FIX asigna en BBB+(arg) la calificación de Refi Pampa S.A.

4 de noviembre de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó en **BBB+(arg)** Perspectiva Estable a la calificación del emisor de Refi Pampa S.A. –en adelante Refipampa-.

Factores relevantes de la calificación

Refipamapa es un participante pequeño en el segmento de refino, distribución y comercialización de hidrocarburos. La empresa inició en el segundo trimestre de 2019 un proceso gradual de expansión financiado principalmente con fondos propios que le permitirá logra una mayor eficiencia y productividad. Refipampa comercializa la mayor parte de su producción a clientes mayoristas del sector agropecuario, habiendo tenido un impacto negativo por el COVID mucho menor en cuanto a su nivel de actividad en relación a otros segmentos dentro de la industria de hidrocarburos.

Tras una inversión de USD 520 mil financiada con fondos propios, en dic´19 la compañía elevó la capacidad un 50%, alcanzando los 600 m3/d. Durante la última semana de octubre se estará llevando a cabo una parada de planta con el fin de ampliar su capacidad a 750m3/d, la cual tuvo un costo aprox. de USD 300 mil, financiado con fondos propios

Refipampa tiene la ventaja de estar parcialmente integrada, dado que además del negocio de la refinería cuenta con la distribución y comercialización de productos derivados, a través del abastecimiento con exclusividad de las estaciones de servicio con la marca propia “Voy con energía” (“Voy”). Otra ventaja estratégica es la cercanía de la refinería con uno de sus principales proveedores de crudo, Petroquímica Comodoro Rivadavia, que le permite reducir al mínimo los costos de transporte. La compañía además ha incorporado nuevos proveedores de crudo, aumentado la diversificación. Por otra parte, los productos comercializados se transportan a través de All Road S.A., que es una empresa de logística relacionada, a través del mismo accionista controlante, que cuenta con una flota de más de 100 camiones

La compañía planea aumentar su capacidad de procesamiento de crudo a 900 m3/d a dic´2020. El plan de inversiones en 2020 es de unos USD 7 millones, e implica también una ampliación del parque de tanques, automatización del cargadero y desarrollo de la red de estaciones de servicio Voy. Para los siguientes dos años, la planta de hidrodesulfuración, que permitiría obtener gasoil de grado 3, requiere una inversión de otros USD 21 millones. FIX espera flujo libre negativo hasta concluir dicha planta, y flujo libre positivo hacia adelante. Serían necesarios unos USD 8 millones de deuda adicional para llevar adelante este plan.

En el año móvil a jun´20 Refipampa presentó márgenes de rentabilidad del 4,1%, y una generación de EBITDA por $ 260 millones (unos USD 3,7 millones). FIX estima que, por la mayor escala, la compañía tendrá en 2020 un margen EBITDA cercano al 5% y un EBITDA del orden de los USD 4 millones. El ratio de endeudamiento quedará en torno a 0,7x EBITDA y la cobertura de intereses con EBITDA cerca de 5x.

En el año móvil a jun´20, el ratio de deuda a EBITDA era de 0,7x y la cobertura de intereses con EBITDA de 4,3x. La deuda financiera total de la compañía a jun´20 era de $ 231 millones, con un 86% de los vencimientos concentrados en el corto plazo. A dicha fecha Refipampa contaba con una adecuada liquidez, dado que la caja y equivalentes era de $ 61 MM y alcanzaba a cubrir un 30% de la deuda de corto plazo. A sep´20 la deuda financiera total era de $500 millones, con un 90% de los

vencimientos en el corto plazo, y un nivel de caja y equivalente en el orden de los $300 millones.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían derivar en bajas de calificación son: cambios regulatorios que afecten la rentabilidad esperada; riesgo de descalce de moneda entre ingresos y egresos; inconvenientes en la generación de flujo en caso de disrupciones en la producción o eventos de fuerza mayor en su única refinería; dificultades para obtener el financiamiento necesario para alcanzar la mayor escala buscada. FIX no prevé subas de calificación en el corto y mediano plazo, pero sería positivo para el crédito una probada trayectoria en la operación, con aumento de la escala de producción, y un nivel de inversiones y de costos operativos acordes a los previstos.

NOTAS RELACIONADAS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

CONTACTOS

Analista Principal

Gabriela Curutchet

Director Asociado

gabriela.curutchet@fixscr.com

+5411 5235-8122

Analista Secundario

Gustavo Avila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+5411 5235-8142 -

Responsable Sector

Cecilia Minguillón

Director Senior

cecilia.minguillon@fixscr.com

+5411 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe – Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios

generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.