

## Aumento de la producción e inversiones en Vaca Muerta, al tiempo que incrementa el foco en operaciones de shale oil

Recomendación: **COMPRAR**

Precio objetivo (12m): USD 24

27 de abril de 2023

#### Resumen financiero

Precio acción	USD 20,1
Rendimiento esperado (base)	+19% USD
Capitalización bursátil (M de USD)	1.812,4
Valuación compañía (M de USD)	2.173,4
Beta vs. S&P 500	1,10
Precio Máx. (52 sem.)	USD 22,84
Precio Mín. (52 sem.)	USD 5,91
Variación (12M en USD)	+146,9%

#### Múltiplos de valuación

	2021	2022	2023e	2024e
EV/EBITDA	2,4	2,2	2,6	2,2
PE	12,1	5,1	4,8	4,2
PBV	1,1	1,6	1,5	1,1
PS	0,9	1,2	1,4	1,2

#### Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos	652,2	1.143,8	1.322,1	1.500,4
Crec. YoY	-	75,4%	15,6%	13,5%
EBIT	210,6	529,1	641,2	748,2
Crec. YoY	-	151,3%	21,2%	16,7%
EBITDA	380,9	764,5	844,1	951,1
Crec. YoY	-	100,7%	10,4%	12,7%
Res neto	50,7	269,5	379,5	432,1
Crec. YoY	-	432,2%	40,8%	13,9%

#### Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
Margen bruto	40,9%	55,1%	55,0%	55,0%
Margen operativo	32,3%	46,3%	48,5%	49,9%
Margen neto	7,8%	23,6%	28,7%	28,8%
Margen EBITDA	58,4%	66,8%	63,8%	63,4%
ROE	9,4%	38,3%	36,7%	30,0%
ROA	3,3%	14,5%	17,0%	16,4%

#### Ratios de deuda

	2021	2022	2023e	2024e
Deuda Neta/EBITDA	0,8x	0,4x	0,4x	0,3x
Deuda Neta/PN	52,4%	36,1%	29,5%	19,0%

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

	2021	2022	2023e	2024e
CF de operación	401,4	689,8	395,0	495,4
CF de inversión	-319,6	-582,7	-352,8	-418,4
CF financiero	6,5	-143,2	-35,3	-57,3
Dif de cambio	-2,6	-33,1	-12,4	-16,0
CF neto	85,8	-69,3	-5,5	3,7

#### RESUMEN EJECUTIVO

Ratificamos nuestra recomendación de **COMPRAR** la acción de Vista Energy (VIST) con un precio objetivo de USD 24 y un *upside* de +19% en dólares a 12 meses como escenario más probable. Nos gusta la compañía pero la debilidad en los precios de los precios del petróleo (-6,8% YTD), sumado al incremento del riesgo país argentino (+22% YTD) moderan nuestro optimismo.

Las acciones de la empresa han registrado una performance positiva de +28,46% durante el último mes. Esto ha superado la ganancia del sector Petróleo-Energía del 6,24% y la ganancia del S&P 500 del 5,26% en ese tiempo.

Para el 1ºT23, VIST registró ganancias de USD 1,11 por acción mientras que el mercado esperaba ganancias de USD 0,95 por acción. Esto marcó un crecimiento interanual de 908,3%. Este resultado, incluye una ganancia extraordinaria antes de impuestos de USD 90 M por la operación con Petrolera Aconcagua.

Se deben tener en cuenta las métricas de valuación actuales de VIST, incluida su relación P/E *forward* 12m de 5,14x. A modo de comparación, su industria tiene un P/E *forward* promedio de 5,86x, lo que significa que la acción está cotizando con un descuento para la industria.

VIST ganó USD 128,7 M en el 1ºT23 que se compara con los USD 15,5 M del mismo período del año previo, registrando un crecimiento de 728,7% YoY. Durante el 3ºT22, los ingresos totales fueron de USD 303,2 M, 46% por encima del 1ºT22 impulsado por el aumento del 24% en la producción de petróleo y una mejora del 4% en los precios realizados del petróleo.

