



Vista Energy: Proyecciones y perspectivas de crecimiento

- Iniciamos cobertura en Vista Energy con un view "Positivo" con un Price Target de USD 59. Cotizando actualmente a 3,38x EV/EBITDA_{2025E}, estimamos un EBITDA para 2026 de 1.791 mln USD, un 5% superior al previsto en el Investor Day 2023 por proyectar un Brent de 77 USD/bbl.

Vista Energy (NYSE: \$VIST)

View	Positivo
Price Target	USD 59
Last Price (08/10/2024)	USD 47,72
Market Cap. (mln)	USD 4.597
Upside	24%

Ejercicio	2023	2024E	2025E	2026E
BPA (USD)	4,00	4,35	6,52	7,37
Net Income (mln USD)	396,96	435,54	651,58	737,42
EBITDA (mln USD)	870,66	1.068,05	1.546,32	1.791,61
P/E	7,38	10,55	7,06	6,23
EV/EBITDA	3,82	4,90	3,38	2,92

- **Gran capacidad para acelerar CapEx.** Con un ritmo actual de 1,13 B USD por año, además de contar con un bajo Net Leverage Ratio de 0,6x, perfectamente puede acelerarlo en caso de encontrar soluciones alternativas a las limitaciones de la infraestructura de evacuación. La compañía se encuentra en una fase temprana, habiendo perforado solo el 12% de su portafolio actual de pozos en 5 años (pandemia mediante).
- **Sólido crecimiento de la producción.** Esperamos que Vista pueda cumplir los objetivos producción planteados en el Investor Day 2023 de 70 kboe/d promedio para el año 2024 y superar los 85 kboe/d para 2025 y 100 kboe/d para 2026. Estimamos 69,5 kboe/d (-0,7% vs. Investor Day), 100,4 kboe/d (+18%) y 119,1 kboe/d (+19%) respectivamente.

Ejercicio (mln USD)	2023	2024E	2025E	2026E
CapEx	734,00	1.251,81	1.134,00	1.134,00
Net Leverage Ratio	0,46	0,60	0,60	0,60
Pozos Conectados	31	55	60	60
Producción Total (kboe/d)	51,1	69,5	100,4	119,1
Precio de realización (oil; USD/boe)	66,70	69,96	68,86	68,86

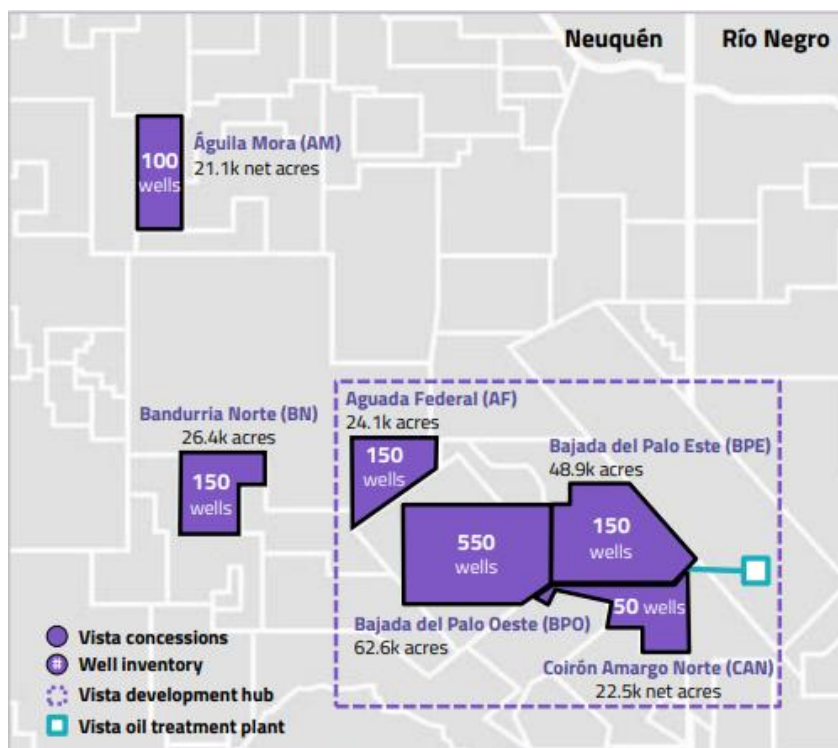
- **Incorporación de un 3° rig de perforación y un 2° set de fractura.** Si bien los rigs de perforación es probable que funcionen al máximo hasta tanto se perfore toda la cartera de pozos, el 2° set de fractura es probable que tenga capacidad ociosa, aunque le da a la compañía un importante margen de maniobra para reducir plazos para la conexión de nuevos pozos.
- **BreakEven con un Brent de 31,2 USD/bbl.** El EBIT soporta una caída del 59% del Brent antes de tornarse negativo.

