

Vista Energy: Resultados 3Q2024



- **Actualización del *guidance* 2025.** Elevaron la estimación de producción de 85 a 95-100 kboe/d y también, la del EBITDA desde 1400 a 1500-1650 mln USD. El CapEx en 2025 se ubicaría entre 1,1 y 1,3 B USD con un rango de conexión de pozos de 52 a 60. En el Conference Call (CC) mencionaron que la llegada del segundo set de fractura (fines de 2024), en función a si el precio del Brent por lo menos se sostiene (75 USD/boe aprox.), les permitirá superar esta misma guía. Revisaron ligeramente al alza el *lifting cost* desde 4,3 al rango de 4,3-4,5 USD/boe debido a una mayor inflación en dólares.
- **Incremento del CapEx por pozo.** La explicación del incremento secuencial en los costos de perforación de 267 a 280 mln USD en perforación y completación se debe a que en los 3 pads (12 pozos en total) que conectaron durante el 3Q24 la perforación lateral estuvo entre los 3.200 y 3.300 metros, superiores a los 2.800 metros de un pozo tipo. Esto permitió superar las 47 etapas de fractura, y estuvieron en el rango de 50 a 55 por pozo, mejorando (para estos pads valga la redundancia) el EUR de 1,5 a 1,8 mmmboe.
- **Política de cobertura.** En el CC indicaron que, si bien por normativa no pueden acceder a contratos de futuros, al ser productores de bajo costo y presentar bajos niveles de deuda (Net Leverage Ratio de 0,65x) no está entre sus planes incorporar programas de cobertura en los próximos años.
- **Principales métricas del 3Q2024.**
 - **Producción total:** 72.825 boe/d. +47% vs 3Q2023 y +12% vs 2Q2024. **Producción de crudo:** 63.499 boe/d. +53% vs 3Q2023 y +11% vs 2Q2024.
 - **Revenues:** 462,4 mln USD. +53% vs 3Q2023 y +17% vs 2Q2024. Aproximadamente el 72% de las ventas de crudo fue al *export parity*.
 - **Lifting cost:** 4,7 USD/boe. -2% vs 3Q2023 y +4% vs 2Q2024. El aumento secuencial se explica por inflación en dólares y porque se incrementó la actividad de captación, procesamiento, compresión de gas y generación de energía para hacer frente a la producción actual y al crecimiento futuro.
 - **Adj. EBITDA:** 310,2 mln USD. +37% vs 3Q2023 y +8% vs 2Q2024. El margen EBITDA fue 65%, 10 p.p. debajo del 3Q2023
 - **CapEx:** 368,5 mln USD de los cuales: 282,6 mln USD se destinaron a perforación, completación y reintervención de pozos en Bajada del Palo Oeste principalmente, 63,3 mln USD en facilities, y 22,6 mln USD en estudios de G&G, entre otros.
 - **FCF:** -74,4 mln USD. **FCO:** +254,9 mln USD.

Nuestro view

- Mantenemos el view "Positivo" incrementando el Price Target a USD 64 para fines de 2024 (desde 59 USD¹). Elevamos la estimación del EBITDA 2025E a los 1.589 mln USD (desde 1.546 mln USD) por ahorros en costos de transporte gracias a capacidad ociosa que tendría Duplicar+, ubicándose dentro del rango dado como *guidance* de 1500-1650 mln USD.

Vista Energy (NYSE: \$VIST)	
View	Positivo
Price Target (31/12/2024)	USD 64
Last Close (24/10/2024)	USD 48,82
Market Cap. (mln)	USD 4.647
Upside	31%

Ejercicio	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (USD)	4,00	4,76	6,40	7,31
Net Income (mln USD)	396,96	501,69	674,62	770,28
EBITDA (mln USD)	870,66	1.131,38	1.589,53	1.852,52
P/E	7,38	9,26	6,89	6,03
EV/EBITDA	3,82	4,78	3,40	2,92

