

27 de enero de 2025

Tecpetrol S.A.

Tecpetrol S.A. se dedica a la exploración, desarrollo y producción de petróleo y gas. Fundada en 1981, la compañía es subsidiaria de Tecpetrol Internacional S.L.U., un holding domiciliado en España que forma parte del grupo Techint. Tecpetrol Internacional tiene operaciones en México, Colombia, Ecuador, Perú, Bolivia y Argentina.

Tecpetrol S.A., la subsidiaria local, divide sus operaciones en dos segmentos. En primer lugar, la cuenca Neuquina productora de crudo medanito y gas natural. La empresa tiene fuerte presencia en vaca muerta controlando más de 80.000 hectáreas netas, y ubicándose en segundo lugar después de YPF. Opera a través de concesiones de explotación de hidrocarburos no convencionales en las áreas de Fortín de Piedra y Punta Senillosa, ambas otorgadas en 2016 por 35 años. Asimismo, opera en el área de Puesto Parada, otorgada en 2022 por la misma cantidad de años. Finalmente, la compañía tiene operaciones no convencionales conjuntas en las áreas de Los Toldos I Norte, I Sur y II Este. En hidrocarburos convencionales, la empresa tiene todos los derechos de explotación sobre el área de Los Bastos junto con operaciones conjuntas en Agua Salada y Loma Ancha, ambas con concesiones que expiran a finales del 2025.

En segundo lugar, el Noroeste argentino, la cuenca de San Jorge y otros. Este segmento, productor principalmente de crudo escalante y gas incluye las operaciones en Aguara Güe y Ramos en Salta, El Tordillo y La Tapera – Puesto Quiroga en Chubut y el Lago Argentino en Santa Cruz. Adicionalmente, la empresa tiene derechos de exploración sobre el área del Gran Bajo Oriental en la provincia de Santa Cruz, y el área MLO-124 en la cuenca marina de Malvinas.

En la cuenca neuquina, las operaciones en Fortín de Piedra son el pilar de crecimiento. Para Tecpetrol S.A., el área representa en números más de 25.000 hectáreas, USD 3.600 millones en

inversiones, el 16% de los despachos de gas (líder a nivel nacional), y un record de producción de 848 MMcf/d en Julio de 2024.

Producción y Reservas

Las actividades de Tecpetrol se concentran principalmente en la explotación de gas natural y, en segundo orden, la de petróleo medanito y escalante. Para los primeros nueve meses del 2024, la producción de gas fue de 5.274 millones de metros cúbicos, un 9% mayor al mismo periodo del año anterior y el 88,1% de la producción total. La producción de crudo acumuló 711 mil metros cúbicos, siendo 82% crudo medanito y el resto del tipo escalante. Esto fue un incremento del 8% respecto a los primeros nueve meses del 2023. Medido en barriles equivalentes, Tecpetrol tiene un caudal de producción de 127 mboe/d para LTM 3Q24.



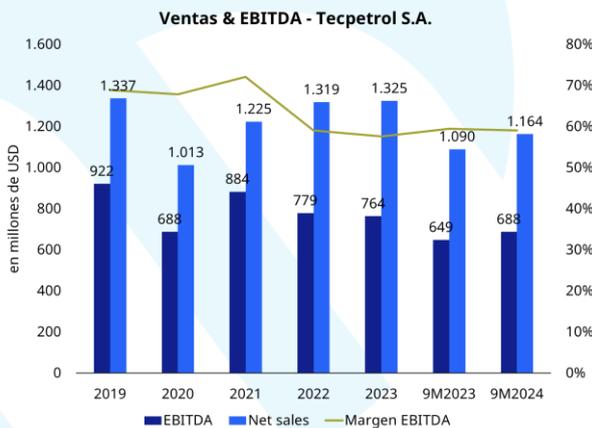
Fuente: Elaboración propia en base estados financieros.

En cuanto a reservas, la empresa opera y explora un total de 15 áreas, 9 en la cuenca neuquina, 3 en el Golfo San Jorge, 2 en Salta y una en Malvinas. Al cierre anual del 2023, la empresa informó un total de 662 MMboe de reservas probadas. Del total, apenas un 6% corresponde a crudo, y el resto corresponde a gas. De las reservas de gas, 95,4 MMboe son reservas desarrolladas y 525,8 MMboe son reservas todavía sin desarrollar. Según Fitch, las reservas representan un índice de vida de 11-15 años. En comparación, las reservas de Pan American Energy se estima un índice de 19 años y para Vista, 15 años.

Resultados

La compañía adoptó como moneda funcional el dólar estadounidense, de tal manera nuestro análisis es en la misma moneda.

Al cierre de los últimos estados financieros (9M2024), las ventas alcanzaron los USD 1.164 millones, un 6,7% mayor al mismo periodo del 2023. De esto, el 70% corresponde a gas natural y el 30% restante a crudo. El incremento en las ventas se explica gracias a mayores despachos de gas, la producción aumentó un 9,2%, y mayores precios promedio de crudo, compensado por disminuciones en los precios de venta de gas. Para tener referencia, entre los dos periodos de nueve meses, el precio promedio del gas natural a nivel global cayó cerca del 15%. Aproximadamente el 12% (20% de las ventas) de la producción tiene destino de exportaciones.



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros.

Los costos brutos de operación disminuyeron un 2,4% en dólares, principalmente por menores cargos por depreciaciones y desvalorización, mayores regalías, pero contrarrestado por un mayor mantenimiento de pozos.