Ejercicio (mln USD)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenues	1.168,77	1.629,01	2.312,93	2.741,67
EBITDA Margin	74%	66%	67%	65%
Net Income Margin	34%	30%	28%	27%

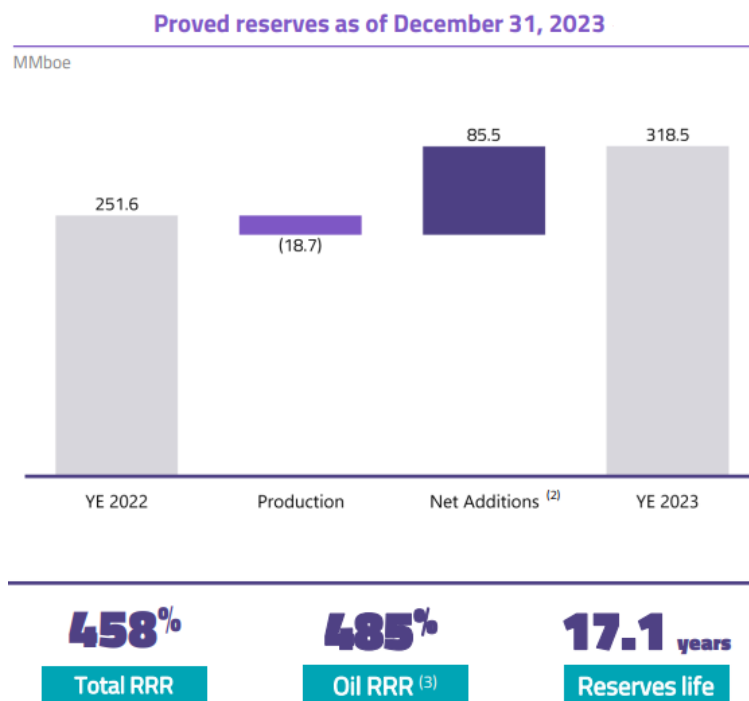
Sobre la empresa

Vista Energy es una compañía independiente enfocada en la exploración y producción de petróleo y gas en Vaca Muerta (Argentina), uno de los yacimientos de shale más grandes fuera de Norteamérica. Fundada en 2017 por Miguel Galuccio y otros cofundadores, comenzó como una SPAC y rápidamente se consolidó en el mercado con la adquisición de activos clave en Argentina. La empresa cotiza tanto en la Bolsa Mexicana de Valores como en la Bolsa de Nueva York (NYSE).

Desde 2018, Vista ha experimentado un rápido crecimiento, desarrollando pozos de alto rendimiento y estableciéndose como uno de los principales actores en Vaca Muerta, con derechos sobre 205.600 acres. Hasta junio de 2024, la compañía había conectado 124 pozos en la región, demostrando una productividad destacada y un enfoque en la eficiencia de costos y la reducción de emisiones de carbono.



