

Equity Focus

A hand is shown pointing at a digital financial dashboard. The dashboard features a line chart with a blue line, a bar chart, and various data labels such as 'EUR/USD', 'CSX SP2025 USD', and 'Volume'. The background is a dark blue grid with a faint image of a hand pointing at the screen.

ppi

Sarmiento 459, CABA, Argentina
0800 345 7599 | +5411 5252 7599
consultas@portfoliopersonal.com

Jueves 13 de junio de 2024

Vista Energy (\$VIST)

Actualizamos el modelo de valuación de Vista (VIST) con un nuevo precio objetivo para fin de 2024 de 56,2 US\$/ADR, lo que representa un upside potencial de 27,7% respecto al cierre de ayer y 19,8% sobre nuestro objetivo anterior. La incorporación del tercer *high-spec walking rig* a partir del cuarto trimestre de este año empuja la producción promedio del 2024 al rango superior del *guidance* (70 kboe/d), y acerca la producción del 4Q24 hacia 85 kboe/d. A su vez, acelera los tiempos estimados para alcanzar los objetivos de 2026. Destacamos también que la estimación es conservadora y podría ser actualizada al alza próximamente de darse ciertas condiciones como la aprobación final de la Ley de Bases y el proyecto fiscal, la eliminación de las restricciones cambiarias y una recuperación de la actividad económica. Por otro lado, vemos oportunidades de expansión al alcance de Vista, lo que nos mantiene con un sesgo al upside. Por estas razones, mantenemos nuestra recomendación de Comprar.

Actualización Modelo DCF

Durante la presentación de resultados del primer trimestre, Vista Energy anunció la contratación de un tercer equipo de perforación (*high-spec walking rig*), que entraría en vigencia durante el cuarto trimestre del año. Por este motivo, actualizó su *guidance* de actividad del año, pasando de un estimado de 46 pozos a un rango de 50-54 pozos, con sesgo al límite superior. Además, aclararon que esperan encontrarse más cerca del rango superior otorgado para la producción promedio anual estimada del 2024 (68-70 kboe/d) y culminar el año con una producción cercana a 85 kboe/d. Así es que actualizamos el modelo incorporando el tercer equipo a nuestras estimaciones.

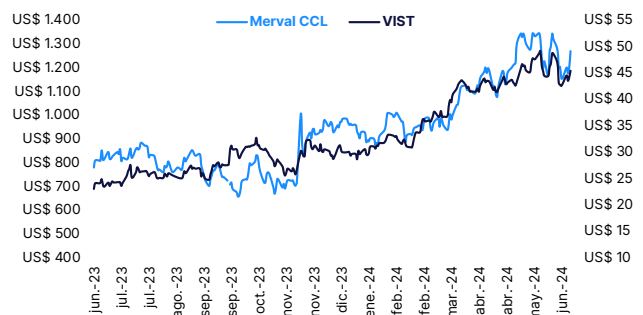
¿Qué significa la adquisición del tercer rig en términos operativos? Actualmente, la compañía opera con dos equipos no convencionales grandes, uno convencional pequeño (*spudder rig*) y un set de fractura. Los dos primeros tienen la función de realizar las perforaciones y el último se utiliza para las etapas de terminación y completación. Cabe aclarar que los equipos grandes realizan pozos completos (perforación vertical y horizontal de 3.000 metros, respectivamente), mientras que el equipo convencional realiza únicamente perforaciones verticales (de 2.000 metros de profundidad). Así, Vista lograba optimizar sus recursos realizando las perforaciones verticales con el equipo convencional en ciertos pads para que luego los rigs no convencionales finalicen el trabajo en tiempos reducidos. Por ello, apuntaba a completar 46 pozos en el año. A partir de la adquisición del tercer rig, la compañía pasará a operar directamente con estos tres equipos grandes únicamente,

Vista Energy

| | |
|-----------------------------------|--------------|
| Recomendación | Comprar |
| Objetivo | 56,2 USD |
| Precio | 44,0 USD |
| Capitalización de Mercado (Mill.) | 4.191,04 USD |
| Sector | Energía |

