FIX confirmó la calificación de Refipampa y asignó Perspectiva Estable

21 de diciembre de 2021

FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX -, confirmó en BBB(arg) Perspectiva Estable la calificación de Emisor de Largo Plazo de Refi Pampa S.A. (Refipampa) y de la ON Serie I Clase B emitidas por la compañía. Asimismo, confirmó en categoría A3(arg) a la calificación de emisor de corto plazo.

Factores Relevantes

FIX asignó perspectiva estable a la calificación de Refipampa debido a las mejoras en sus métricas operacionales presentadas al cierre de ejercicio Sep'21. Refipampa tuvo un aumento de 44.9% en su cantidad procesada (238.72 vs 164.772 m3) respecto a igual periodo 2020, implicando un incremento de 48% en sus ventas totales, mientras que sus productos livianos tuvieron un crecimiento de 42.8%, pasando de 121.324m3 a sep´20 a 173.247 m3 en sep´21. FIX estima que Refipampa tendrá Flujo de Fondos Libre Negativo hasta 2023, producto de las inversiones estimadas en USD 25.8 MM, las cuales serán financiadas a través del mercado de capitales y préstamos bancarios. En el ejercicio a Sep´21 las mismas alcanzaron los USD 9.1 MM vis a vis USD 2.3 MM en Sep´20.

Continuando con el plan de expansión de la red de estaciones de servicio con 26 posiciones abanderadas a Sep´21 y 33 estimadas para fin de Dic´21, Refipampa planea incrementar el volumen de procesamiento de la refinería, con la incorporación de un nuevo topping de 2.300 m3 diarios de procesamiento, que comenzaría a funcionar en octubre de 2022, elevando la capacidad a 2.000 m3/d de crudo en 2022 y 3.000 m3/d en 2023. La compañía planea inversiones por USD 25.8 MM hasta 2024 de los cuales USD 12 MM serian en 2022. FIX espera que el flujo de fondos libre sea negativo hasta 2023. A su vez, la compañía está expuesta a diversos desafíos operacionales tal como el riesgo de ejecución y posibles sobre costos por demoras en las obras, los cuales amplifican el riesgo de la compañía.

Refipampa tuvo a Sep´21 un EBITDA de USD 8 MM con un margen de 5.2%, y genero un Flujo de Caja Operativo de USD 7.2 MM, el cual permitió financiar parcialmente sus inversiones. De la mano de esa recuperación el ratio deuda/EBITDA se ubicaba en 1x (medido en USD) a sep'21, con deudas financieras por USD 8.2 MM. Para 2022 FIX estima un EBITDA en torno a USD 9 MM, le cual podría incrementarse a partir de 2023 por encima de USD 13 MM con un margen promedio de 4%.

Si bien está en un proceso de expansión, la compañia posee una única refinería, con una escala de procesamiento pequeña en comparación a otros emisores calificados por FIX. En 2021 procesó un promedio de 654 m3/d de petróleo crudo, con un nivel de utilización del 87% de la capacidad de la refinería, de 750 m3/d. FIX estima un nivel de procesamiento similar para 2022 el cual podría duplicarse a partir de 2023. La calificación también refleja el corto historial operativo de la refinería.

Refipampa tuvo a Sep´21 un ratio deuda/EBITDA de 1.1x con vencimientos en el corto plazo por $719 millones sobre un total de deuda de $ 812 millones, y caja e inversiones por $ 95 millones, la cual a dicha fecha cubría el 13% de sus vencimientos en el año en curso. A su vez, la compañía canceló en dic´21 su ON Clase I Serie A por $ 177.5 MM. Se espera un mayor apalancamiento en 2022 en el orden de 1.5x-2x, producto de las mayores necesidades de capital para llevar a cabo su plan de inversiones, el cual se reduciría a partir de 2023.

Sensibilidad de la calificación

Una suba en la calificación podría darse ante un aumento en la escala de producción, con un nivel de inversiones y costos operativos acordes a los previstos y una probada trayectoria en la operación

A su vez, de forma aislada o conjunta, un aumento de costos operativos sin posibilidad de traspaso a precios, demoras o sobrecostos en el presupuesto del plan de obras 2022/2023 que puedan ir aumentando las necesidades de financiamiento estimadas, una mayor dificultad en refinanciar deuda de corto plazo o mayores costos/garantías, o cambios regulatorios, que pudiesen impactar en los costos y/o en los precios que afecten la rentabilidad esperada, podrían generar una baja en la calificación.

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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Federico Caeiro
Director Asociado
Federico.caeiro@fixscr.com
+54 11 5235-8146

Analista Secundario
Gabriela Curutchet
Director Asociado
Gabriela.curutchet@fixscr.com
+54 11 5235-8122

Responsable del Sector
María Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 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 afirmó 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.