En el 1ºT23, se exportó el 58% del volumen de petróleo (2,42 millones de bpd) e ingresaron USD 168,9 M por este concepto, representando el 56% de los ingresos totales.

La mejora en los precios internacionales de la energía y el aumento a niveles récord de la producción en los yacimientos que opera en Vaca Muerta (plasmados en la última presentación de resultados trimestrales), sumado a sus ambiciosos proyectos de inversión, permiten sostener las expectativas de mayores ingresos a largo plazo.

El 92% de los ingresos de la compañía son por concepto de producción de petróleo y el 58% de los mismos provienen de exportaciones. En el 1ºT23, el precio realizado de petróleo fue USD/bbl 69,80, -10% comparado con el precio realizado del 1ºT22 y -6% comparado con el 4ºT22.

#### Perspectivas operativas 2023 y 2024

Vista Energy finalizaría 2023 con una suba en sus ingresos de 15,6% en dólares, impulsada por la mayor producción de hidrocarburos no convencionales en Vaca Muerta.

Para este año, estimamos que el margen bruto se ubique en 48,5% frente al dato de 2022 (46,3%). Calculamos una importante suba del resultado operativo a USD 641,2 M, mientras que su margen operativo se ubicaría en 48,5%. Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares aumenten +13,5%. Asimismo, esperamos que la compañía continúe expandiendo sus operaciones en Vaca Muerta, lo que dependerá de un marco regulatorio más propicio para que dicho crecimiento no se vea limitado.

## Desempeño operativo y financiero 1ºT23

Vista Energy ganó USD 128,7 M en el 1ºT23 comparada con los USD 15,5 M del mismo período del año previo, registrando un crecimiento de 728,7% YoY. Esta ganancia fue gracias a un mayor EBITDA, contrarrestado mayormente por: i) el impuesto sobre la renta (neto del impuesto sobre la renta diferido) y ii) depreciaciones, agotamiento y amortizaciones.

Durante el 1ºT23, los ingresos totales fueron de USD 303,2 M, 46% por encima del 1ºT22 impulsado por el aumento del 24% en la producción de petróleo y una mejora del 4% en los precios realizados del petróleo. Los ingresos por exportaciones de petróleo y gas en el 1ºT23 fueron USD 181,7 M, un incremento interanual de 128%, representando 60% de los ingresos totales.

Los ingresos por ventas de petróleo del 1ºT23 fueron de USD 280,0 M, representando un 92% de los ingresos totales, 45% por encima comparado con 1ºT22, impulsados principalmente por el aumento de la producción de petróleo shale y mayores precios promedio realizados de petróleo.

Los costos operativos durante el 1ºT23 fueron de USD 30,1 M, registrando una caída de 2% YoY. La compañía disminuyó el *lifting cost* en 18% YoY en el 1ºT23.

En términos de EBITDA ajustado, registró USD 204,4 M, un incremento del 61% contra los USD 172,1 M de 1ºT22. En términos desestacionalizado, aumentó 1,3% QoQ. El EBITDA Ajustado fue impulsado por la mayor producción de petróleo, menor *lifting cost* y mayores precios realizados de petróleo y gas. El margen de EBITDA ajustado fue de 67%, 6 p.p. por encima de 1ºT22.

Durante el 1ºT23, la compañía tuvo una posición de caja al cierre del trimestre de USD 350,2 M. El flujo neto de efectivo generado por actividades operativas fue USD 158,8 M, registrando una suba 41% YoY. Adicionalmente, el flujo neto de efectivo aplicado en actividades de inversión fue USD 124,0 M. Esto resultó en un free cash flow positivo de USD 34,7 para el periodo.

En el 1ºT23, el flujo neto de efectivo generado en actividades de financiamiento fue USD 71,1 M, mayormente impactado por USD 135,0 M de nuevos préstamos, parcialmente contrarrestado por el pago de una cuota de USD 22,5 M de un préstamo sindicado y por USD 7,9 M de pagos de intereses.