Ejercicio (mln USD)	2023	2024E	2025E	2026E
CapEx	734,00	1.278,00	1.134,00	1.134,00
Net Leverage Ratio	0,46	0,65	0,65	0,65
Pozos Conectados	31	54	60	60
Producción Total (kboe/d)	51,1	69,7	99,4	118,4
Precio de realización (oil; USD/boe)	66,70	69,84	68,86	68,86

Ejercicio (mln USD)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenues	1.168,77	1.668,81	2.290,42	2.727,16
EBITDA Margin	74%	66%	69%	68%
Net Income Margin	34%	30%	29%	28%

¹ El PT de 59 USD aún contemplaba nuestra estimación de un FCF negativo para el 3Q2024.

Supuestos del modelo

1. Asumimos que la empresa perforará la totalidad de su cartera de pozos (1.150 al 3Q24).
2. El límite de perforación y conexión de pozos por año es de 60 (siempre que exista capacidad de evacuación).
3. Ninguna perforación fallará. Al tratarse de la producción de hidrocarburos a partir de la roca madre, consideramos que tales probabilidades son muy bajas.
4. La curva de producción de cada pozo seguirá la forma de la curva tipo en Bajada del Palo Oeste (EUR 1,52 Mmboe) hasta 2028 inclusive. Por el efecto *parent child* desde 2029 y 2033 el EUR será de 1,4 Mmboe, y desde 2034 en adelante, de 1,3 Mmboe.
5. Respecto de la capacidad de evacuación, partimos de la contratada y firme de 124,5 kboe/d para 1Q2025 y estimamos: 32 kboe/d de capacidad ociosa en Duplicar+ durante 2025 y 2026; e intenciones de participación en el Oleoducto VMS del 12,5% sobre su capacidad total en cada una de sus etapas.
6. El CapEx por pozo (incluyendo "facilities") lo estimamos en 18,9 mln USD en la etapa de crecimiento y de 17,5 mln USD en la etapa de madurez.
7. Para el *lifting cost* respetamos los *targets* incluidos en el último Investor Day (2023) y lo mantuvimos flat a finish en 4 USD/boe.
8. Mantuvimos flat los precios del Brent y del Gas Natural en 77,35 USD/boe (promedio desde noviembre de 2008) y 3,2 USD/MMBtu respectivamente.
9. Las regalías (y otros) representarían el 14% sobre las ventas (promedio desde 2019).
10. Los gastos de comercialización y los generales (y de administración), serán de 3% y 6% respectivamente (promedios LTM). Desagregamos de los primeros el costo de transporte por camiones (trucking) y lo estimamos en 15 usd/boe.
11. Impuesto a las Ganancias del 35%.
12. La tasa de la deuda la mantuvimos flat en 8,25% (superior al 6,7% LTM) en línea con lo que esperamos que sea el costo del *funding* hoy en NY.
13. Un Net Leverage Ratio constante en 0,65 (último valor al 3Q24).
14. El Ke (*cost of equity*) que empleamos para descontar el FCFE fue del 12,9%:
 - a. Beta: 1,04. Calculada con relación al S&P500, sin considerar el 2019 y los primeros 9 meses de 2020 (volatilidad en los mdos. argentinos y pandemia).
 - b. ERP: 3,96%².
 - c. Risk free rate: 4,244%. YTM de los T-Bonds de EE.UU. a 10 años.
 - d. Country risk: 4,355%. Recientemente, empresas argentinas comparables como Pampa Energía e YPF, obtuvieron deuda a 7 años a una tasa del 8,25% y 8,75% respectivamente. 4,355% es la diferencia entre la YTM de los T-Bonds de EE.UU. a 7 años (4,145%) y el promedio de las emisiones comentadas.

² Fuente: A. Damodaran.

Disclaimer

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Proficio Investment S.A. No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de Proficio. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que Proficio no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. Proficio, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo.

Proficio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación – Propio registrado bajo la matrícula n° 115, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 97, en ambos casos de la CNV. Además, Proficio es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 20, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 375, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 059, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 521.