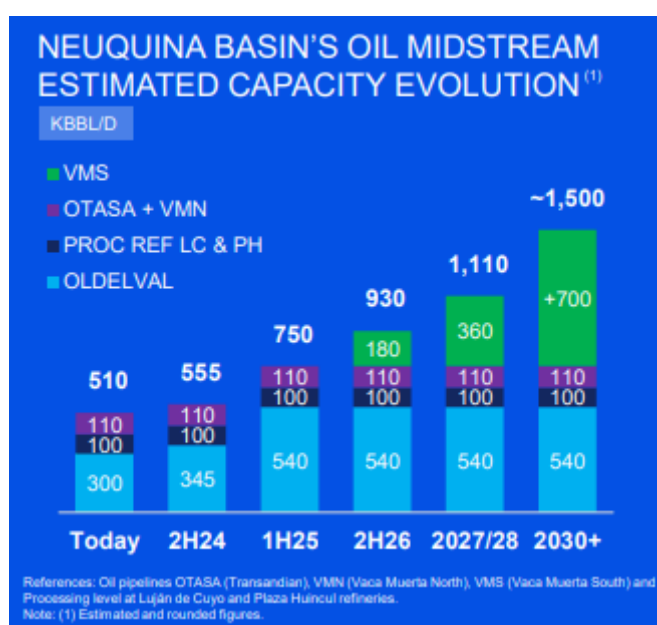
Vista posee 318,5 millones de barriles equivalentes de petróleo en reservas probadas (1P) al cierre de 2023. Vale aclarar que la medición es conforme a la metodología de la SEC. Por lo que es probable que se mantengan Ratios de Reemplazo de Reservas (RRR) elevados como los observados en los últimos años.



Vista en 2030

Si bien desde la compañía han hecho una única mención respecto de su visión a 2030 y fue en el Investor Day 2023 proyectando una producción de 150kboe/d, nos parece pertinente esbozar cómo vemos el futuro de Vista Energy.

Como la principal limitante de la compañía para su crecimiento es la infraestructura de evacuación en nuestro país (Argentina), en base al siguiente gráfico proyectamos la evolución en la capacidad de evacuación de Vista:



Fuente: YPF.

