021	2022e	2023e	2024e
Deuda neta/EBITDA	5,9x	5,1x	4,1x	3,7x
Deuda neta/PN	-	-	-	-

### Flujos de caja (en M de USD)

	2021	2022e	2023e	2024e
CF operación	9.194	8.048	6.761	8.001
CF inversión	-12.740	-13.511	-10.941	-12.397
CF financiero	4.828	5.894	4.307	4.510
Dif de cambio	492	399	421	437
CF neto	1.774	830	548	551

### RESUMEN EJECUTIVO

Recomendamos **MANTENER** los bonos internacionales de Pemex del tramo corto de la curva (con vencimiento hasta 2027), mientras que los activos más largos presentan un componente de riesgo más alto.

El crecimiento de los ingresos y la mejora en los márgenes de rentabilidad mejoran la solvencia de las deudas de la petrolera estatal. **Pero a pesar de su calificación crediticia de grado de inversión (BBB), los altos rendimientos de sus bonos muestran que el fuerte endeudamiento y los débiles fundamentals son sostenibles gracias a la garantía del Gobierno federal.**

Su elevado apalancamiento (con patrimonio neto fuertemente negativo) y alta relación deuda/EBITDA hacen que la performance de los bonos no sea tan buena como la de sus pares soberanos.

### Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que Pemex finalizaría el año 2023 con una suba de sus ingresos de +16% en dólares, extendiendo el incremento registrado en 2022, producto del aumento en el precio internacional del petróleo como resultado de las restricciones a las exportaciones rusas y la fuerte demanda energética global tras la reapertura económica de China.

Se espera que el resultado financiero permanezca en valores negativos que afectarían significativamente al resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto mostraría una mejora a -11,8% en 2023 desde el -16,9% de 2022.

La deuda financiera neta en función del EBITDA también mostraría un retroceso, ubicándose en torno a 4,1x a fines de 2023. La misma seguiría normalizándose a 3,7x para 2024, lo que aun así daría cuenta de un alto grado de dificultad para administrar sus pasivos a futuro.

Para 2024 estimamos un incremento de los ingresos en dólares de +11%, junto con un aumento del resultado operativo de +19,4%. A su vez, el resultado neto se recuperaría ante el incremento de los ingresos.

### Obligaciones negociables de Pemex

Pemex posee 55 bonos en total, de los cuales 35 están denominados en dólares bajo ley Nueva York, mientras que 10 fueron emitidos en euros, uno en libras esterlinas, uno en francos suizos, 2 en yenes japoneses, 3 en pesos mexicanos y 3 en UDI (inflación de México).

En la actualidad, los rendimientos de las emisiones en dólares más importantes se ubican entre 4% y 12% según el vencimiento, y tienen una *duration* modificada de 1 a 9 años.

Estas cotizaciones descuentan que cumplirá sus compromisos, gracias a la capacidad de refinanciar sus deudas a largo plazo al contar con calificación de grado de inversión (BBB) de S&P. Sin embargo, el fuerte endeudamiento es sostenible gracias a la garantía del Gobierno federal (en el peor de los escenarios).

## Contexto global petrolero

Luego de un año con mucha volatilidad en el mercado del petróleo, la situación parece no mejorar con la puesta en marcha de las sanciones a Rusia, los recortes de la producción de petróleo por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y los temores de una recesión global. Sin embargo, la reapertura de China tras aliviar las restricciones por el COVID-19 podría amortiguar la situación actual.

Rusia, el segundo mayor exportador del petróleo del mundo, recortará a partir de marzo su producción de petróleo en 500.000 barriles diarios, o alrededor del 5% de su producción, informó su viceprimer ministro Alexander Novak, luego que Occidente impusiera topes de precios al crudo y los productos petrolíferos rusos. Estos topes han provocado que el petróleo ruso se venda con un descuento enorme en los mercados que está siendo aprovechado por las refinerías de la India y China.

El G7, la Unión Europea y Australia acordaron prohibir a partir del 5 de diciembre el uso de seguros marítimos, financiación e intermediación suministrados por Occidente para el petróleo ruso transportado por mar a un precio superior a USD 60/bbl, como parte de las sanciones a Moscú por la guerra con Ucrania.

La UE también prohibió la compra de productos petrolíferos rusos y fijó precios máximos a partir del 5 de febrero. A su vez, Rusia ha prohibido los acuerdos que impliquen cualquier aplicación de los mecanismos de limitación de precios. La fuerte contracción de la oferta de crudo ruso afecta a los mercados globales elevando los precios previstos para los siguientes meses.

