

14 de abril de 2023

Resumen financiero

Precio acción	USD 12,51
Rendimiento esperado (base)	+35% USD
Capitalización bursátil (M de USD)	9.150,9
Valuación compañía (M de USD)	15.208,2
Beta vs. S&P 500	1,76
Precio Máx. (52 sem.)	USD 13,11
Precio Mín. (52 sem.)	USD 2,82
Variación (12M en USD)	147,3%

Múltiplos de valuación

	2021	2022	2023e	2024e
EV/EBITDA	2,5	3,0	2,7	2,6
PE	-	3,1	3,7	3,5
PBV	0,4	0,7	0,7	0,6
PS	0,2	0,4	0,5	0,5

Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos	13.238,4	18.757,0	19.694,9	20.285,7
Crec. YoY	-	41,7%	5,0%	3,0%
EBIT	620,0	2.482,0	2.605,0	2.710,4
Crec. YoY	-	300,3%	5,0%	4,0%
EBITDA	3.839,0	4.495,0	5.581,6	5.687,0
Crec. YoY	-	17,1%	24,2%	1,9%
Res neto	-33,7	2.234,0	2.461,6	2.600,4
Crec. YoY	-	-	10,2%	5,6%

Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
Margen bruto	19,1%	27,0%	27,0%	26,8%
Margen operativo	4,7%	13,2%	13,2%	13,4%
Margen neto	-0,3%	11,9%	12,5%	12,8%
Margen EBITDA	29,0%	24,0%	28,3%	28,0%
ROE	-0,4%	23,7%	20,9%	18,2%
ROA	-0,1%	9,1%	9,1%	8,8%

Ratios de deuda

	2021	2022	2023e	2024e
Deuda Neta/EBITDA	1,8x	1,4x	1,1x	1x
Deuda Neta/PN	81,8%	59,8%	46,5%	36,9%

Flujos de caja (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
CF de operación	4.208,9	5.693,0	4.287,5	4.729,8
CF de inversión	-2.552	-4.016	-2.704	-3.090
CF financiero	-1.602	-1.227	-1.514	-1.448
Dif de cambio	28,6	-288,0	-41,3	-100,2
CF neto	82,7	162,0	27,4	90,7

YPF (YPF)

Sólidos resultados operativos y financieros en el 4ºT22. Después de todas las noticias judiciales a favor, la compañía aún no se libró por completo del tema legal.

RESUMEN EJECUTIVO

Luego de alcanzar nuestro precio objetivo de USD 9, actualizamos nuestra recomendación de MANTENER a COMPRAR la acción de YPF (YPF) con un nuevo precio objetivo de USD 16,9 y un *upside* de +35% en dólares a 12 meses como escenario más probable.

El pasado 31 de marzo, la jueza de distrito de Estados Unidos, Loretta Preska, falló en contra de Argentina en la causa por la expropiación a YPF y a favor del fondo Burford Capital. No obstante, eximió a YPF de las responsabilidades, dado que la multa deberá ser asumida por el Estado nacional.

El jueves 6 de abril, se anunció un acuerdo por otra de las causas judiciales que enfrenta YPF: el caso Maxus, que aún debe firmarse.

De esta manera, la compañía aún no se libra por completo de las demandas judiciales. I) En el caso por la expropiación, Burford puede apelar la exoneración de YPF. Eso lo sabremos pronto y si apela, la incertidumbre por el juicio seguirá en el radar por un año más. II) El arreglo con Maxus debe someterse a una consulta pública ya que involucra daños ambientales en dos estados que se vieron perjudicados.

Por otra parte, como se esperaba, YPF presentó nuevamente sólidos resultados en el 4ºT22, por encima de lo esperado por el mercado. Esto derivó en una mejora interanual en el nivel de ingresos, al registrar un incremento en dólares de 23,9% YoY. Para el 1ºT23 se espera un EPS de USD 0,9857 con ingresos de USD 4,26 Bn. Por su parte, el EBITDA alcanzó los USD 933 M, superando al visto en el 4ºT21 y creciendo 9,5% YoY.