Resumen Financiero

| | 2024e | 2025e |
|------------------------|-----------|-----------|
| Producción (kboed) | 70,0 | 100,8 |
| Precio Crudo Realizado | 75,1 USD | 74,1 USD |
| Ingresos | 1.754 USD | 2.487 USD |
| Ebitdax | 1.181 USD | 1.662 USD |
| EV/Ebitdax | 4,0x | 2,9x |



dado que el cuello de botella pasaría a encontrarse en la cantidad de pozos que puede terminar y completar el set de fractura. Estimando que cada uno puede realizar aproximadamente 18 pozos al año, el *guidance* en adelante se acerca a 54 pozos por año.

En base a esta información, actualizamos el modelo de valuación de Vista proyectando nuevamente el flujo de caja libre hasta 2029 y manteniendo el valor terminal de 3,0x EV/EBITDAX. Para estimar el flujo de caja, incrementamos los niveles de producción asumiendo que se mantiene el tercer rig hacia 2029, sosteniendo un nivel de actividad de 54 pozos al año a partir de este año. En simultáneo, alineamos nuestra estimación de producción para 2030 con el target de VIST de 150 kboe/d. Como contracara, tuvimos en consideración el impacto de US\$150/200 millones en CAPEX proveniente de la contratación del equipo. Sumar ocho pozos al año respecto de la estimación previa implica un costo adicional directo de aproximadamente US\$120 millones (calculando US\$15 millones por pozo) por año. A ello se le deben sumar los desarrollos de infraestructura necesarios para acompañar dicha expansión. Esta revisión empujó al valor estimado del papel a 54,1 US\$/ADR. Sin embargo, también actualizamos los precios de realización en base a las proyecciones del 11 de junio de la EIA (US Energy Information Administration). Para el crudo tomamos un precio promedio de 74,1 US\$/boe de 2025 en adelante, en línea con un Brent de 85,4 US\$/boe y una brecha respecto del *export parity* disminuyendo a 2,5% para el período mencionado. Para el gas natural tomamos un precio de 3,2 US\$/MMbtu desde 2025. Mientras que la primera actualización sumó 3,3 US\$/ADR, la segunda restó 1,25 US\$/ADR. En resumen, alcanzamos el precio objetivo final de 56,2 US\$/ADR, lo que implica un *upside* potencial de 27,7% respecto al cierre de ayer y 19,8% sobre nuestro objetivo anterior.

Vista Energy - Proyección Flujo de Caja Libre

| | | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|---------------------------------------|---------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| Producción (operada + no operada) | <i>kboed</i> | 70,0 | 100,8 | 116,0 | 125,3 | 135,5 | 144,9 | 152,9 |
| P. R. Crudo | <i>USD/bbl</i> | 75,1 | 74,1 | 74,1 | 74,1 | 74,1 | 74,1 | 74,1 |
| P. R. Gas | <i>USD/MMbtu</i> | 3,1 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 |
| NOPAT: | <i>USD M</i> | \$ 453 | \$ 635 | \$ 795 | \$ 861 | \$ 931 | \$ 990 | \$ 1.041 |
| D&A & otros: | <i>USD M</i> | 448 | 631 | 722 | 778 | 842 | 896 | 944 |
| WC: | <i>USD M</i> | (69) | 47 | 26 | 19 | 23 | 21 | 19 |
| CAPEX: | <i>USD M</i> | (952) | (826) | (826) | (826) | (826) | (826) | (826) |
| M&A: | <i>USD M</i> | - | 6 | - | - | - | - | - |
| UFCF | <i>USD M</i> | \$ (121) | \$ 493 | \$ 717 | \$ 832 | \$ 969 | \$ 1.080 | \$ 1.178 |
| WACC | | | | | | | | 17,0% |
| VP FCF (2025 - 2029) | | | | | | | | 2.472 |
| VP Valor Terminal (3,0x EBITDA 2030e) | | | | | | | | 3.441 |
| EV | | | | | | | | \$ 5.913 |
| Deuda Neta Esperada (Fin 1Q24) | | | | | | | | (354) |
| Valor Equity | | | | | | | | \$ 5.559 |
| Acciones diluidas (Fin 1Q24) | #M | | | | | | | 99,0 |
| Precio por Acción | | | | | | | | \$ 56,2 |