Además, la producción de petróleo de EE.UU. no se ha recuperado como se esperaba en respuesta a los precios más altos. Esto se debe a que los productores de petróleo de ese país que dependen principalmente del fracking, que representa casi dos tercios de la producción, actúan con cautela frente a la última suba de la tasa de interés por parte de la Fed que podría llevar a una caída en la actividad económica.

No obstante, las utilidades de la industria mundial del petróleo y el gas en 2022 aumentaron a unos USD 4 Bn, frente a un promedio de USD 1,5 Bn en los últimos años, declaró el director de la Agencia Internacional de la Energía (AIE), Fatih Birol.

El precio spot del crudo Brent promedió USD/bbl 82 en enero, alrededor de USD/bbl 2 más alto que el promedio en diciembre de 2022. Los precios del petróleo aumentaron durante enero en parte debido a la expectativa de aumento de la demanda de petróleo como resultado de la relajación de las restricciones de COVID-19 en China. Las percepciones de una recesión menos severa y algunas condiciones macroeconómicas que mejoran también probablemente contribuyeron al aumento de los precios del crudo durante el último mes.

En lo transcurrido del 2023 el WTI cayó un 1,8%, mientras que el Brent bajó 0,4% en medio del anuncio del recorte de la producción de petróleo ruso. En la última semana de enero el WTI subió 2,1% y el Brent un 2,2%.

La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) elevó su pronóstico de crecimiento de la demanda mundial de petróleo para 2023 en su primera revisión al alza en meses, destacando la relajación de las restricciones de China por el COVID-19 y perspectivas levemente más sólidas para la economía mundial.

La demanda mundial de petróleo aumentará este año en 2,32 millones de barriles por día (bpd), o un 2,3%, según informó en su último informe mensual. La proyección fue 100.000 bpd más alta que el pronóstico del mes pasado.

El informe también mostró que la producción de petróleo crudo de la OPEP para enero bajó 49.000 bpd a 28,88 millones de bpd en enero después que la alianza más amplia OPEP+ prometió recortes de bombeo para sostener al mercado. La producción disminuyó en Arabia Saudita, Irak e Irán, contrarrestando los aumentos en otros países.

## OFERTA Y DEMANDA DE CRUDO MUNDIAL: en Millones de BPD

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023
Demanda mundial de petróleo (a)	99,38	98,20	99,44	101,17	99,55	101,26	100,70	101,99	103,51	101,87
Producción No OPEP (b)	70,67	69,91	70,95	72,28	70,96	72,16	72,12	72,42	73,08	72,45
(a)-(b)	28,71	28,29	28,49	28,89	28,60	29,10	28,58	29,57	30,43	29,42

Fuente: OPEP

En su último informe de perspectiva energética a corto plazo del 8 de febrero, la AIE estima que la producción de petróleo en Rusia promedie 9,9 millones de bpd en 2023, 1,1 millones de bpd menos que en 2022.

El pronóstico para la producción de Rusia en 2023 se ajustó en 0,4 millones de bpd más que en el informe de enero, ya que los datos de extracción de petróleo crudo sugieren que las exportaciones se han mantenido más altas de lo esperado luego de la prohibición de la UE sobre las importaciones marítimas de petróleo crudo desde Rusia.

Sin embargo, todavía se espera que la producción de petróleo de Rusia caerá en los próximos meses, ya que la prohibición de la UE hará que las refinerías reduzcan las entradas de petróleo crudo, lo que interrumpirá la producción.

La AIE también proyecta que el consumo mundial de combustibles líquidos aumente en 1,1 millones de bpd en 2023 y en 1,8 millones de bpd en 2024, impulsado principalmente por el crecimiento en China y otros países no pertenecientes a la OCDE.

Por su parte se espera que la producción de petróleo crudo de EE.UU. de las siete cuencas de esquisto más grandes aumente a niveles récord en marzo. La producción de crudo en dichas cuencas aumentará en unos 75.000 barriles por día (bpd) en marzo a un récord de 9,36 millones de bpd. Se estima que la producción en la cuenca Pérmica en Texas y Nuevo México, la mayor cuenca de petróleo de esquisto bituminoso de EE.UU., aumente en unos 30.000 bpd en marzo a un récord de 5,68 millones de bpd.