Los resultados positivos fueron impulsados principalmente por un incremento general en los precios de venta de los productos, incluyendo precios más altos de gasoil, naftas y otros productos con correlación a cotizaciones internacionales, y a la expansión de los niveles de producción y procesamiento de crudo, parcialmente compensados por mayores costos operativos.

En el 4ºT22, la producción bruta se situó en 503.000 barriles de petróleo diario (bpd), con un aumento del 7,2% YoY, impulsado en su totalidad por la mayor producción de petróleo (+7,2% YoY) y una mayor producción de gas (+5,0% YoY).

Las inversiones continuaron aumentando en este período, un 24,9% QoQ y un 58% YoY, totalizando USD 1,42 Bn y acumulando USD 4,2 Bn durante todo el año 2022. El flujo de caja libre antes del financiamiento de la deuda alcanzó los USD 755 M durante el año. Esta mejora se logró gracias a los altos niveles de rentabilidad, parcialmente compensada por el incremento del plan de inversiones, en línea con los objetivos anuales.

En 2022 disminuyeron adicionalmente la posición de apalancamiento neto, alcanzando un ratio de deuda neta sobre el EBITDA ajustado de 1,2x, lo que demuestra la recuperación del desempeño operativo y financiero, después de haber alcanzado un ratio de apalancamiento neto de 4,9x en el 1ºT21.

YPF vs Burford Capital

En 2012, el gobierno de Cristina Kirchner decidió expropiar el 51% de YPF, cuyo accionista mayoritario era la compañía española Repsol. Sin embargo, las empresas argentinas Petersen Energía Inversora y Petersen Energía poseían el 25% de las acciones de la petrolera. Petersen empezó un reclamo contra la Argentina por USD 7.500 M y luego vendió la posibilidad de litigar a los fondos Budford capital y Eton park capital. Este último pide a la compañía USD 898 M.

Después de nueve meses desde que se presentaron las mociones de juicio sumario y a sólo cinco días del octavo aniversario del caso, la jueza de Nueva York publicó finalmente su tan esperada sentencia en relación con el caso de la expropiación de la empresa petrolera y gasista argentina en 2012.

La jueza Preska emitió un fallo dividido, eximiendo a YPF de toda responsabilidad, y propinó al soberano un nuevo revés. El Tribunal consideró que los demandantes se vieron perjudicados por la República porque tenían derecho a recibir una oferta pública de adquisición (OPA) que les hubiera proporcionado una salida compensada, pero no lo hizo. Además, y este es un punto crítico, la jueza Preska opinó que las reclamaciones de los demandantes son reconocibles en virtud de la legislación argentina, una importante disputa entre las partes desde el principio.

Una vez superada la incertidumbre de la sentencia, Burford Capital concentrará ahora sus esfuerzos en estudiar qué hacer a continuación y, especialmente, con la orientación proporcionada por la jueza, idear una cifra de indemnización para presentar a la República. La magistrada neoyorquina no concedió a los demandantes ninguna suma de dinero, pero ofreció a ambas partes un camino a seguir, incluidos algunos puntos específicos que deberían utilizarse en el cálculo de la indemnización monetaria. Más concretamente, la jueza dijo:

- I. El Tribunal acordó que el precio de la oferta pública de adquisición que la República habría tenido que ofrecer si hubiera cumplido con los Estatutos es la medida apropiada de los daños compensatorios de los Demandantes.
- II. El Tribunal también acordó que, basándose en los estatutos y en la normativa argentina, esa fecha contrafáctica es cuarenta días antes de la adquisición del control del número de acciones requerido.
- III. Sin embargo, dado que el Tribunal no puede identificar la fecha en la que la República activó su obligación de OPA, no puede determinar la fecha de notificación contrafáctica y, por tanto, no puede cuantificar los daños compensatorios de los demandantes.
- IV. La Jueza Preska también opinó que la aplicación por los Demandantes de la Fórmula D basada en las relaciones diarias precio/ingresos es correcta y exigida por los Estatutos.
- V. Por último, el juez dijo que la tasa comercial aplicada por los tribunales argentinos (6% - 8%) es la medida apropiada, ya que este caso se refiere a obligaciones puramente comerciales.