Vista Energy - Tabla de Sensibilidad - DCF

| | | Multiplo Terminal EV/Ebitda | | | | |
|-------------------------|-------------|-----------------------------|------|-------------|------|------|
| | | 4,0x | 3,5x | 3,0x | 2,5x | 2,0x |
| R.P. Oil (USD / bbl) | 84,1 | 80,1 | 73,5 | 66,9 | 60,3 | 53,6 |
| | 79,1 | 74,0 | 67,8 | 61,5 | 55,3 | 49,1 |
| | 74,1 | 67,8 | 62,0 | 56,2 | 50,4 | 44,6 |
| | 69,1 | 61,6 | 56,2 | 50,8 | 45,5 | 40,1 |
| | 64,1 | 55,4 | 50,5 | 45,5 | 40,5 | 35,6 |

Potencial al alza

Nuestro análisis excluye diversos escenarios con potencial para Vista. En primer lugar, y el más relevante a nuestros ojos, la compañía emitió recientemente un comunicado anunciando la importación de un nuevo set de fractura. Como mencionamos previamente, tras la contratación del nuevo *high-spec walking rig*, VIST dejaría de hacer uso de su *spudder rig* dado que contaba con un único *frac set* que permitiera completar y terminar los 54 pozos que pretende perforar anualmente. Al adquirir un nuevo set de fractura, el abanico de posibilidades se amplía para VIST. Extrapolando las proporcionalidades actuales, el nuevo set podría significar tres nuevos rigs no convencionales en el futuro. Lógicamente, este sería un escenario sumamente agresivo de corto plazo (además de improbable dada la capacidad de evacuación, que sería el nuevo cuello de botella), pero no sorprendería ver que Vista siga operando con el rig convencional o incluso sume un nuevo rig no convencional para acelerar su producción.

A su vez, advertimos que nuestro análisis no contempla potenciales M&A que la compañía podría llevar a cabo. Principalmente, creemos que podría adquirir yacimientos no convencionales de los que busca salir ExxonMobil (entre ellos destaca Bajo del Choique, que tiene vastas reservas probadas de *shale oil*). Es de público conocimiento que entre los interesados están Vista, Pluspetrol, Tecpetrol, YPF, Pampa Energía, Pan American Energy y Shell, por lo que no descartamos una potencial asociación para adquirir nuevos campos petrolíferos. En segundo lugar, y como escenario menos probable, existe la posibilidad que Vista se asocie en áreas que componen su portfolio, pero hoy no forman parte de los proyectos a desarrollar en el corto plazo (Águila Mora y Bandurria Norte, entre los principales).

Por último, tampoco contempla una mejora en las condiciones económicas futuras del país. Desde el lado micro, la eliminación de las restricciones de capitales y la aprobación del Régimen de Incentivos para Grandes Inversiones (RIGI) propuesto en la Ley de Bases, podrían ser catalizadores para el desarrollo de Vaca Muerta. Así, los cuellos de botella en términos de infraestructura podrían desaparecer antes de lo esperado, propiciando las condiciones (aumento de la capacidad de evacuación, por ejemplo) para acelerar la producción. Desde una perspectiva macroeconómica, la continuación del sendero de disciplina fiscal y cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Gobierno Nacional podrían derivar en una menor prima de riesgo para Argentina y, consecuentemente, en los corporativos que operan bajo su reglamentación. Ambas cuestiones tendrían un impacto directo en la tasa de descuento asumida para Vista, pues podría reducir tanto el costo de financiamiento de deuda como el del equity. También podría verse reflejado en un menor descuento sobre el múltiplo terminal respecto de sus comparables. Para tener de referencia, un

múltiplo terminal de 3,4x (promedio de comps) derivaría en un valor actual de 60,8 US\$/ADR, mientras que la baja de 1 punto porcentual en la WACC devolvería un precio de 58,4 US\$/ADR. El efecto conjunto significaría que VIST supere los 63,2 US\$/ADR.