### PRECIO PETRÓLEO WTI (CL1): últimos 5 años (en USD/bbl)



Fuente: Trading View

### Coyuntura macroeconómica de México

La actividad económica registró una variación de 0,4% QoQ en el 4ºT22, con menor crecimiento en todos sus componentes. Los últimos datos relativos al gasto personal señalan una pérdida de dinamismo del segmento de servicios en el último trimestre de 2022, a lo que se suma un potencial debilitamiento del comercio mayorista ante el menor crecimiento de la manufactura.

El consumo privado registró desde 3ºT22 un bajo crecimiento, de 0,4% QoQ, tras las variaciones de 2,9% y 1,0% observadas en el 1ºT22 y 2ºT22 respectivamente; se espera que la pérdida de flexibilidad observada en la segunda mitad del año pasado se extienda a 2023, en un contexto de altos precios y mayores costos del financiamiento.

De esta manera, el PIB habría crecido 3,0% en 2022. La resiliencia que la actividad económica mostró la mayor parte del año pasado la dota de un mejor punto de partida para 2023; sin embargo, los factores que confirieron resistencia a la economía en trimestres previos se disipan, y el entorno para 2023 se muestra desafiante para todos los componentes de la demanda.

Haciendo un análisis macroeconómico de largo plazo, el PIB creció +1,3% tanto en 2017 como 2018 para luego desacelerarse a +1,1% en 2019 (previo a la pandemia), con un nivel de desempleo de 11,9% y una inflación anual de 3,7% (bajando desde el 9% observado en 2015).

Según estimaciones del FMI y Banco Central de México (Banxico), la economía moderaría su crecimiento, alcanzando +1,7% en 2023 y +1,6% en 2024, luego de mostrar un fuerte rebote en 2021 (+4,8%). Por su parte, la inflación mostraría una desaceleración, alcanzando 4,8% en 2023 para después bajar a 3,5% en 2024.

### MEXICO: datos macroeconómicos

Indicador	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e
PIB real (YoY%)	-0,2	-8,1	4,8	3,0	1,7	1,6
IPC (YoY%)	2,8	3,2	7,4	8,5	4,8	3,5
Tasa Interés (%)	7,25	4,25	5,50	10,50	10,35	8,15
Desempleo (%)	3,5	4,4	4,1	3,4	3,7	3,7
Presupuesto (% PIB)	-2,3	-4,4	-3,8	-3,8	-4,1	-2,7
Cuenta corriente (% PIB)	-0,3	2,5	-0,4	-1,2	-1,2	-1,1
Deuda pública (% PIB)	53,3	60,1	57,6	56,8	58,7	59,0
USD/MXN	18,9	19,9	20,5	19,5	20,1	20,6

Fuente: FMI y Banxico

La economía mexicana está muy integrada con la estadounidense: según el último Informe Económico Regional de Banxico, las fases económicas de ambos países coinciden en el 80% de las ocasiones (trimestralmente).

Además, el Banco Central de México ha reconocido en repetidas ocasiones la importancia de la orientación relativa de la política monetaria con la Fed y, como tal, el hecho que Banxico haya seguido los pasos de la Fed en las últimas seis decisiones no es ninguna sorpresa.

Ambos países se enfrentan a presiones inflacionarias externas similares, como el conflicto en Europa y su repercusión en los precios de la energía, unos precios de las materias primas más fuertes en general y cuellos de botella logísticos (cuyos efectos están desapareciendo). Sin embargo, Banxico podría estar más cerca de alcanzar su tasa terminal que la Fed.

La inflación general de México descendió hasta el 7,80% interanual en diciembre (nivel similar al 7,80% de noviembre), pero las presiones sobre las mercancías y los servicios han hecho que la inflación subyacente (8,35%) supere a la general.

Aunque algunos miembros de la junta han destacado en el pasado que la reducción del ritmo de subas sólo se producirá una vez que "mejoren las perspectivas inflacionarias, especialmente en su componente subyacente", se espera que la inflación subyacente habrá tocado techo antes de la reunión de febrero de Banxico, la primera de 2023.

Además, en la última presentación del Informe Trimestral sobre Inflación, incluso los miembros más agresivos de la junta señalaron que apoyarían una ralentización del ritmo de subas, lo que refuerza la especulación sobre un desacoplamiento de la Fed a corto plazo.