Con estas directrices, Burford Capital puede calcular los daños y perjuicios a los que tiene derecho e iniciar una larga y dura negociación con la República. El reto para Burford Capital es cobrar y para Argentina encontrar la forma adecuada de cumplir la sentencia de la juez Loretta Preska.

En ese sentido, Burford afirma que puede apelar el fallo que favoreció a YPF, mientras que el país tiene derecho a apelar y lo más probable es que lo haga como siempre lo hace en estos casos. Esta saga comenzó en 2012 con la expropiación de YPF aprobada por el Congreso y debería terminar con un acuerdo aprobado por el Congreso.

Ambas partes deberían negociar una serie de pagos durante un período de 10 años. Burford no necesita todo el dinero por adelantado y Argentina no lo tiene. No obstante, los tenedores de bonos soberanos tienen suficientes razones para opinar de otra manera. En ese sentido, no vemos a Argentina haciendo ningún desembolso hasta al menos 1^oT24.

Desempeño operativo 4°T22

Dentro de los elementos claves a destacar en la performance de la compañía en este trimestre se puede mencionar que la producción de hidrocarburos mostró el mayor crecimiento orgánico en 25 años, creciendo 7,2% YoY en 2022 alcanzando los 503 mil barriles equivalentes diarios. Durante el 2022, la producción de crudo creció un 7,2% YoY, mientras que la producción de gas natural se incrementó en un 5,0% YoY. Adicionalmente, en el 4°T22, la producción de crudo continuó el sendero de crecimiento alcanzando los 232 bpd (3,1% QoQ), en tanto que la producción de gas natural se contrajo un 7,0% QoQ promediando los 35,7 Mm3/d, debido a una menor demanda estacional.

La demanda local de combustibles alcanzó niveles récord en 2022 ubicándose en un 11% por sobre los niveles de 2021, donde las ventas de gasoil y naftas aumentaron un 10% y 14%, respectivamente. Durante el 4°T22, las ventas de gasoil disminuyeron un 5% secuencialmente, mientras que las ventas de naftas aumentaron un 5% QoQ producto principalmente de factores estacionales. Se alcanzó un nivel de utilización media del 89% en el 4°T22 por encima del 85% del 3°T22, y por encima del 85% del 4°T21.

En ese sentido, los ingresos registraron una suba del 23,9% YoY al pasar de USD 3.748 M en el 4°T21 a USD 4.645 M en el mismo período de 2022. En el 2022, los ingresos ascendieron a USD 18.757 M, representando un importante incremento del 37,1% en comparación al 2021. En ambos casos, el incremento se explica principalmente por los mayores precios de gasoil, jet fuel (combustible para aviones) y naftas, y mayores volúmenes despachados de estos productos.

Los costos operativos crecieron un 31% YoY, como resultado de la combinación de variables macro (principalmente la apreciación del peso argentino en términos reales) y una tendencia inflacionaria global de costos en toda la industria, junto con mayores niveles de actividad en todas las unidades de negocio.

Por otro lado, las inversiones continuaron aumentando en este período, aumentando un 24,9% QoQ y un 58% YoY, totalizando USD 1,42 Bn y acumulando USD 4,2 Bn durante todo el año 2022, estando alineado para desplegar completamente el objetivo actualizado para el año.

El flujo de caja libre antes del financiamiento de la deuda alcanzó los USD 755 M durante el año. Esta mejora se logró producto a los altos niveles de rentabilidad, parcialmente compensada por el incremento del plan de inversiones, en línea con los objetivos anuales. Sin embargo, el flujo de caja libre en el 4°T22 fue negativo en USD 188 M debido principalmente al pago extraordinario anticipado del impuesto a las ganancias del 2023, junto con la aceleración de las actividades de inversión.

