

21 de septiembre de 2023

Resumen financiero

Activo (M de USD)	26.980,3
Pasivo (M de USD)	15.706,3
Patrimonio neto (M de USD)	11.274,0
Ratio patrimonio neto/activo	41,8%

Indicadores financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos	13.238,4	18.757,0	17.798,8	17.624,9
<i>Crec. YoY</i>	-	41,7%	-5,1%	-1,0%
EBIT	620,0	2.482,0	1.435,6	1.754,3
<i>Crec. YoY</i>	-	300,3%	-42,2%	22,2%
EBITDA	3.839,0	4.495,0	4.051,6	4.730,9
<i>Crec. YoY</i>	-	17,1%	-9,9%	16,8%
Res. neto	-33,7	2.234,0	1.432,2	1.380,7
<i>Crec. YoY</i>	-	-	-	48,8%

Márgenes y ratios de rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
Margen bruto	19,1%	27,0%	25,4%	24,5%
Margen operativo	4,7%	13,2%	8,1%	10,0%
Margen neto	-0,3%	11,9%	8,0%	7,8%
Margen EBITDA	29,0%	24,0%	22,8%	26,8%
ROE	-0,4%	23,7%	12,7%	10,9%
ROA	-0,1%	9,1%	5,4%	4,9%

Ratios de deuda

	2021	2022	2023e	2024e
Deuda neta/EBITDA	1,8x	1,4x	1,6x	1,5x
Deuda neta/PN	81,8%	59,8%	55,4%	51,7%

Flujos de caja (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
CF de operación	4.208,9	5.693,0	4.028,0	4.643,3
CF de inversión	-2.552	-4.016	-3.241	-3.269
CF financiero	-1.602	-1.227	-86,4	-972,1
Dif de cambio	28,6	-288,0	140,0	-39,8
CF neto	82,7	162,0	840,2	361,6

YPF (YPF)

Sólidos resultados operativos en el 2ºT23. Bonos en dólares siguen reflejando riesgo soberano, juicios y distorsiones vigentes.

RESUMEN EJECUTIVO

Recomendamos MANTENER las Obligaciones Negociables de YPF.

En el 2ºT23, los ingresos disminuyeron 12,4% YoY (+3,2% QoQ) y el EBITDA cayó 33% YoY (-3,8% QoQ), principalmente afectado por los precios más bajos del petróleo y los combustibles derivados, y los mayores costos operativos en todas las unidades, pero parcialmente compensado por una mayor producción de petróleo y niveles de procesamiento.

La producción bruta total en el 2ºT23 alcanzó los 513.000 barriles equivalentes de petróleo por día (bpd) (+0,5% QoQ y +1,9% YoY), impulsada completamente por un aumento en la producción de petróleo (+0,8% QoQ; +6,2% YoY). El crecimiento de la producción no convencional parece impararable, alcanzando un nuevo récord de 231.000 bpd (+1,6% QoQ y +18,4% YoY), representando el 45% de la producción total.

En términos de procesamiento de crudo, YPF continuó funcionando de manera sólida, procesando 305.000 bpd, un 0,7% menos que el récord de los últimos 13 años alcanzado en el 1ºT23. En cuanto a las ganancias netas, éstas disminuyeron un 58,2% YoY a USD 335 M.

Hasta junio de 2023, la deuda financiera consolidada se situaba en USD 7.782 M, de la cual aproximadamente el 19% (USD 1.482 M) tiene vencimiento a corto plazo. Esta deuda se divide en un 12% de préstamos bancarios, financiamiento de importaciones y exportaciones, mientras que el 88% restante corresponde a Obligaciones Negociables.

La posición de liquidez de la compañía es sólida, ya que a junio de 2023 cuenta con USD 1.468 M en caja y equivalentes, lo que cubre el 99% de la deuda de corto plazo. Esto representa una mejora con respecto a la cobertura del 96% que se tenía en diciembre de 2022.

En este contexto, la deuda neta aumentó a USD 6,3 Bn (frente a USD 6,0 Bn en el 1ºT23), lo que implica un índice de deuda neta sobre EBITDA de 1,4x (+0,1x interanual).