El déficit presupuestario se ubicó próximo al -3,8% del PIB en 2021, manteniéndose en el mismo nivel en 2022. Se espera que el mismo se ubique en -4,1% en 2023, para luego llegar al -2,7% previsto para 2024.

En ese sentido, el déficit proyectado puede terminar siendo demasiado optimista considerando el débil crecimiento, que a su vez resultará en menores ingresos en relación con los planes de gasto, a pesar de la estrategia de austeridad en áreas clave del gobierno.

En contraste con la mayoría de los países, la respuesta de México a la pandemia de COVID-19 no incluyó un estímulo fiscal material (sólo alrededor del 0,7% del PIB). Esto colocó a las finanzas públicas de México en una posición relativamente sólida.

Mientras que, como porcentaje del PIB, la deuda pública subió a un nuevo máximo en 2020 (60,1%), el deterioro de las finanzas públicas fue principalmente el resultado de una caída del PIB (-8,1%).

A pesar de la posición fiscal relativamente sólida de México tras la pandemia, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público prevé estabilizar la trayectoria de la deuda pública en relación con el PIB para ubicarse en 56,8% en 2022.

El déficit en cuenta corriente cerraría este año en -1,2% del PIB, con proyecciones de disminuir a -1,1% en 2023. Esto implica que el sector externo seguirá teniendo un impacto negativo sobre el crecimiento del PIB mexicano a largo plazo.

El moderado incremento anual del déficit de la cuenta corriente se originó, principalmente, de ampliaciones en los déficits de la balanza comercial petrolera y de la balanza de servicios distintos de viajes.

### **Pemex busca pagar su deuda aprovechando los altos precios del petróleo**

Luego que el mercado impusiera una tasa altísima a los bonos emitidos por Pemex en el mes de enero, la petrolera estatal de México se está preparando para pagar la deuda por su cuenta este año. Asimismo, recurrirá al gobierno, en lugar del mercado, en busca de ayuda si los precios del petróleo se desploman en el peor de los escenarios.

La estrategia se produce después de una larga disputa entre Pemex y la Secretaría de Hacienda sobre quién asumirá la carga de deuda de la empresa; la cual, con un total de USD 105.000 M, convierte a Pemex en la petrolera más endeudada del mundo.

En 2021, el gobierno del presidente Andrés Manuel López Obrador se comprometió a ayudar a Pemex con los pagos de la deuda para así liberar fondos de la empresa e invertir en exploración y producción con el fin de, en última instancia, impulsar la producción, un objetivo central del gobierno.

Pero a medida que los precios del crudo aumentaron tras la invasión rusa de Ucrania, la Secretaría de Hacienda argumentó que Pemex debería aprovechar los ingresos extraordinariamente altos de 2022 para cumplir con los pagos de la deuda por su cuenta.

Sin embargo, los precios sufrieron una baja, cambiando con ello el panorama propuesto por la Secretaría. Por lo cual, el presidente ejecutivo de Pemex, Octavio Romero, advirtió en diciembre que hubo conversaciones con Hacienda sobre un nuevo apoyo.

Lamentablemente, el apoyo requerido por el presidente de la petrolera no llegó en enero, lo que obligó a Pemex a buscar auxilio en el mercado. Pero el mercado, preocupado por la aparente retracción del apoyo del gobierno, impuso una prima del 10,375% sobre los USD 2.000 M en bonos emitidos a 10 años. En comparación, los bonos soberanos de vencimiento similar se emitieron al 5,3%.

El alto costo de los préstamos obligó a Pemex a recalibrarse y a renovar su determinación de evitar el mercado. Por ahora, el plan es usar el efectivo de Pemex y no realizar más operaciones de refinanciamiento de deuda en los mercados, siempre que los precios del petróleo se mantengan altos. Pemex ha dicho que debe pagar unos USD 8.000 M de deuda financiera este año y USD 8.700 M el próximo.

### **Perspectivas operativas 2023 y 2024**

Proyectamos que Pemex finalizaría el año 2023 con una suba de sus ingresos de +16% en dólares, extendiendo el incremento registrado en 2022, producto del aumento en el precio internacional del petróleo como resultado de las restricciones a las exportaciones rusas y la fuerte demanda energética global tras la reapertura económica de China.