Los resultados financieros netos del 2022 representaron una ganancia de USD 128 M en comparación con la pérdida de USD 271 M registrada en 2021. Esta variación se debió principalmente a la mayor devaluación de la moneda argentina, mayores tasas de interés en nuestra liquidez y a menores intereses de deuda acorde a la reducción de la deuda financiera.

Por su parte, la compañía registró una ganancia neta de USD 464 M en el 4°T22, frente a la ganancia neta de USD 274 M del 4°T21, acumulando más de USD 2,3 Bn durante todo el año 2022. La ganancia neta registró un significativo incremento de 13.862,5% interanual.

El EBITDA Ajustado del trimestre alcanzó los USD 933 M, superando al visto en el 4°T21 y creciendo 9,5% YoY. Interanualmente, esta variación se dio principalmente por un incremento general en los precios de venta de los productos, incluyendo precios más altos de gasoil, naftas y otros productos con correlación a cotizaciones internacionales, y a la expansión de los niveles de producción y procesamiento de crudo, parcialmente compensados por mayores costos operativos.

Al 31 de diciembre de 2022, la deuda neta consolidada de YPF totalizó USD 5.996 M, disminuyendo USD 275 M YoY.

En 2022 disminuyeron adicionalmente la posición de apalancamiento neto, alcanzando un ratio de deuda neta sobre el EBITDA ajustado de 1,2x, lo que demuestra la recuperación del desempeño operativo y financiero, después de haber alcanzado un ratio de apalancamiento neto de 4,9x en el 1°T21. Adicionalmente, la liquidez se mantuvo en una posición saludable, cubriendo las amortizaciones de deuda para los siguientes 13 meses.

Por otra parte, en 2022, la agencia local Fix aumento el rating de emisor local pasando de AA+ a AAA. Adicionalmente, la agencia de ratings Moody's aumentó la calificación de emisor local de YPF en dos escalones de AA- a AA+, en ambos casos, resaltando la mejora continua en el desempeño operacional y financiero, al igual que el gran crecimiento en términos de oportunidades para el mediano y largo plazo.

RESULTADOS FINANCIEROS 4°T22 en M de USD

				Variación %	
	4T22	3T22	4T21	4T22/3T22	4T22/4T21
Ingresos por Ventas	4.645,00	5.357,00	3.748,00	-13,3	23,9
Resultado bruto	944,00	1.603,00	751,00	-41,1	25,7
Resultado operativo	442,00	751,00	-165,00	-41,1	-
Ganancia o pérdida neta	464,00	693,00	274,00	-33,0	69,3
Flujo Libre de Efectivo	262,00	310,00	144,00	-15,5	81,9
EBITDA Ajustado	933,33	1.506,15	833,86	-38,0	11,9
Deuda Bruta	7.088,00	6.990,00	7.379,00	1,4	-3,9
Deuda Neta	5.996,00	5.656,00	6.271,00	6,0	-4,4
Deuda Neta/EBITDA	6,42	3,76	7,52	71,1	-14,6

Fuente: YPF

En materia de financiamiento, en enero de 2023 la empresa accedió al mercado de capital local, donde emitió un bono a 3 años en dólares, con una tasa de interés del 1%, por un monto de USD 230 M y un bono en pesos con tasa de interés variable por un monto de USD 70 M. Esta emisión permitió a la compañía asegurar parcialmente el financiamiento requerido para las necesidades financieras de 2023 según lo planeado.

En cuanto al perfil de vencimientos, la compañía enfrenta vencimientos de deuda para el año 2023 por un monto total de USD 1.008 M, compuesta principalmente por amortizaciones de bonos tanto locales como internacionales (representan el 71% del total), y el resto por financiamientos de operaciones comerciales con vencimiento por un monto de USD 42 M y otros préstamos financieros por USD 248 M.