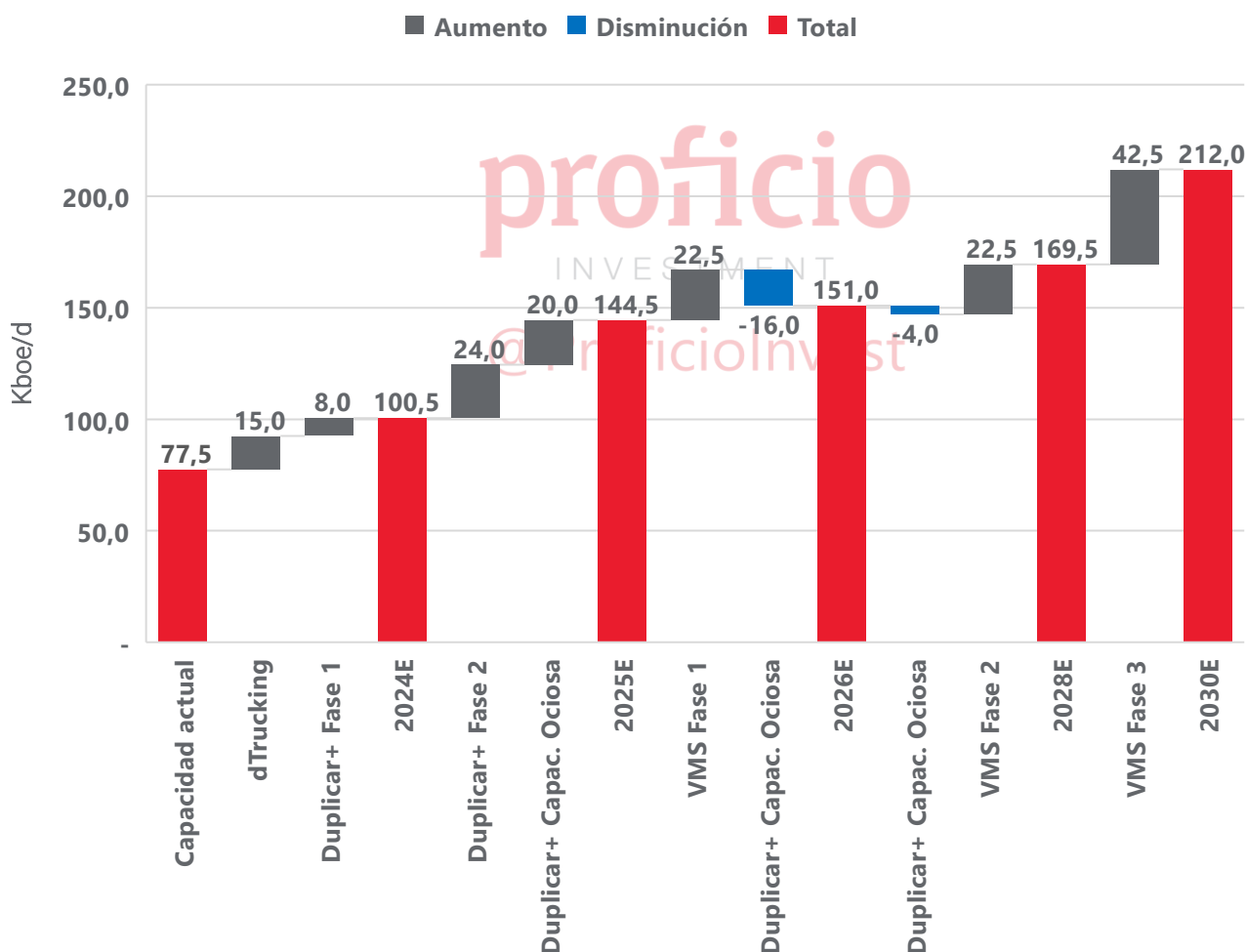
Previo a mostrar las estimaciones (primer gráfico de la página siguiente), vale aclarar que Vista para fines del 1Q25 contará con una capacidad contratada y firme de alrededor de 124,5 kboe/d donde el incremento desde los 77,5 kboe/d se explica por:

- 15 kboe/d de "dTrucking": es el incremento en la capacidad de evacuación vía camiones, que se habría concretado en este 3Q24.
- 32 kboe/d de "Duplicar+": hace referencia a la ampliación del oleoducto de OldelVal. Capacidad que se irá poniendo a disposición entre noviembre de 2024 y marzo de 2025.

Por otro lado, estimamos en base a supuestos de mercado que, hacia adelante, la capacidad de evacuación podría totalizar, hacia 2030, los 212 kboe/d, por los siguientes:

- 32 kboe/d de "Capacidad Ociosa en Duplicar+": asumimos que será igual a la capacidad ya contratada y firme por la empresa en el proyecto Duplicar+ y que irá disminuyendo secuencialmente para hacerse nula en 2027.
- 87,5 kboe/d del oleoducto VMS: tomamos 12,5% como intención de participación de Vista sobre la capacidad total en cada una de sus fases: +22,5 kboe/d para 2H26, +22,5 kboe/d para 2028 y +42,5 kboe/d para 2030, asumiendo que la capacidad final total de VMS será de 700 kboe/d.

Capacidad de Evacuación de VIST (contratada y estimada)



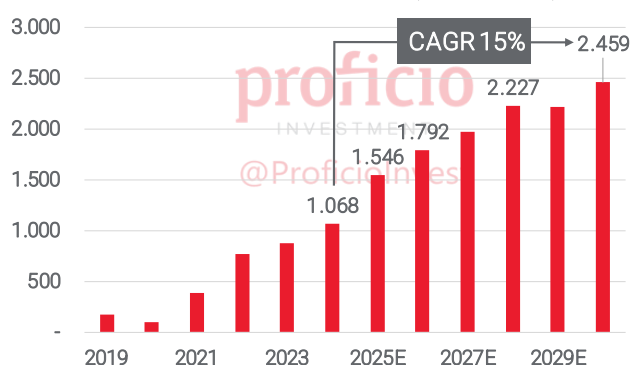
En base a esto, estimamos la evolución de la producción de Vista, donde para 2030 nos arroja un valor de 157,7kboe/d (+5% vs. Investor Day 2023) y el pico sería casi equivalente a la capacidad de evacuación estimada de 211,5kboe/d y se alcanzaría para 2039.