Para el resto de 2023, YPF enfrenta vencimientos de deuda por un total de USD 615 M, compuestos en un 48% por bonos y un 52% por préstamos y financiamiento de importaciones. Estos vencimientos se distribuyen en USD 214 M para el 3T23 y USD 402 M para el 4T23.

Con relación a la deuda de la compañía para 2024, son más de USD 1,2 Bn que debería repararse con la generación de cash flow operativo que estimamos en USD 4.643 M, suficientes para hacer frente a dichos compromisos.

Destacamos que, en el 2ºT23 el flujo neto de efectivo de las actividades operativas alcanzó los USD 1.309 M, disminuyendo 12,6% QoQ, debido a menores niveles de EBITDA y al acuerdo firmado con Maxus en abril (salidas de aproximadamente USD 300 M), parcialmente compensados por otras variaciones positivas en el capital de trabajo, tales como los dividendos cobrados por las subsidiarias y la aplicación de un crédito fiscal por impuesto a las ganancias pagado por anticipado en el 4ºT22.

Desempeño operativo 2°T23

Dentro de los elementos claves a destacar en la performance de la compañía en este trimestre se puede mencionar que la producción total de hidrocarburos promedió los 513 mil barriles diarios, manteniéndose estable respecto al trimestre anterior, con un aumento del 2% en términos interanuales, impulsada principalmente por una sólida expansión del 7% en la producción de crudo. La producción de crudo *shale* mantuvo altas tasas de crecimiento, incrementando un 28% YoY, mientras que la producción de *shale gas* aumento un 10% YoY.

La demanda local de combustibles aumentó casi un 3% respecto al 1°T23, y se mantuvo estable interanualmente donde se compensó una mayor demanda de nafta con una menor demanda de gasoil. Los niveles de procesamiento en las refinerías continuaron en niveles récord, alcanzando los 305 mil barriles diarios, manteniéndose estables secuencialmente y aumentando un 6% YoY. Se alcanzó un nivel de utilización media del 93% en el 2°T23 por encima del 88% del 2°T22.

Los ingresos registraron una suba de 3,2% QoQ pero con una caída del 12,4% YoY al pasar de USD 4.995 M en el 2°T22 a USD 4.375 M en el mismo período de 2023. En términos secuenciales, la disminución se explica principalmente como resultado de mayores ventas de gas natural debido a mejores precios estacionales contemplados en los contratos del Plan Gas y a una mayor demanda estacional de fertilizantes, granos y harinas, parcialmente compensados por una leve disminución de los precios de combustibles locales en dólares y otros productos refinados, en línea con la tendencia a la baja de los precios internacionales.

Los costos operativos crecieron 21,4% YoY, impulsados por el entorno macroeconómico inflacionario descripto anteriormente, y por la expansión de los niveles de actividad a lo largo de todas las unidades de negocio, en línea a los mayores niveles de producción de crudo y gas, y procesamiento de las refinerías. Asimismo, los costos operativos se incrementaron un 13% QoQ principalmente por la evolución negativa de variables macroeconómicas como la inflación, los salarios y la devaluación de la moneda, sumado a mayores actividades de mantenimiento y cargos no recurrentes registrados en el período.

Las inversiones totalizaron USD 1.374 M, incrementándose un 52% interanual y un 6% secuencial, en línea con el plan anual de la compañía.

El flujo neto de efectivo de las actividades operativas fue casi suficiente para financiar el plan de inversiones, el pago de intereses y otros gastos, lo que resultó en un flujo de efectivo libre negativo por -USD 284 M. En ese sentido, el flujo de caja libre en el 2°T23 fue menor que el registrado en el 1°T23 de -USD 17 M.

Los resultados financieros netos del 2°T23 representaron una ganancia de USD 140 M en comparación con la utilidad de USD 2 M registrada en el 1°T23. Esta variación se debió principalmente a la mayor devaluación de la moneda argentina, lo que provocó un aumento de las diferencias de cambio netas.

La ganancia neta ascendió a USD 380 M en el 2°T23, frente al beneficio neto de USD 810 M del 2°T22 (-53,1% YoY).