Coyuntura del mercado del petróleo

El sector petrolero se encuentra recuperándose luego de la apertura de China, dejando atrás las restricciones por COVID-19 y esperando que impulse a la demanda en 2023. Sin embargo, los recortes de la OPEP+, la crisis bancaria del Silicon Valley Bank y las continuas subas en las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales podrían reducir la actividad económica arrastrando la producción de petróleo.

A principios de abril, Arabia Saudí y otros productores de petróleo de la OPEP+ anunciaron recortes voluntarios en su producción por valor de alrededor 1,15 millones de barriles por día a partir de mayo con el objetivo apoyar la estabilidad del mercado.

Riad afirmó que reduciría la producción en 500.000 barriles mientras que Irak lo hará en 211.000, según los comunicados oficiales. Emiratos Árabes Unidos quitará del mercado otros 144.000; Kuwait 128.000; Omán otros 40.000 y Argelia aseguró que reduciría su producción en 48.000. Kazajistán también recortará producción en 78.000. Previamente, la producción de crudo de la OPEP en febrero aumentó en 117.000 bpd, hasta 28,92 millones de bpd.

De acuerdo a la Agencia Internacional de Energía (IEA en inglés), en su informe de marzo, el suministro mundial de petróleo aumentó 830 mil bpd en febrero a 101,5 millones de bpd cuando EE.UU. y Canadá se recuperaron de las tormentas de invierno y otras interrupciones.

Los inventarios globales observados aumentaron 52,9 millones de bpd en enero, luego de aumentos tanto en la OCDE (+57,1 millones) como fuera de la OCDE (+13 millones) y una disminución en el petróleo en el agua (-17,2 millones). Las existencias de petróleo de la industria de la OCDE aumentaron en 54,8 millones de bpd, cuatro veces la acumulación promedio de cinco años.

Por otro lado, las exportaciones de petróleo rusas cayeron en 500 mil bpd a 7,5 millones de bpd en febrero al entrar en vigencia el embargo de la UE sobre los productos de petróleo refinado. Los envíos a la UE cayeron de 800 mil bpd a 600 mil bpd, muy por debajo de los más de 4 millones de bpd a principios de 2022. Los ingresos por exportaciones cayeron otros USD 2.700 M a USD 11.600 M, un 42% menos que hace un año.

El viceprimer ministro de Rusia, Alexander Novak, manifestó que Moscú extenderá su recorte voluntario de 500.000 barriles hasta el final de 2023. Estos recortes fueron anunciados previamente en febrero tras la introducción de topes de precios por parte de Occidente.

El precio del petróleo WTI registró un alza del 1,5% en lo que va del año, promediando los 79 USD/bbl, mientras que el Brent cayó 0,3% en el año y promedio los 80 USD/bbl. En lo que va del mes el WTI creció 7,7% y el Brent 7,3%, mostrando una tendencia alcista luego del recorte de la OPEP+.

VARIACIONES DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

	Último*	% YTD	% MTD	%5D	% 1D
Petróleo WTI (USD/bbl)	81,48	1,5	7,7	1,1	-0,1
Petróleo Brent (USD/bbl)	85,63	-0,3	7,3	0,8	0,0

Fuente: Refinitiv

PRECIO SPOT PETRÓLEO WTI (CL1): últimos 2 años (en USD/bbl)



Fuente: Trading View

Proyecciones para los próximos años

Para este año la OPEP elevó su previsión de crecimiento de la demanda china de petróleo aunque mantuvo estable la demanda mundial, advirtiendo posibles riesgos de una recesión económica.

Se proyecta que la demanda mundial de petróleo en 2023 aumentará en 2,32 millones de bpd, o un 2,3%, informó la Organización de Países Exportadores de Petróleo en un informe mensual del 13 de abril. La producción de los países que no pertenecen a la OPEP será de 72,63 millones de bpd.

Luego del levantamiento de las restricciones por COVID-19 en china, la OPEP espera que la demanda china de petróleo crezca en 710.000 bpd en 2023, por encima de la última previsión de 590.000, aunque el total mundial se mantuvo estable debido a las revisiones a la baja en otros lugares.