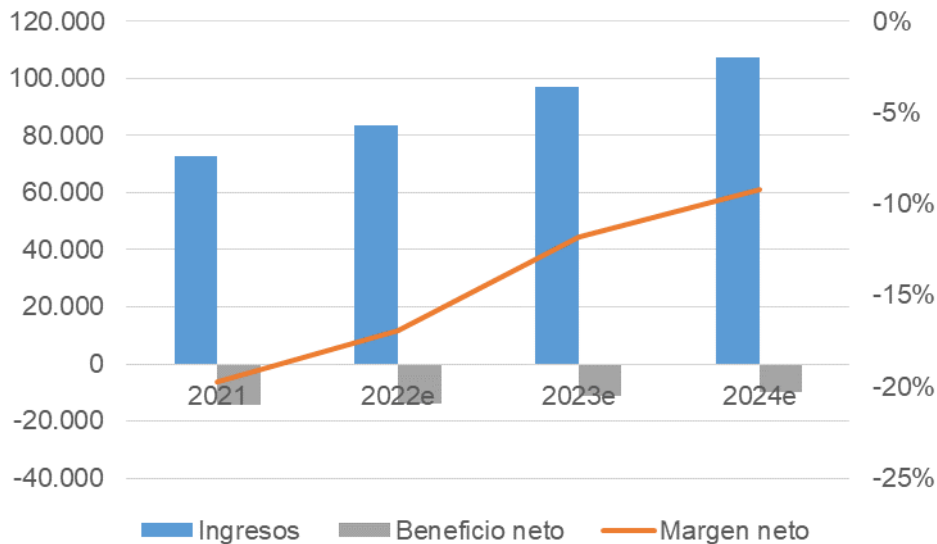
Para este año, estimamos que el margen bruto suba a 34,2% desde el 31,1% del año previo. A su vez, calculamos una mejora del resultado operativo a USD 19.684,9 M, con su margen operativo aumentando a 20,3%.

Se espera que el resultado financiero permanezca en valores negativos que afectarían significativamente al resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto mostraría una mejora a -11,8% en 2023 desde el -16,9% de 2022.

A su vez, esperamos que el EBITDA registre una expansión respecto a 2022, por lo que el margen EBITDA se ubicaría en 27,1% en 2023. Por otro lado, su ROE no se puede calcular por no contar con patrimonio neto positivo. Mientras que su ROA finalizaría este año en -14,3%, al tiempo que se mantendría estable en 2024.

La deuda financiera neta en función del EBITDA también mostraría un retroceso, ubicándose en torno a 4,1x a fines de 2023. La misma seguiría normalizándose a 3,7x para 2024, lo que aun así daría cuenta de un alto grado de dificultad para administrar sus pasivos a futuro. Se espera que el apalancamiento se mantenga alto, ya que el capital equivaldría al -176,5% del activo en 2023 y -219% en 2024.

### PEMEX: Evolución del ingreso (en M de USD), beneficio y margen neto



Fuente: Elaborado en base a información pública de la empresa y proyecciones propias

Para 2024 estimamos un incremento de los ingresos en dólares de +11%, junto con un aumento del resultado operativo de +19,4%. A su vez, el resultado neto se recuperaría ante el incremento de los ingresos.

En ese sentido, proyectamos una mejora del margen bruto a 35,5%, mientras que su margen operativo se ubicaría en torno a 21,9%, el margen neto aumentaría a -9,2% y el margen EBITDA a 28%.

### Obligaciones negociables de Pemex

Pemex posee 55 bonos en total, de los cuales 35 están denominados en dólares bajo ley Nueva York, mientras que 10 fueron emitidos en euros, uno en libras esterlinas, uno en francos suizos, 2 en yenes japoneses, 3 en pesos mexicanos y 3 en UDI (inflación de México).

La deuda financiera de la empresa tiene la mayor concentración de los pagos de capital entre 2024 y 2035, con lo que totaliza obligaciones de amortización por el equivalente a USD 81.068,6 M.

En la actualidad, los rendimientos de las emisiones en dólares más importantes se ubican entre 4% y 12% según el vencimiento, y tienen una *duration* modificada de 1 a 9 años. Estas cotizaciones descuentan que cumplirá sus compromisos, gracias a la capacidad de refinanciar sus deudas a largo plazo al contar con calificación de grado de inversión (BBB) de S&P. Sin embargo, el fuerte endeudamiento es sostenible gracias a la garantía del Gobierno federal (en el peor de los escenarios).