Producción Total vs. Capac. de Evacuación

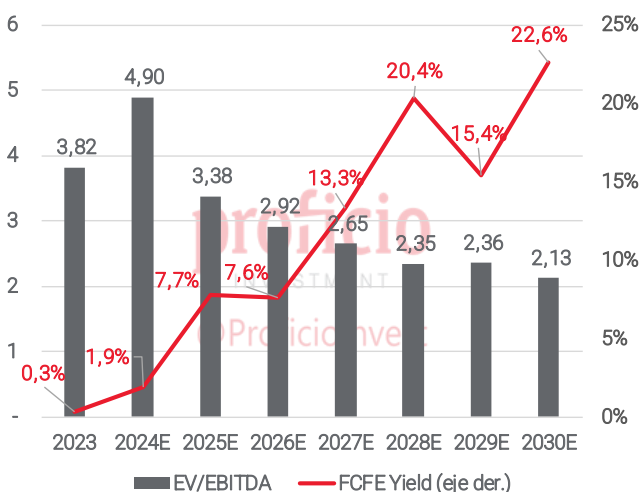


Esperamos que el EBITDA crezca a un CAGR del 15% anual desde el estimado de 1.068 mln USD para 2024 hasta los 2.459 mln USD para 2030. La gran rentabilidad dirigida al accionista es posible que se dé a partir de 2027 una vez que culmine, en términos relativos, la fase más intensiva en CapEx hacia el año 2026. A partir de 2027 el FCF to Equity Yield resultaría, en promedio, en un 21% anual a los precios actuales.

Evolución del EBITDA (mln USD)



P/EBITDA & FCFE Yield



Análisis de Sensibilidad

De los análisis de sensibilidad realizados, en los siguientes se notó una mayor variación del Price Target (PT):

- A los precios del Brent y del Gas Natural: puede notarse que el PT es más sensible al precio del Brent. Cada variación de 1% del Brent, el PT varía en torno a 1,8%.

Vista Energy (NYSE: \$VIST) - Análisis de Sensibilidad a los precios del Brent y del Gas Natural

		Brent (U\$S/bbl)										
		\$ 50	\$ 55	\$ 60	\$ 65	\$ 70	\$ 75	\$ 80	\$ 85	\$ 90	\$ 95	\$ 100
Gas Natural (U\$S/MMBTU)	\$ 2,0	\$ 8	\$ 17	\$ 26	\$ 36	\$ 44	\$ 53	\$ 62	\$ 71	\$ 80	\$ 89	\$ 98
	\$ 2,5	\$ 9	\$ 18	\$ 27	\$ 36	\$ 45	\$ 54	\$ 63	\$ 72	\$ 81	\$ 90	\$ 99
	\$ 3,0	\$ 10	\$ 19	\$ 28	\$ 37	\$ 46	\$ 55	\$ 64	\$ 73	\$ 82	\$ 91	\$ 99
	\$ 3,5	\$ 11	\$ 20	\$ 28	\$ 38	\$ 47	\$ 56	\$ 65	\$ 73	\$ 82	\$ 91	\$ 100
	\$ 4,0	\$ 11	\$ 20	\$ 29	\$ 38	\$ 47	\$ 56	\$ 65	\$ 74	\$ 83	\$ 92	\$ 101
	\$ 4,5	\$ 12	\$ 21	\$ 30	\$ 39	\$ 48	\$ 57	\$ 66	\$ 75	\$ 84	\$ 93	\$ 102
	\$ 5,0	\$ 13	\$ 22	\$ 31	\$ 40	\$ 49	\$ 58	\$ 67	\$ 76	\$ 85	\$ 93	\$ 102

- A la demora en la construcción del oleoducto Vaca Muerta Sur (VMS): la empresa perdería un gran potencial de crecimiento en caso de que no se construya el oleoducto, tal es así que se eliminaría el upside.