RESULTADOS FINANCIEROS 2°T23 en M de USD

	2°T23	1°T23	2°T22	Variación %	
				QoQ	YoY
Ingresos por Ventas	4.375,00	4.238,00	4.995,00	3,2	-12,4
Resultado bruto	866,00	939,00	1.587,00	-7,8	-45,4
Resultado operativo	221,00	335,00	885,00	-34,0	-75,0
Ganancia o pérdida neta	380,00	341,00	810,00	11,4	-53,1
Flujo Libre de Efectivo	-284,00	-17,00	321,00	-	-
EBITDA Ajustado	1.055,00	1.044,00	1.513,00	1,1	-30,3
Deuda Bruta	7.782,00	7.339,00	7.086,00	6,0	9,8
Deuda Neta	6.312,00	6.043,00	5.844,00	4,5	8,0
Deuda Neta/EBITDA	5,98	5,79	3,86	3,4	54,9

Fuente: YPF

El EBITDA ajustado del 2ºT23 alcanzó los USD 1.005 M, disminuyendo un 4% en comparación al 1ºT23. Esta variación se debió principalmente a una leve caída en los precios locales de combustibles en dólares y a mayores presiones en los costos, compensados principalmente por mayores ventas estacionales de gas natural.

En cuanto al capex, YPF desplegó USD 1,4 Bn en el 2ºT23, un aumento del 65% YoY y de +8% QoQ, lo que implica una ejecución acumulada en el año del 53% de su guidance para el año fiscal 2023 (USD 5,0 Bn).

En términos de generación de Flujo de efectivo libre, nuevamente se mantuvo en terreno negativo en -USD 284 M, principalmente debido al reciente fallo en el caso de Maxus (salidas de aproximadamente USD 300 M). En este contexto, la deuda neta aumentó a USD 6,3 Bn (frente a USD 6,0 Bn en el 1ºT23), lo que implica un índice de deuda neta sobre EBITDA de 1,4x (+0,1x interanual).

En materia de financiamiento, durante el segundo trimestre, la compañía continuó avanzando en su plan financiero al obtener varios préstamos bancarios y aprovechar los mercados de capitales locales en varias ocasiones.

En abril, la compañía emitió un bono nominado en dólares a 4 años, con cupón del 1%, por un monto total de USD 37 M, un bono nominado en dólares a 2 años, con un rendimiento implícito de -5,2%, por un monto total de USD 147 M, y una reapertura de un bono nominado en pesos con tasa de interés variable por un monto total equivalente a USD 15 M.

Asimismo, en junio, la compañía emitió un bono nominado en dólares duros a 3 años por un monto total de USD 263 M con un cupón del 5%.

En cuanto al perfil de vencimientos, la compañía enfrenta vencimientos de deuda para los próximos seis meses de 2023 por un monto de USD 616 M, que consisten principalmente en amortizaciones de bonos internacionales (USD 162 M por las ONs con vencimiento en 2026 y con vencimiento en marzo de 2025), amortización de bonos locales (principalmente USD 137 M por el vencimiento de las Notas locales con vencimiento en diciembre de 2023), amortizaciones del Préstamo A/B con CAF (USD 75 M) y el resto en facilidades comerciales de corto plazo.

Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que YPF finalizaría el año 2023 con una caída en sus ingresos de -5% en dólares, producto de la moderación en el nivel de producción de la compañía acompañada de una relativa estabilización en 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 25,4% frente al dato de 2022 (27,0%). Calculamos una caída del resultado operativo a USD 1.436 M, mientras que su margen operativo sería 8,1%. Proyectamos que el EBITDA refleje una caída respecto al año anterior, con el margen EBITDA ubicándose en 22,8% 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 8,0% en 2023, cayendo desde el 11,9% registrado en 2022. Su ROE y ROA registrarían valores positivos, finalizando 2023 en torno a 12,7% y 5,4% respectivamente.