OFERTA Y DEMANDA DE CRUDO MUNDIAL: en Millones de BPD

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023
Demanda Mundial de Petróleo	99,45	98,29	99,51	101,02	99,57	101,55	100,70	102,03	103,27	101,89
Producción No OPEP (b)	70,92	70,19	71,24	72,25	71,15	73,02	72,19	72,33	72,99	72,63
(a)-(b)	28,54	28,10	28,27	28,77	28,42	28,53	28,52	29,70	30,28	29,26

Fuente: OPEP

Los países no pertenecientes a la OPEP registrarían un aumento de la producción de petróleo este año y el próximo, lo que implica un cambio de tendencia respecto a los dos últimos años, pronosticó la Administración de Información de Energía de Estados Unidos (EIA).

Se espera que la producción total de combustibles líquidos no procedentes de la OPEP aumente en 1,9 millones de bpd en 2023 y en 1 millón de bpd en 2024, indicó la EIA en su informe Perspectivas Energéticas a Corto Plazo.

La producción de la OPEP descendería en 500.000 bpd en 2023 y aumentaría en 1 millón de bpd en 2024, luego de la expiración del acuerdo de producción del grupo, según las previsiones de la EIA. Se estima que la mitad del aumento previsto de los productores no pertenecientes a la OPEP en los próximos dos años procederá de Estados Unidos, según la agencia.

Según la EIA, el precio al contado del petróleo Brent promediara 85 dólares por barril este año, mientras que el West Texas Intermediate promediara 79,24 dólares. Ambas estimaciones fueron alrededor de 2 dólares más altas que el pronóstico de marzo de la EIA ante las restricciones de producción de la OPEP.

Por su parte, se espera que el consumo de petróleo se mantenga relativamente estable. El consumo de combustibles líquidos aumentaría en 1,4 millones de bpd en 2023 y en 1,8 millones de bpd en 2024.

Además, el consumo estadounidense de petróleo y otros combustibles líquidos aumentaría un 0,5% a 20,4 millones de bpd en 2023 y un 1,6% a 20,7 millones de bpd en 2024, informó la EIA.

Según Bank of America, el precio del Brent alcanzaría un máximo de hasta los 88 USD/bbl durante los próximos 12 meses. Previamente estimaba superávit de 200.000 b/d en el mercado del petróleo en 2023, pero ahora estima un déficit de 400.000 b/d tras los recortes y la crisis bancaria.

Mientras tanto, Goldman Sachs elevó su proyección del crudo Brent en 2024 de 97 USD/bbl a 100 USD/bbl tras el recorte del suministro por parte de la OPEP+ y frente a un impulso de la demanda global tras la apertura en China.

Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que YPF finalizaría el año 2023 con una suba en sus ingresos de +5% en dólares, producto de la suba de la cotización internacional del petróleo y del volumen de ventas locales. Sin embargo, mantiene una elevada exposición al riesgo regulatorio argentino (se debe tener en cuenta que comercializa más del 88% de su producción en el país).

Para este año, estimamos que el margen bruto se ubique en 27,0% frente a similar dato de 2022 (27,0%). Calculamos una mejora del resultado operativo a USD 2.605 M, mientras que su margen operativo sería 13,2%. Proyectamos que el EBITDA refleje un incremento respecto al año anterior, con el margen EBITDA ubicándose en 28,3% en 2023.