## BONOS DE PEMEX: datos técnicos

Emisor	Moneda	Cupón (%)	Fecha de vencimiento	Precios al 16/2/2023	TIR (%)	Duración modificada	Monto en circulación (en M de USD)	ISIN
PEMEX	EUR	5,125	15/03/2023	100,03	4,56	0,08	964,80	XS1379158048
PEMEX	EUR	variable	24/08/2023	99,40	6,21	0,03	696,80	XS1824425265
PEMEX	USD	4,625	21/09/2023	98,98	6,38	0,57	895,44	US71654QCD25
PEMEX	USD	8,625	01/12/2023	101,58	6,53	0,75	63,71	US706451BC43
PEMEX	JPY	3,500	03/12/2023	-	-	-	279,46	XS0158843986
PEMEX	CHF	1,750	04/12/2023	98,21	4,06	0,78	397,08	CH0416654272
PEMEX	USD	4,875	18/01/2024	98,79	6,24	0,89	844,18	US71654QBH48
PEMEX	USD	2,830	15/02/2024	98,30	5,17	0,73	60,00	US71654QBL59
PEMEX	USD	variable	15/02/2024	99,16	6,10	0,25	93,75	US71654QBN16
PEMEX	USD	2,290	15/02/2024	97,91	5,17	0,73	52,50	US71654QBP63
PEMEX	EUR	3,750	21/02/2024	98,30	5,52	0,95	1.340,00	XS1568874983
PEMEX	MXN	7,190	12/09/2024	96,02	12,14	1,39	3.093,63	MX95PE1X00H9
PEMEX	MXN	variable	16/12/2024	100,31	12,05	0,08	274,89	MX95PE1X00O5
PEMEX	USD	4,250	15/01/2025	96,10	6,45	1,80	635,45	US71654QBV32
PEMEX	EUR	5,500	24/02/2025	100,53	5,15	1,82	1.072,00	US70645JAN28
PEMEX	USD	variable	15/04/2025	99,90	5,32	0,17	112,50	US71654QBS03
PEMEX	USD	2,378	15/04/2025	96,79	5,28	1,10	125,00	US71654QBT85
PEMEX	USD	6,875	16/10/2025	100,07	6,84	2,35	901,84	US71654QDH20
PEMEX	GBP	3,750	16/11/2025	90,64	7,50	2,54	546,08	XS1718868307
PEMEX	EUR	3,625	24/11/2025	92,79	6,54	2,58	696,80	XS1824425182
PEMEX	USD	2,460	15/12/2025	96,10	5,08	1,49	157,50	US71654QBY70
PEMEX	UDI	3,940	15/01/2026	92,78	6,78	2,68	1.296,66	MX95PE1X00I7
PEMEX	USD	4,500	23/01/2026	92,81	7,26	2,67	1.124,40	US71654QBW15
PEMEX	EUR	3,750	16/04/2026	91,17	6,95	2,85	1.072,00	XS1057659838
PEMEX	JPY	0,540	24/07/2026	98,93	0,86	3,40	604,23	JP548404AGK3
PEMEX	USD	6,875	04/08/2026	96,28	8,13	3,01	2.502,77	US71654QCB68
PEMEX	MXN	7,470	12/11/2026	88,27	12,03	3,04	1.692,43	MX95PE1X00J5
PEMEX	USD	6,490	23/01/2027	92,32	8,84	3,36	1.538,37	US71654QDB59
PEMEX	EUR	1,000	30/01/2027	-	-	-	1,07	XS1172950526
PEMEX	USD	6,500	13/03/2027	91,95	8,89	3,37	4.006,04	US71654QCG55
PEMEX	EUR	2,750	21/04/2027	81,66	8,09	3,74	1.340,00	XS1172951508
PEMEX	USD	9,500	15/09/2027	98,96	9,78	3,50	168,63	US706451BD26
PEMEX	USD	5,350	12/02/2028	86,12	8,85	4,21	1.976,72	US71654QCK67
PEMEX	EUR	4,875	21/02/2028	86,09	8,38	4,12	1.340,00	XS1568888777
PEMEX	UDI	3,020	11/05/2028	-	-	-	299,96	MX95PE1X00E6
PEMEX	USD	6,500	23/01/2029	87,89	9,19	4,71	1.204,71	US71654QCP54
PEMEX	EUR	4,750	26/02/2029	82,64	8,55	4,83	1.340,00	XS1824424706
PEMEX	USD	8,750	02/06/2029	95,34	9,75	4,62	1.908,68	US71654QDL32
PEMEX	USD	6,840	23/01/2030	84,90	9,90	5,22	2.345,54	US71654QDC33
PEMEX	USD	5,950	28/01/2031	78,13	10,00	5,90	3.777,38	US71654QDE98
PEMEX	USD	6,700	16/02/2032	80,97	10,25	5,55	6.779,84	US71643VAB18
PEMEX	USD	10,000	07/02/2033	97,43	10,42	6,15	2.000,00	US71654QDN97
PEMEX	USD	6,625	15/06/2035	75,39	10,17	7,49	2.749,00	US706451BG56
PEMEX	UDI	5,230	05/09/2035	-	-	-	473,11	MX95PE1X00M9
PEMEX	USD	6,625	15/06/2038	71,50	10,38	8,22	491,18	US706451BR12
PEMEX	USD	6,500	02/06/2041	68,18	10,43	8,73	1.560,52	US71654QAZ54
PEMEX	USD	5,500	27/06/2044	60,96	9,94	9,75	640,36	US71654QBE17
PEMEX	USD	6,375	23/01/2045	64,99	10,48	9,26	1.199,75	US71654QBR20
PEMEX	USD	5,625	23/01/2046	60,52	10,07	9,83	626,14	US71654QBX97