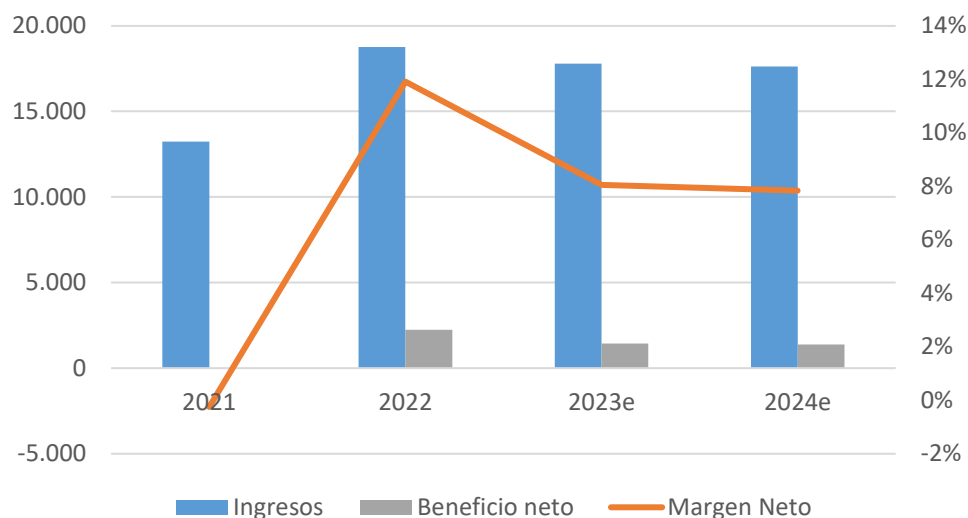
La deuda financiera neta como proporción del capital cerraría en valores moderados, en torno a 55,4% en 2023. Es una cifra inferior a la observada en 2022 (59,8%) ante las expectativas de una expansión de su patrimonio neto.

En función del EBITDA la deuda financiera neta se ubicaría en torno a 1,6x a fines de 2023. La misma se mantendría estable en 2024, lo que daría cuenta de una moderada dificultad para administrar sus pasivos a futuro. Se espera que el apalancamiento se reduzca, ya que el capital equivaldría al 43,8% del activo en 2023, para luego alcanzar el 46,5% en 2024.

Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares disminuirían -1,0%, al tiempo que la compañía pueda ajustar el precio de sus productos comercializados localmente, en línea con la estabilidad de la cotización internacional de los hidrocarburos.

Proyectamos que el margen bruto se ubicaría en 24,5%, mientras que su margen operativo sería de 10,0%, el margen neto en 7,8% y el margen EBITDA en 26,8%.

YPF: evolución del ingreso, beneficio y margen neto



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

Obligaciones negociables de YPF

YPF posee en total 20 bonos, 11 de ellos denominados en dólares emitidos bajo ley Nueva York, mientras que 4 son en pesos (3 a tasa variable y uno ajustado por UVA) y 5 actualizan vinculados al tipo de cambio oficial (*dollar-linked*). La deuda financiera de la empresa tiene la mayor concentración de pagos de capital entre 2025 y 2029. Además, totaliza obligaciones de amortización por el equivalente a USD 6.588,4 M.

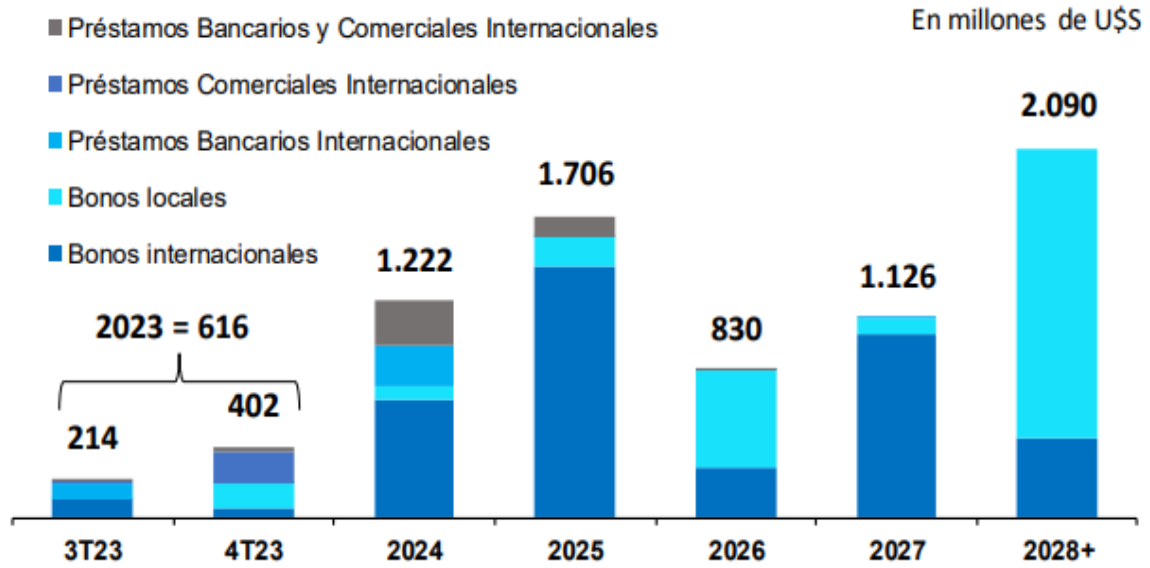
En la actualidad, los rendimientos de las emisiones más importantes se ubican entre 10% y 15%, y tienen una *duration* modificada menor a 5 años. Estas cotizaciones descuentan que debería refinanciar sus vencimientos debido a su dificultad para colocar deuda a plazos más largos. Además, los montos mínimos van desde USD 1 hasta USD 10.000 nominales, por lo que están destinados a inversores minoristas.