Anexo: Detalle Financiero

| Resumen Financiero | Units | FY21 | FY22 | FY23 | Proyectado | | |
|----------------------------------|---------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | | | | FY24 | FY25 | FY26 |
| EE RR | | | | | | | |
| Petróleo: | USD M | \$ 593,1 | \$ 1.068,0 | \$ 1.061,3 | \$ 1.679,2 | \$ 2.391,1 | \$ 2.759,7 |
| Gas : | USD M | 54,3 | 70,2 | 67,6 | 72,5 | 94,0 | 103,1 |
| NGL y Otros: | USD M | 4,8 | 5,7 | 4,2 | 2,1 | 2,2 | 2,0 |
| Ventas Netas: | USD M | 652,2 | 1.143,9 | 1.133,1 | 1.753,8 | 2.487,2 | 2.864,7 |
| Δ Ventas: | % | 138,1% | 75,4% | -0,9% | 54,8% | 41,8% | 15,2% |
| EBITDAX | USD M | 380,6 | 765,3 | 883,7 | 1.181,2 | 1.662,4 | 1.919,7 |
| Δ EBITDAX: | % | 295,5% | 101,1% | 15,5% | 33,7% | 40,7% | 15,5% |
| Resultado Neto | USD M | 50,7 | 269,5 | 397,0 | 392,2 | 554,3 | 707,2 |
| Balance | | | | | | | |
| Caja y Eq. : | USD M | 315,0 | 244,4 | 213,3 | 274,5 | 733,4 | 1.343,7 |
| PP&E: | USD M | 1.224,0 | 1.606,3 | 1.927,8 | 2.550,3 | 2.758,6 | 2.881,8 |
| Activos Totales: | USD M | 1.683,8 | 2.038,0 | 2.598,0 | 3.261,7 | 3.888,8 | 4.654,4 |
| Deuda Total: | USD M | 638,0 | 578,5 | 686,5 | 692,4 | 642,4 | 642,4 |
| PN: | USD M | 565,3 | 844,1 | 1.247,0 | 1.625,8 | 2.151,7 | 2.787,4 |
| Capital: | USD M | 1.203,3 | 1.422,6 | 1.933,5 | 2.318,2 | 2.794,1 | 3.429,8 |
| Flujo de Caja | | | | | | | |
| FGO: | USD M | 319,0 | 657,1 | 741,8 | 1.142,4 | 1.417,3 | 1.588,6 |
| WK: | USD M | 18,9 | (13,3) | (89,6) | (69,1) | 47,1 | 26,0 |
| Capex: | USD M | (322,9) | (490,6) | (693,7) | (952,3) | (826,4) | (826,3) |
| Flujo de Caja Libre: | USD M | 14,9 | 153,2 | (41,5) | 121,0 | 638,1 | 788,3 |
| Producción y Precios | | | | | | | |
| Petróleo: | kbb/d | 30,3 | 40,0 | 40,9 | 60,8 | 88,4 | 102,0 |
| Gas: | kboe/d | 8,0 | 8,0 | 6,5 | 7,8 | 11,2 | 12,9 |
| NGL: | kboe/d | 0,5 | 0,5 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Total: | kboe/d | 38,9 | 48,5 | 47,5 | 70,0 | 100,8 | 116,0 |
| Shale | % | 53,7% | 63,9% | 76,2% | 82,7% | 85,8% | 86,9% |
| Precio Prom Realización | | | | | | | |
| Petróleo: | US\$/bbl | 54,5 | 72,0 | 66,6 | 75,1 | 74,1 | 74,1 |
| Gas: | US\$/Mbtu | 3,1 | 4,0 | 3,5 | 3,1 | 3,2 | 3,2 |
| NGL: | US\$/ton | 326,5 | 378,8 | 303,0 | 334,1 | 354,4 | 354,4 |
| Reservas & Acreaje | | | | | | | |
| Reservas P1 | mboe | 181,6 | 251,6 | 318,5 | n.a. | n.a. | n.a. |
| Índice de Reposición de Reservas | % | 476% | 495% | 458% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Vida de Reservas: | años | 12,8 | 14,2 | 17,1 | n.a. | n.a. | n.a. |
| % de Reservas de Petróleo: | % | 81% | 83% | 85% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Acreaje neto VM | k | 205,6 | 205,6 | 205,6 | | | |
| BDPO | k | 62,6 | 62,6 | 62,6 | | | |
| BDPE | k | 48,9 | 48,9 | 48,9 | | | |
| Aguila Mora | k | 21,1 | 21,1 | 21,1 | | | |
| Aguada Federal | k | 24,1 | 24,1 | 24,1 | | | |
| Bandurria Norte | k | 26,4 | 26,4 | 26,4 | | | |
| Coirón Amargo Norte | k | 22,5 | 22,5 | 22,5 | | | |
| Rentabilidad | | | | | | | |
| Margen Ebitda | % | 58,4% | 66,9% | 78,0% | 67,4% | 66,8% | 67,0% |
| Margen Neto | % | 7,8% | 23,6% | 35,0% | 22,4% | 22,3% | 24,7% |
| ROE | % | 9,4% | 38,2% | 38,0% | 27,3% | 29,3% | 28,6% |
| ROIC | % | 11,4% | 24,2% | 21,2% | 19,5% | 22,7% | 23,2% |
| Multiplos | | | | | | | |
| Acciones diluidas | Mill | | 100,0 | | | | |
| Cap. Mercado | US\$ M | | 4.191,0 | | | | |
| Cap. Mercado Diluida | US\$ M | | 4.191,0 | | | | |
| Valor de Empresa | US\$ M | | 4.769,3 | | | | |
| EV/EBITDAX | x | | 6,2x | 5,4x | 4,0x | 2,9x | 2,5x |
| P/E | x | | 16,3x | 11,1x | 11,2x | 7,9x | 6,2x |
| P/BV | x | | 5,2x | 3,5x | 2,7x | 2,0x | 1,6x |
| EV/Producción | kUS\$/boed | | \$ 98,3 | \$ 100,4 | \$ 68,1 | \$ 47,3 | \$ 41,1 |
| EV/P1 Reservas | US\$/boe | | \$ 19,0 | | | | |
| EV/VM Acres | US\$/acre | | \$ 23.198,8 | | | | |
| FCF Yield | % | | 3% | -1% | 3% | 14% | 18% |