# Petróleos Mexicanos (Pemex)

Company debt report

Emisor	Moneda	Cupón (%)	Fecha de vencimiento	Precios al 16/2/2023	TIR (%)	Duración modificada	Monto en circulación (en M de USD)	ISIN
PEMEX	USD	6,750	21/09/2047	66,44	10,61	8,95	5.546,67	US71654QCC42
PEMEX	USD	6,350	12/02/2048	63,82	10,45	9,53	1.574,04	US71654QCL41
PEMEX	USD	7,690	23/01/2050	71,79	10,97	8,95	8.047,83	US71654QDD16
PEMEX	USD	6,950	28/01/2060	66,11	10,63	9,45	3.796,81	US71654QDF63
PEMEX	USD	7,750	Perpetuo	64,13	12,08	7,91	1.740,40	XS0201926663
PEMEX	USD	6,625	Perpetuo	64,13	10,46	9,31	1.000,00	US71656LAF85

Fuente: Refinitiv



## ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022e	2023e	2024e
Ingresos por ventas	72.661,5	83.488,1	96.846,2	107.499,3
Costo de ventas	-51.879,5	-57.545,4	-63.694,1	-69.347,2
<b>Resultado bruto</b>	<b>20.782,1</b>	<b>25.942,7</b>	<b>33.152,1</b>	<b>38.152,1</b>
Gastos operativos	-9.660,1	-12.283,8	-13.467,2	-14.656,2
<b>Resultado operativo</b>	<b>11.121,9</b>	<b>13.658,9</b>	<b>19.684,9</b>	<b>23.495,9</b>
Resultado financiero neto	-10.511,1	-10.548,5	-12.964,6	-14.249,5
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>610,8</b>	<b>3.110,4</b>	<b>6.720,3</b>	<b>9.246,4</b>
Impuesto a las ganancias	-14.931,8	-17.216,4	-18.123,4	-19.123,4
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	<b>-14.321,0</b>	<b>-14.106,0</b>	<b>-11.403,1</b>	<b>-9.877,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>17.935,3</b>	<b>20.262,5</b>	<b>26.288,5</b>	<b>30.099,5</b>
Deuda financiera	109.296,1	107.110,2	111.394,6	115.850,3
Efectivo y equivalentes	3.716,9	4.088,6	4.497,4	4.947,2
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>105.579,2</b>	<b>103.021,6</b>	<b>106.897,1</b>	<b>110.903,2</b>
<b>Deuda neta/EBITDA</b>	<b>5,9x</b>	<b>5,1x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,7x</b>
<b>Deuda neta/patrimonio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Activo total	99.696,3	85.590,3	74.187,2	64.310,2
Pasivo total	205.120,6	205.120,6	205.120,6	205.120,6
Patrimonio neto	-105.424,3	-119.530,3	-130.933,4	-140.810,4
Relación Patrimonio/Activo	-105,7%	-139,7%	-176,5%	-219,0%

Fuente: elaboración propia

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional. Research for Traders no recibe ninguna remuneración a consecuencia de las operaciones realizadas sobre activos mencionados en el informe. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Research for Traders.

Copyright 2011 © Research for Traders. All rights reserved