BONOS DE YPF: datos técnicos

Emisor	Moneda	Cupón (%)	Fecha de vencimiento	Precios al 21/9/2023	TIR (%)	Duración modificada	Monto en circulación (en M de USD)	ISIN	Monto mínimo (en nominales)
YPF	USD	8,750	04/04/2024	96,50	15,79	0,48	346,31	US984245AK63	1.000
YPF	USD	8,500	23/03/2025	94,50	16,81	0,63	170,57	US984245AT72	1.000
YPF	USD	8,500	28/07/2025	92,75	13,01	1,62	1.131,77	US984245AL47	1.000
YPF	USD	9,000	12/02/2026	97,88	11,00	1,11	596,76	US984245AU46	1
YPF	USD	5,000	13/02/2026	89,25	10,87	2,13	263,00	ARYPFS5601W0	1
YPF	USD	6,950	21/07/2027	81,75	13,16	3,13	809,30	US984245AQ34	10.000
YPF	USD	10,000	02/11/2028	91,00	12,42	3,68	14,82	US984245AF78	1.000
YPF	USD	8,500	27/06/2029	83,25	12,67	4,19	398,97	US984245AS99	10.000
YPF	USD	9,000	30/06/2029	90,63	11,88	3,29	747,83	US984245AV29	1
YPF	USD	7,000	30/09/2033	76,13	11,49	5,60	575,65	US984245AW02	1
YPF	USD	7,000	15/12/2047	67,38	10,83	8,87	536,61	US984245AR17	10.000

Fuente: Refinitiv

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE CAPITAL: Al 30 de junio de 2023



Fuente: YPF

ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos por ventas	13.238,4	18.757,0	17.798,8	17.624,9
Costo de ventas	-10.710,0	-13.684,0	-13.271,9	-13.299,6
Resultado bruto	2.528,4	5.073,0	4.527,0	4.325,3
Gastos operativos	-1.676,9	-2.741,0	-3.304,4	-2.775,0
Otros ajustes operativos	-231,5	150,0	213,0	204,0
Resultado operativo	620,0	2.482,0	1.435,6	1.754,3
Resultado financiero neto	45,1	574,0	329,8	-23,4
Resultado antes de impuesto	665,2	3.056,0	1.765,4	1.730,9
Impuesto a las ganancias	-698,8	-822,0	-333,2	-350,1
Ganancia o pérdida neta	-33,7	2.234,0	1.432,2	1.380,7
EBITDA	3.839,0	4.495,0	4.051,6	4.730,9
Deuda financiera	7.373,1	7.088,0	7.796,8	8.186,6
Efectivo y equivalentes	611,0	773,0	1.159,5	1.275,5
Deuda financiera neta	6.762,1	6.315,0	6.637,3	6.911,2
Deuda neta/EBITDA	1,8x	1,4x	1,6x	1,5x
Deuda neta/patrimonio	81,8%	59,8%	55,4%	51,7%
Patrimonio neto	8.264,6	10.552,0	11.984,2	13.364,9
Cantidad de acciones totales	392,6	392,6	392,6	392,6
Activo total	23.290,5	25.912,0	27.344,2	28.724,9
Relación Patrimonio/Activo	35,5%	40,7%	43,8%	46,5%

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