FIX subió a AA(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Capex S.A.

17 de octubre de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a AA(arg) desde AA-(arg) con Perspectiva Estable, a la calificación de emisor de largo plazo de Capex S.A. y de las ON previamente emitidas por la compañía.

Factores relevantes de la calificación

FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a AA(arg) desde AA-(arg), con Perspectiva Estable, la calificación de Emisor de Largo Plazo de Capex S.A. (CAPEX) y de las Obligaciones Negociables emitidas previamente por la compañía. La suba se sustenta en las mejoras en las métricas financieras y operativas de la compañía con incrementos en reservas y producción del 21% y 11% respectivamente, lo que implican 14,5 años de reservas productivas. El exitoso resultado del canje de deuda realizado en agosto de 2023 le permitió mejorar el perfil de vencimientos en los próximos años que, sumado al perfil exportador de la compañía, con aproximadamente el 50% de las ventas realizadas en el mercado externo le permite mitigar la exposición a escenarios adversos y cubrir los vencimientos en moneda extranjera. En el año móvil a julio 2023, las ventas resultaron en USD 368 millones con un EBITDA de USD 150 millones (margen EBITDA del 41%). El flujo de fondos libre (FFL) para el mismo período resultó negativo en USD 126 millones como consecuencia del plan de inversiones realizado.

En agosto de 2023, la sociedad llevó a cabo un proceso de canje de las ON Clase II (con saldo vigente original de USD 239 millones), logrando una adhesión superior al 82%. El canje le permitió a la compañía mejorar su perfil de vencimientos. Para 2024 y 2025, los vencimientos de deuda no superan los USD 50 millones (12,5% de los ingresos).

Actualmente el 80% de los ingresos y el 70% del EBITDA son generados por el segmento de petróleo y gas. Las ventas de petróleo se destinan mayormente al mercado externo representando el 75% de los ingresos de este segmento y aproximadamente el 50% de los ingresos totales de la compañía. En tanto que, la totalidad del gas producido es utilizado para la generación eléctrica en CT ADC y junto con la energía eléctrica es comercializada a CAMMESA.

Para el año móvil finalizado en julio 2023, el flujo generado por las operaciones (FGO) resultó en USD 81 millones y el FFL negativo en USD 126 millones luego de inversiones de capital por USD 165 millones y distribución de dividendos por USD 47 millones. El perfil financiero continúa siendo conservador y su apalancamiento moderado con un ratio Deuda Neta/EBITDA de 2,1x y cobertura de intereses con EBITDA de 3,4x. Si bien el 68% de la deuda es hard dólar, el fuerte perfil exportador le permite mitigar riesgos ante escenarios adversos; el ratio servicios de deuda hard dólar (considerando capital e intereses) sobre las ventas al exterior es superior a 2,5x.

A través de un acuerdo con Trafigura la compañía comienza a desarrollar áreas no convencionales en Agua del Cajón. Para los próximos 2 años, se estiman desarrollar 2 pads por año con 4 pozos cada uno. Trafigura aportará en 30% de la inversión y tendrá derecho al 30% de la producción resultante. Como resultado de estas inversiones se espera que puedan incrementar la producción no convencional.

La empresa continúa evidenciando una consolidación operacional, inversiones enfocadas en el desarrollo gradual y un reemplazo en yacimientos clave que han permitido mejorar la escala. Al cierre del ejercicio de abril de 2023, el nivel de reservas era de 84,2 miles de boe equivalentes a 14,5 años de producción y con un índice de reemplazo de reservas de 348%. En cuanto a producción, el crecimiento interanual (al cierre de abril 2023) fue del 11% (+17% petróleo y +6% gas). Mientras que, durante el primer trimestre finalizado en julio la producción de gas aumentó un 12% y el petróleo 9% comparado con mismo trimestre de 2022.

CAPEX se beneficia de la integración vertical de su negocio de generación de energía eléctrica, que les confiere eficiencia a las operaciones de su central térmica de ciclo combinado. La empresa utilizó la totalidad de su producción de gas para la generación de energía eléctrica en la CT ADC y la operación de la planta de GLP.

Al cierre de julio 2023 el saldo de caja e inversiones corrientes ascendía a USD 14 millones. En agosto de 2023, la sociedad llevó a cabo un proceso de propuesta de canje de las ON Clase II (con saldo vigente original de USD 239 millones), logrando una adhesión superior al 82%. Con esta operación, se emitieron nuevas ON Clase V por USD 188,8 millones y se cancelaron USD 15,9 millones más intereses devengados. El saldo no presentado a canje (USD 41,4 millones), será amortizando siguiendo las condiciones originales de la Clase II con vencimiento en mayo de 2024. El canje le permite a la compañía mejorara su perfil de vencimientos dado que la nueva emisión es amortizable semestralmente a partir de febrero de 2025. Adicionalmente, durante 2023 la compañía lleva emitidas ON por un total USD 110 millones.

Sensibilidad de la calificación

Una suba en la calificación se derivaría de los siguientes eventos:

- Generación de FFL positivos constantes en el tiempo.
- Mayor cobertura del FGO/CAPEX.
- Apalancamiento por debajo de 1,5x a lo largo ciclo.

Una baja en la calificación se derivaría de los siguientes eventos:

- Cambios regulatorios adversos.
- Apalancamiento por encima de 3,5x a lo largo ciclo.
- Nivel de CAPEX significativamente superior al FGO constante en el tiempo.

· Cobertura de intereses con EBITDA por debajo de 3,5x.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable

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

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

Contactos

Responsable del Sector
María Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235-8123

Analista Principal
Leticia Inés Wiesztort
Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235-8100

Analista Secundario
Lucas Lombardo
Analista
lucas.lombardo@fixscr.com
+54 11 5235-8100

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.