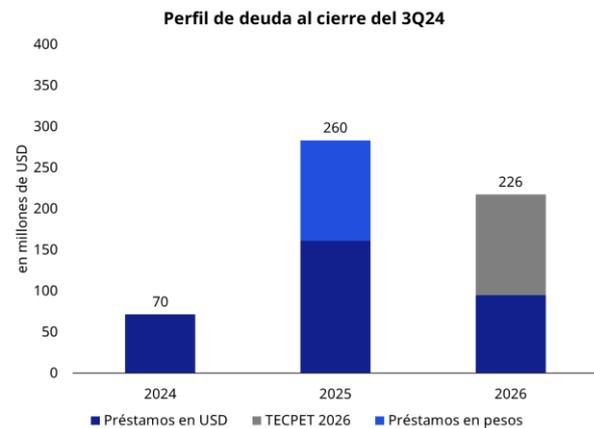
| Tecpetrol S.A. (Mill. de USD) | 9M2024 | 9M2023 | Var % | 9M2022 | Var % |
|-------------------------------|--------|--------|-----------|--------|-----------|
| Ventas | 1.164 | 1.090 | 7% | 1.068 | 9% |
| Costo de ventas | -770 | -789 | -2% | -651 | 18% |
| Costos operativos | -169 | -143 | 18% | -115 | 47% |
| EBITDA | 688 | 649 | 6% | 669 | 3% |
| Resultado operativo | 226 | 161 | 40% | 309 | -27% |
| Resultado neto | 363 | 132 | 175% | 204 | 78% |
| Margen operativo | 19,38% | 14,74% | + 464 pbs | 28,92% | - 954 pbs |
| Margen EBITDA | 59,11% | 59,53% | - 42 pbs | 62,58% | - 347 pbs |

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros.

Los costos operativos tuvieron un aumento significativo, pero fueron principalmente cargos por provisiones y la pérdida contable por el cobro vía bonos soberanos el año pasado. El EBITDA se mantiene sólido, aumentando un 6% respecto al mismo periodo del año previo.

Deuda

Al cierre del último balance, la deuda financiera total al cierre de los primeros nueve meses de 2024 ronda los 560 millones de USD. Compuesta 57% en préstamos bancarios en USD con una tasa promedio del 5,27%, un 21% en préstamos en pesos a una tasa del 43% anual junto con una ON Badlar+3% que vence en enero 2025 y, finalmente, un 22% en la obligación negociable ley Argentina Clase 7. La misma es una emisión de 120 millones de USD, con vencimiento en abril del 2026 y una tasa de 5,98%. De tal manera, el perfil de deuda se concentra en el corto plazo.



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros.

De esta forma, con un EBITDA de USD 803 millones para los últimos doce meses, el ratio de apalancamiento de la empresa es 0,7x y la cobertura de intereses se ubica cercana a 6 veces. Muy sólida.

| Tecpetrol S.A. (Mill. de USD) | 9M2024 | 9M2023 | Var % |
|--------------------------------|--------|--------|-------|
| Deuda total | 573 | 710 | -19% |
| Caja y inversiones financieras | 15 | 154 | -90% |
| Deuda neta | 559 | 556 | 1% |
| EBITDA LTM | 803 | 745 | 8% |
| Deuda neta / EBITDA | 0,70 | 0,75 | -7% |
| EBITDA / Intereses | 6,33 | 4,59 | 38% |

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros.

Posterior al cierre del balance, en enero de 2025 Tecpetrol emitió una nueva obligación negociable ley Nueva York por USD 400 millones, con vencimiento en 2033 y cupón de 7.625%. El bono amortiza en 3 cuotas (33%/33%/34%) pagaderas a partir del 2031. Incluyendo este nuevo bono, el perfil de vencimientos se extiende hasta al 2033. Actualizando el perfil con los pagos de TECPET 2033 y información provista por la empresa en la presentación institucional del Roadshow, los vencimientos de la empresa se estiran hacia 2033, con un vencimiento promedio de 3,7 años y una deuda bruta de 949 millones de USD.



Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros y presentación institucional.

Perspectivas

Tecpetrol tiene una larga historia en Argentina. Con operaciones desde 1981 y 586 pozos en operación hoy en día, es una de las empresas más importantes de Vaca Muerta, especialmente en gas natural. Es cierto que la empresa se encuentra expuesta a CAMMESA y ENARSA (Plan Gas), pero esto no le ha traído problemas ni de solvencia ni de rentabilidad.

No obstante, el foco estratégico de la compañía ahora se dirige hacia desarrollar el área de Los Toldos II Este, en búsqueda de aumentar la cuota de crudo no convencional en los ingresos de la empresa. El objetivo es quintuplicar la producción actual, para llegar hasta 100 kboe/d

con fines de exportación, trasladados a través del oleoducto OLDELVAL.

Esto, junto con el apoyo de Techint a través de Tecpetrol Internacional, nos deja más que tranquilos. Con una paridad de 101, un rendimiento de 7.4% y duration de 5.3 en su bono 2033, Tecpetrol es un emisor con el que nos sentimos muy cómodos. De esta forma, ambos de nuestros fondos tanto (locales como internacionales) se posicionan en este bono. Adicionalmente, al ser un bono de mínimos bajos (1.000/1.000), es ideal para carteras que buscan flujos a través de bonos individuales.

Muchas gracias,

Juan José Battaglia
juan@cucchiara.com.ar

Manuel Carvalho
manuel@cucchiara.com.ar

Ian Weber
ian@cucchiara.com.ar

Tomás Mangino
tomasmangino@cucchiara.com.ar