

# FIX bajó a BB+(arg) la calificación de Medanito.

12 de octubre de 2017

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, bajó a “BB+(arg)” de “BBB(arg)” a la calificación del Emisor de Medanito S.A. y los siguientes instrumentos emitidos por la compañía: • Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta U\$S 40 millones; • Obligaciones Negociables Clase 7 por hasta \$180 millones; y • Obligaciones Negociables Clase 10 por hasta U\$S 20 millones. Además, asignó Rating Watch negativo a las calificaciones. Factores relevantes de la calificación FIX bajó las calificaciones de largo plazo de Medanito hasta BB+(arg) desde BBB(arg) dada la continuidad de una situación de estrés de liquidez iniciada en 2015 que provocó un debilitamiento de las métricas operacionales y crediticias e implicó una continua gestión de pasivos para poder hacer frente a los compromisos financieros. En los próximos días la compañía espera poder firmar un préstamo por U\$S 80 millones (en avanzadas negociaciones) que le permitirá cancelar los vencimientos financieros de corto plazo y regularizar la deuda con proveedores, quedando un excedente de aprox. U\$S 20 millones para poder cumplir con las inversiones para aumentar la producción. La asignación de “Rating Watch negativo” se relaciona con el desafío que posee la compañía de lograr refinanciar sus vencimientos de corto plazo antes del vencimiento (6 de noviembre) de las Obligaciones Negociables Clase 7 por \$ 180 millones. En caso de no lograr obtener un nuevo préstamo para antes de dicha fecha, la compañía tendrá dificultades para cumplir con sus compromisos financieros. En los últimos años Medanito ha limitado su plan de inversiones y la producción diaria de petróleo ha declinado a 2.26 Mboe/día en 2017 de 3.39 Mboe/d en 2015 y la de gas a 1.44 MBoe/d de 2.52 Mboe/d respectivamente. Para adelante la compañía posee el desafío de desarrollar con éxito un plan perforatorio que le permita incrementar la producción a por lo menos 2.6 MBoe/d de petróleo en el mediano plazo y 1.9x MBoe/d de gas, logrando un EBITDA consolidado de por lo menos U\$S 35 millones. El plan de inversión será limitado por las condiciones establecidas en los contratos de préstamo de largo plazo y el acceso al financiamiento. En los siguientes meses la liquidez continuará siendo ajustada. Durante 2018 la liquidez estará comprometida en la realización de inversiones y el pago de servicio de deuda (estimada en U\$S 4.0 millones por trimestre). De acuerdo al escenario base de FIX la compañía tendrá un flujo ajustado para cumplir con las inversiones y los pagos financieros. Desde fines de 2015, Medanito privilegió el desendeudamiento sobre las inversiones. En consecuencia, la deuda financiera se contrajo algo más del 40% hasta alcanzar U\$S 95.6 a junio'2017. No obstante, el indicador consolidado de deuda neta sobre EBITDA ajustado (año junio'17) se ubicó en 5.6x, muy por encima de nuestra expectativa de 2,0-2,5x. FIX considera en su escenario base que la compañía va a lograr refinanciar sus vencimientos de corto, pero que en los próximos meses el endeudamiento continuará siendo elevado, con un ratio de Deuda/EBITDA cercano a 3.75x. Medanito es una empresa integrada dedicada al negocio de exploración y producción de hidrocarburos, el procesamiento de gas y la generación de energía eléctrica. Presenta una escala menor en comparación con los principales participantes de la industria, y atraviesa algunos retrasos por la falta de fondos para continuar impulsando el crecimiento de la producción y el desarrollo de su base de reservas. La compañía exporta la mayor parte del gas licuado de petróleo (GLP) a Chile a clientes con quienes opera hace más de 20 años. Esto, sumado a los ingresos provenientes de otros negocios complementarios como la venta de gasolina y energía, representan ingresos anuales relativamente estables de alrededor de U\$S 40 millones (EBITDA en torno a U\$S 20-25 millones dependiendo del precio del GLP). Sensibilidad de la calificación FIX revisará el “Watch Negativo” si la compañía logra refinanciar sus vencimientos a tiempo, resolviendo su problema de liquidez. Una nueva baja de la calificación podría darse en los próximos meses si la compañía no logra incrementar la producción. FIX monitoreará la evolución de la producción. No vislumbramos una suba de calificación en el corto plazo. Contactos: Analista Principal:

Gabriela Curutchet – Director Asociado gabriela.curutchet@fixscr.com +54 11 5235-8122 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Pablo Cianni - Director Asociado pablo.cianni@fixscr.com (+5411) 5235-8146 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Responsable del Sector: Cecilia Minguillón - Director Senior cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe – Director BRM doug.elespe@fixscr.com (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina 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](http://www.cnv.gob.ar)). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)".