NUESTRO EQUIPO

Pedro Siaba Serrate

Head of Research & Strategy
psiabaserrate@portfoliopersonal.com

Pedro Morini

Strategy Team Leader
pmorini@portfoliopersonal.com

Natalia Denise Martin

Analyst
nmartin@portfoliopersonal.com

Martín Cordeviola

Analyst
mcordeviola@portfoliopersonal.com

Diego Ilan Méndez, CFA

Corporate Credit Team Leader
dmendez@portfoliopersonal.com

Gerardo Stvass

Analyst
gstvass@portfoliopersonal.com

Lautaro Casasco Herrera

Analyst
lherrera@portfoliopersonal.com

Emiliano Anselmi

Chief Economist
eanselmi@portfoliopersonal.com

Melina Eidner

Economist
meidner@portfoliopersonal.com

María Solana Cucher Fajans

Economist
mcucher@portfoliopersonal.com

Lucas Caldi

Research Asset Management
lcaldi@portfoliopersonal.com

Lucas Delaney

Intern
ldelaney@portfoliopersonal.com

El presente documento es propiedad de PP Inversiones S.A. ("PPI"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de PPI. El presente tiene un carácter exclusivamente informativo y se basa en información proveniente de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. PPI no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. El presente no constituye asesoramiento en inversiones. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables. PPI es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 686 y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 73, en todos los casos de la CNV.