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

24 de octubre de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a AA-(arg) con Perspectiva Estable desde A+(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 A+(arg), con Perspectiva Estable, la calificación de Capex S.A. (CAPEX). La suba refleja la continuidad de una tendencia de mejora operacional que ha resultado del crecimiento en las reservas de petróleo y gas (reservas probadas a 74,5 MMboe a diciembre 2021, un 67% más respecto de diciembre 2020), inversiones enfocadas en el desarrollo gradual y reemplazo en yacimientos clave que han permitido mejorar la escala y la diversificación en contrapartes, moneda y mercados, incluyendo exportaciones crecientes. El perfil financiero continúa conservador con un apalancamiento bajo calculado en USD, con un ratio Deuda Neta/EBITDA en el ejercicio a abril 2022 de 0,9x y cobertura de intereses con EBITDA de 8,1x. FIX estima que el nivel de apalancamiento neto se mantendrá por debajo de 2,0x EBITDA durante los próximos tres ejercicios.

La mejora del perfil operacional se deriva del plan de inversiones de la compañía de los últimos años en el segmento petróleo (60% de los ingresos en el año fiscal 2022), que le permitió mantener márgenes del 53% y aumentar la producción de petróleo a 6.780 bbl/d en el ejercicio 2022 desde 3.855 bbl/d en el ejercicio 2019 (aumento del 76%), generando un saldo exportable por las inversiones en Pampa del Castillo y Bella Vista Oeste. Adicionalmente, el incremento de las reservas totales de petróleo y gas tras la ampliación de la concesión hasta octubre de 2046 en Pampa del Castillo y la obtención de la concesión de Area Puesto Zúñiga en marzo 2022 implica 14 años de reservas al nivel de producción actual, cuando previamente era de 11 años. El perfil exportador de la compañía, impulsado por un escenario sostenible de precios en el segmento del upstream tanto locales como internacionales, le otorga cierta estabilidad a las estimaciones de flujo de caja de la compañía.

Tras el ajuste tarifario del 30% (14%, medido en USD al tipo de cambio promedio) retroactivo a febrero 2022 más un 10% adicional a partir de junio 2022, recibido a través de la Res 238/22 en el segmento de Energía Eléctrica, y considerando un escenario de precios favorables en el segmento de upstream un poco inferiores al ejercicio 2022 donde se dio el pico por la guerra Rusia/Ucrania, así como inflación ascendente y estancamiento del tipo de cambio oficial, FIX estima un EBITDA proforma para abril 2023 de aproximadamente USD 180 millones, versus USD 214 millones del ejercicio a abril 2022. Además, FIX considera el adecuado nivel de endeudamiento y estructura de vencimiento en el largo plazo estimándose una refinanciación de deuda en mayo 2024 de aproximadamente USD 240 millones si la empresa continúa con su plan de inversiones de largo plazo.

A diciembre 2021 la compañía contaba con un total de reservas probadas (P1) de 74,5 MMboe, que equivalen a 14 años de producción, 67% más respecto a 2020, luego de la ampliación de la concesión hasta octubre de 2046 en Pampa del Castillo (petróleo exportable) y la obtención de la concesión de Area Puesto Zúñiga en marzo 2022. Para 2023 FIX estima una inversión similar a 2022, en el orden de los USD 126 millones, la cual será financiada mayormente con flujo generado por las operaciones. En el ejercicio finalizado en abril 2022 las exportaciones medidas en USD aumentaron un 150% respecto al mismo periodo a abril 2021 debido a la recuperación de los precios internacionales y a un aumento en el volumen del 4,5%, alcanzando los 1,6 MMbbl (USD 170 millones). En el mercado local, las ventas en el

mismo período medidas en USD, aumentaron un 57% debido a un aumento en los precios internos y a un aumento en el volumen del 12,5%, alcanzando casi 0,8 MMbbl.

CAPEX se beneficia de la integración vertical de su negocio de generación de energía eléctrica, que le confiere cierto grado de eficiencia a las operaciones de su central térmica de ciclo combinado. La empresa cuenta con reservas de gas propias que utiliza para abastecer la planta. CAPEX fue adjudicado en el Plan Gas (Agua del Cajón y Loma Negra) por 800 m3/d a un precio de USD 2,40 MMbtu, en pos de lograr un precio competitivo para participar del esquema (el volumen representa el 60% de la producción total) y reafirmar la integración de su central térmica y su yacimiento. El resto de la producción es destinado al mercado spot con precios actuales en el orden de USD 3,0 MMbtu.

A julio 2022 la compañía detentaba una buena posición de liquidez, con Caja e Inversiones del orden de los USD 59 millones la cual cubría el total de deuda de corto plazo por USD 6 millones. La compañía ha recomprado un total de USD 61 millones de las Obligaciones Negociables Clase II emitidas por USD 300 millones, correspondiendo USD 16 millones y USD 45 millones a los ejercicios finalizados en abril 2022 y abril 2021, respectivamente. La estructura de vencimientos concentrada en 2024 minimiza el riesgo de refinanciación en el corto plazo, evita las limitaciones cambiarias emitidas por el BCRA y mitiga el elevado riesgo de descalce de moneda. La compañía presenta un apalancamiento moderado, con un ratio Deuda Neta/EBITDA en el año móvil a julio 2022 de 0,7x y cobertura de intereses con EBITDA de 9,1x (indicadores calculados en USD). FIX estima que el nivel de apalancamiento neto estará por debajo de 2x EBITDA durante los próximos tres años.

Sensibilidad de la calificación

Una baja en las calificaciones podría darse ante la ocurrencia de diversos eventos que afecten la posibilidad de generar moneda dura a través de las exportaciones, caída o demora en las cobranzas de gas natural y/o regulaciones al sector eléctrico o de producción de petróleo y gas que afecten la generación de caja estimada.

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 página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Principal y Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Analista Secundario

Gabriel Zille

Analista

gabriel.zille@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.