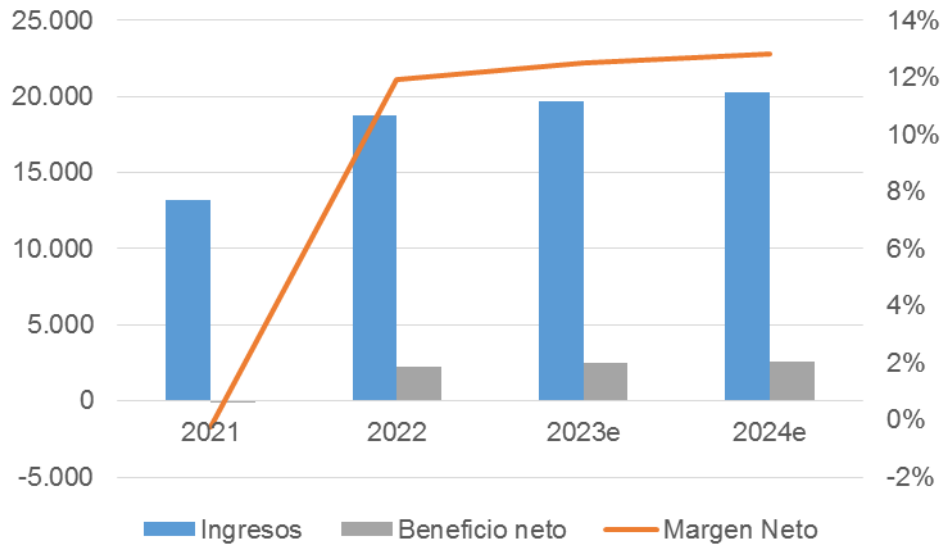
Se espera que el resultado financiero neto se ubique en valores positivos que no impactarían en el resultado antes de impuestos. Por su parte, el margen neto se ubicaría en 12,5% en 2023, subiendo desde el 11,9% registrado en 2022.

De esta manera, podemos estimar un Price-to-Earnings (PE) *forward* 12M para este año de 3,7x ante los beneficios netos positivos esperados. Su ROE y ROA registrarían valores positivos, finalizando 2023 en torno a 20,9% y 9,1% respectivamente.

La deuda financiera neta como proporción del capital cerraría en valores moderados, en torno a 46,5% en 2023. Es una cifra inferior a la observada en 2022 (59,8%) ante las expectativas de una expansión de su patrimonio neto y de una menor deuda financiera total.

A su vez, la deuda financiera neta en función del EBITDA se ubicaría en torno a 1,1x a fines de 2023. La misma se mantendría estable en 2024, lo que daría cuenta de una baja dificultad para administrar sus pasivos a futuro. Se espera que el apalancamiento se reduzca, ya que el capital equivaldría al 45,9% del activo en 2023, para luego alcanzar el 50,4% en 2024.

YPF: evolución del ingreso, beneficio y margen neto



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

Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares aumentarían +3,0%, al tiempo que la compañía pueda ajustar el precio de sus productos comercializados localmente, en línea con el aumento de la cotización internacional de los hidrocarburos.

Por su parte, proyectamos que el margen bruto se ubicaría en 26,8%, mientras que su margen operativo sería de 13,4%, el margen neto en 12,8% y el margen EBITDA en 28,0%. De esta forma, podemos estimar un PE *forward* 2024 de 3,5x ante las expectativas de un menor incremento en las ganancias netas.

Múltiplos comparables de valuación

Tomando como muestra algunas de las empresas energéticas más importantes del mundo, YPF presenta cifras operativas decentes, aunque sus indicadores patrimoniales son atractivos.

En términos de retornos, el ROE y el ROA es el cuarto más bajo de la muestra, al tiempo que la petrolera brasileña Petrobras, la estadounidense Exxon Mobil y la colombiana Ecopetrol exhiben las mejores cifras. Por ende, YPF aun no presenta una posición operativa sólida frente a la competencia.

Si analizamos los múltiplos de valuación, YPF exhibe un valor bajo de PS y PBV, lo que podría indicar que la compañía no se encuentra sobrevaluada (bajo estas métricas). Por su parte, las estadounidenses Chevron y Exxon Mobil presentan los registros más altos.

En lo que refiere al margen neto *trailing* 12M, la empresa argentina se encuentra en el cuarto menor lugar de la muestra, pero ha mejorado con relación a seis meses atrás por lo que está logrando capitalizar la suba en la cotización de los commodities energéticos.

Finalmente, la relación del patrimonio sobre activo de YPF se encuentra en niveles cercanos a los de Petrobras y Repsol. En tanto que Chevron presenta el valor más elevado de la muestra.