Sensibilidad de \$VIST a la demora (en años) en la construcción del oleoducto Vaca Muerta Sur

Base Case	1 año	2 años	3 años	Sin VMS	Trucking reemplaza VMS
\$ 59,4	\$ 58,2	\$ 57,1	\$ 55,0	\$ 45,4	\$ 46,0

- Al apalancamiento financiero: con un Net Leverage Ratio (NLR) de sólo 0,6x, Vista cuenta con un gran margen para financiar mayor porción de sus actividades con Deuda. Cuidando de que la calificación se mantenga en la zona de *Investment Grade*, esto es, un NLR de hasta 4,5 y un Ratio de Cobertura de Intereses mayor a 3, parece que la compañía puede agregar valor al accionista modificando su estructura de capital.

Sensibilidad de \$VIST al Apalancamiento Financiero			
Debt / EBITDA	\$VIST	EBIT / Interest expense	Calificación de Riesgo
0,60	\$ 59	13,36	AAA
1,00	\$ 63	7,55	AA
1,50	\$ 67	4,53	BBB
2,00	\$ 72	3,40	BBB
2,50	\$ 76	2,59	BB
2,75	\$ 78	2,36	BB

- A la risk free rate y al country risk: por cada variación de 75pbs tanto del riesgo país como de la tasa libre de riesgo, el PT varía en torno a 5 U\$\$. Es una sensibilidad importante y obedece a que la compañía todavía se encuentra en una etapa de crecimiento acelerado.

Sensibilidad de \$VIST a la tasa de los T-Bonds a 10 años y al Country Risk					
US 10y T-Bonds Yield (%)					
Country Risk (%)	2,25	3,00	3,75	4,50	5,25
	\$ 77	\$ 72	\$ 67	\$ 63	\$ 59
	\$ 72	\$ 67	\$ 63	\$ 59	\$ 55
	\$ 67	\$ 63	\$ 59	\$ 55	\$ 52
	\$ 63	\$ 59	\$ 55	\$ 52	\$ 49
	\$ 59	\$ 55	\$ 52	\$ 49	\$ 46

Supuestos del modelo

1. Asumimos que la empresa perforará la totalidad de su cartera de pozos (1.150 al 2Q24).
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 *father&child* desde 2029 y 2033 el EUR será de 1,4 Mmboe, y desde 2034 en adelante, de 1,3 Mmboe.
5. 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.
6. Para el *lifting cost* respetamos los *targets* incluidos en el último Investor Day (2023) y lo mantuvimos flat a finish en 4 USD/boe.
7. 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.
8. Las regalías (y otros) representarían el 14% sobre las ventas (promedio desde 2019).
9. Los gastos de comercialización y los generales (y de administración), serán, cada uno, del 5,9% (promedio LTM).
10. Impuesto a las Ganancias del 35%.
11. 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.
12. Un Net Leverage Ratio constante en 0,6 (último valor al 2Q24).
13. El *Ke (cost of equity)* que empleamos para descontar el FCFE fue del 12,9%:
 - a. Beta: 1,08. Calculada con relación al S&P500, sin considerar el 2019 y los primeros 9 meses de 2020, por la volatilidad en los mercados argentinos y la pandemia.
 - b. ERP: 3,96%¹.
 - c. Risk free rate: 3,85%. YTM de los T-Bonds de EE.UU. a 10 años.
 - d. Country risk: 4,79%. Recientemente, empresas argentinas comparables como Pampa Energía e YPF, obtuvieron deuda a 7 años a una tasa del 8,25% y 8,75% respectivamente. 4,79% es la diferencia entre la YTM de los T-Bonds de EE.UU. a 7 años y el promedio de las emisiones comentadas.

¹ 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.