La deuda financiera bruta alcanzó USD 659,6 M al final del trimestre, resultando en una deuda neta de USD 309,3 M. Al cierre del 1ºT23, el índice de apalancamiento neto disminuyó a 0,37x EBITDA ajustado, desde 0,82x EBITDA ajustado al cierre del 1ºT22.

## RESULTADOS FINANCIEROS 3ºT22 en M de USD

	1T23	4T22	1T22	Variación %	
				1T23/4T22	1T23/1T22
<b>Ingresos por Ventas</b>	303,2	308,1	207,9	-1,6	45,8
<b>Resultado bruto</b>	165,7	174,2	103,7	-4,8	59,8
<b>Resultados Operativo</b>	226,1	138,5	80,0	63,3	182,7
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	128,7	75,5	15,5	70,5	728,7
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	34,7	57,2	33,0	-39,3	5,2
<b>EBITDA</b>	204,4	201,7	172,1	1,3	18,7
<b>Deuda Bruta</b>	659,6	549,3	576,2	20,1	14,5
<b>Deuda Neta</b>	309,3	304,9	368,3	1,4	-16,0
<b>Deuda Neta/EBITDA</b>	0,4	0,4	0,8	-7,5	-54,9

Fuente: Vista Energy

## Perspectivas operativas 2023 y 2024

Vista Energy finalizaría 2023 con una suba en sus ingresos de 15,6% en dólares, impulsada por la mayor producción de hidrocarburos no convencionales en Vaca Muerta ante la estabilidad en los precios internacionales de la energía.

Para este año, estimamos que el margen bruto se ubique en 48,5% frente al dato de 2022 (46,3%). Calculamos una importante suba del resultado operativo a USD 641,2 M, mientras que su margen operativo se ubicaría en 48,5%. Impactan en estos resultados la mejora significativa en los precios internacionales de la energía.

El margen neto se ubicaría en 28,7% en 2023, avanzando desde el 23,6% registrado en 2022. Proyectamos que el EBITDA refleje una expansión respecto al año anterior, con el margen EBITDA ubicándose en 63,8% en 2023.

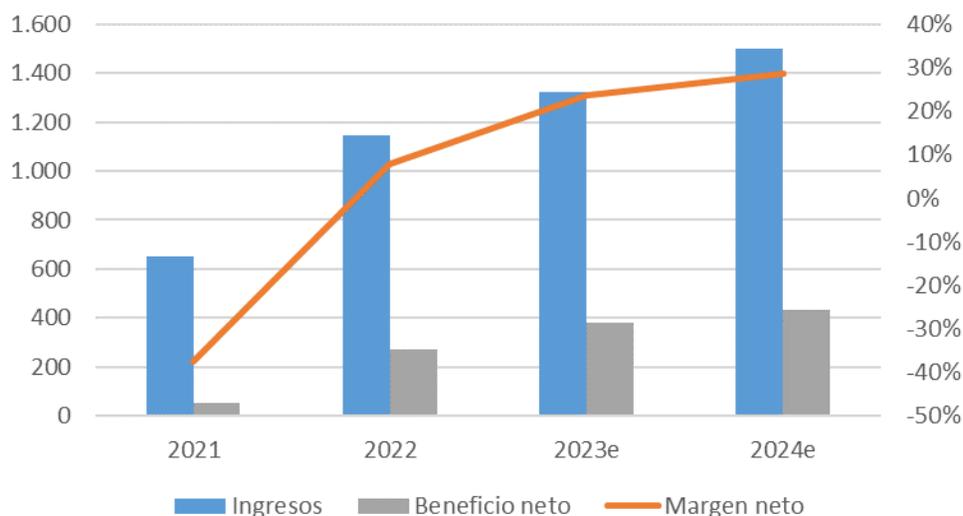
De esta manera, podemos estimar un Price-to-Earnings (PE) *forward* 12M para este año de 4,8x ante los mayores beneficios netos esperados, partiendo de un PE *trailing* 12M de 5,1x en 2022. Su ROE y ROA registrarían valores positivos, finalizando 2023 en torno a 36,7% y 17,0% respectivamente.