ANÁLISIS COMPARATIVO RATIOS COMPARABLES: empresas petroleras

Nombre Completo	Precio USD	Pais	Ticker	Cap. Bursátil USD M	P/B Trail.12m	P/E Trail. 12m	EV/EB Trail. 12m	P/S Trail. 12m	Marg.neto (%)	ROE (%)	ROA (%)	PN / A (%)
YPF	12,6	Argentina	YPF	9.150,9	1,06	3,60	4,55	0,77	11,49	21,48	8,67	40,34
Pampa Energia	35,2	Argentina	PAM	3.598,4	3,61	9,91	12,28	4,81	23,87	24,17	11,43	47,30
Petrobras	11,7	Brasil	PBR	71.015,4	0,99	2,01	1,65	0,56	29,47	50,23	18,65	37,12
Ecopetrol	11,5	Colombia	EC	23.286,4	1,17	3,19	3,19	0,67	23,22	41,05	12,20	29,71
Chevron	169,6	EE.UU.	CVX	322.647,4	2,03	9,27	5,69	1,37	15,11	23,77	14,69	61,81
Exxon Mobil	115,2	EE.UU.	XOM	469.588,1	2,41	8,69	5,58	1,18	14,43	30,64	16,19	52,85
Shell	27,9	Reino Unido	SHEL	206.229,9	1,08	5,29	2,99	0,54	11,24	23,35	10,04	42,99
Repsol	13,8	España	REP	21.096,9	0,77	4,79	2,24	0,26	5,78	17,57	7,41	42,18
PetroChina	0,6	China	PTR	173.977,3	0,87	5,35	3,48	0,37	5,06	11,35	5,81	51,22
NK Rosneft	389,7	Rusia	ROSN	50.759,1	0,74	4,18	3,67	0,47	11,55	17,25	5,80	33,61

Fuente: Refinitiv

Gráfico de precio histórico

El precio del ADR de YPF cotiza por encima de sus medias móviles de 50 y 200 ruedas, las que a su vez marcaron un *golden cross* a mediados de septiembre de 2022.

YPF (YPF): últimos 12 meses, precio en USD. MA de 50 y 200 ruedas.



Fuente: Trading View

ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos por ventas	13.238,4	18.757,0	19.694,9	20.285,7
Costo de ventas	-10.710,0	-13.684,0	-14.385,4	-14.841,4
Resultado bruto	2.528,4	5.073,0	5.309,5	5.444,3
Gastos operativos	-1.676,9	-2.741,0	-2.939,9	-2.969,3
Otros ajustes operativos	-231,5	150,0	235,4	235,4
Resultado operativo	620,0	2.482,0	2.605,0	2.710,4
Resultado financiero neto	45,1	574,0	546,6	688,0
Resultado antes de impuesto	665,2	3.056,0	3.151,6	3.398,4
Impuesto a las ganancias	-698,8	-822,0	-690,0	-798,0
Ganancia o pérdida neta	-33,7	2.234,0	2.461,6	2.600,4
EBITDA	3.839,0	4.495,0	5.581,6	5.687,0
Deuda financiera	7.373,1	7.088,0	6.946,2	6.737,9
Efectivo y equivalentes	611,0	773,0	889,0	977,8
Deuda financiera neta	6.762,1	6.315,0	6.057,3	5.760,0
Deuda neta/EBITDA	1,8x	1,4x	1,1x	1x
Deuda neta/patrimonio	81,8%	59,8%	46,5%	36,9%
Patrimonio neto	8.264,6	10.552,0	13.013,6	15.614,0
Cantidad de acciones totales	392,6	392,6	392,6	392,6
Activo total	23.290,5	25.912,0	28.373,6	30.974,0
Relación Patrimonio/Activo	35,5%	40,7%	45,9%	50,4%
Capitalización bursátil	2.974,0	7.003,1	9.150,9	9.150,9
Valor de la empresa	9.736,1	13.318,1	15.208,2	14.910,9

Fuente: información pública de la empresa

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