La deuda financiera neta como proporción del capital cerraría en valores moderados, en torno a 29,5% en 2023. Es una cifra inferior a la observada en 2022 (36,1%) ante las expectativas de un incremento patrimonial.

A su vez, la deuda financiera neta en función del EBITDA se ubicaría en torno a 0,4x a fines de 2023, manteniéndose estable desde el 0,4x registrado en 2022. La misma disminuiría a 0,3x en 2024, lo que daría cuenta de una inexistente dificultad para administrar sus pasivos a futuro.

Se espera que el apalancamiento se reduzca, ya que el capital equivaldría al 50,6% del activo en 2023, para luego alcanzar el 58,1% en 2024.

## VISTA ENERGY: 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 aumenten +13,5%. Asimismo, esperamos que la compañía continúe expandiendo sus operaciones en Vaca Muerta, lo que dependerá de un marco regulatorio más propicio para que dicho crecimiento no se vea limitado.

Asimismo, proyectamos un sostenimiento del margen bruto en 55,0%, mientras que su margen operativo se ubicaría en 49,9%, el margen neto en 28,8% y el margen EBITDA en 63,4%. De esta forma, podemos estimar un PE *forward* 2024 de 4,2x ante las expectativas de un incremento en las ganancias netas.

## Gráfico de precio histórico

El precio del ADR de Vista Energy cotiza por encima de las medias móviles de 50 y 200 ruedas, haciendo nuevos valores máximos. Aún no está definido un cambio de tendencia de corto plazo, dado que el promedio móvil de corto plazo se encuentra por encima de la media de largo plazo y con pendiente positiva.

### VISTA ENERGY (VIST): últimos 2 años, 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	652,2	1.143,8	1.322,1	1.500,4
Costo de ventas	-385,6	-513,6	-594,9	-675,2
<b>Resultado bruto</b>	<b>266,6</b>	<b>630,2</b>	<b>727,1</b>	<b>825,2</b>
Gastos operativos	-89,2	-127,7	-115,4	-116,0
Otros ingresos y egresos operativos	33,1	26,7	29,4	39,0
<b>Resultado operativo</b>	<b>210,6</b>	<b>529,1</b>	<b>641,2</b>	<b>748,2</b>
Resultado financiero neto	-57,8	-95,6	-45,8	-12,2
Resultado antes de impuesto	152,8	433,5	595,5	736,1
Impuesto a las ganancias	-102,1	-164,0	-216,0	-304,0
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	<b>50,7</b>	<b>269,5</b>	<b>379,5</b>	<b>432,1</b>
<b>EBITDA</b>	<b>380,9</b>	<b>764,5</b>	<b>844,1</b>	<b>951,1</b>
Efectivo y equivalentes	315,0	244,4	298,0	357,6
Deuda financiera	611,0	549,3	659,0	672,2
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>296,0</b>	<b>304,9</b>	<b>361,0</b>	<b>314,6</b>
<b>Deuda neta/EBITDA</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,4x</b>	<b>0,3x</b>
<b>Deuda neta/patrimonio</b>	<b>52,4%</b>	<b>36,1%</b>	<b>29,5%</b>	<b>19,0%</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>565,3</b>	<b>844,1</b>	<b>1.223,5</b>	<b>1.655,6</b>
<b>Activo total</b>	<b>1.683,8</b>	<b>2.038,0</b>	<b>2.417,4</b>	<b>2.849,5</b>
<b>Relación patrimonio/activo</b>	<b>33,6%</b>	<b>41,4%</b>	<b>50,6%</b>	<b>58,1%</b>
Capitalización bursátil	610,4	1.377,8	1.812,4	1.812,4
Valor de la empresa	906,4	1.682,7	2.173,4	2.127,0

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.