FIX asignó en AA-(arg) la calificación de emisor de largo plazo de Pecom Servicios Energía S.A.U.

25 de septiembre de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó la calificación de emisor de largo plazo de Pecom Servicios Energía S.A.U. (Pecom) en categoría AA-(arg), Perspectiva Estable.

Factores relevantes de la Calificación

La calificación se sustenta en el fuerte vínculo estratégico con el grupo económico al que pertenece, la mejora esperada en la generación de flujos a partir de la adjudicación de la concesión de dos áreas en la provincia de Chubut (pendiente de aprobación por parte de la Provincia) y la sinergia esperada con el actual segmento de servicios destinados a la industria de petróleo y gas. Para el desarrollo de las áreas se espera un plan de inversiones por encima de los USD 200 millones durante los próximos tres años, sumado a los pagos pendientes por adquisición de las áreas en torno a USD 92 millones hacia fines 2024, con consecuente incremento del apalancamiento, con pico esperado hacia fines 2024 por encima de 7x, descendiendo gradualmente a partir de 2025 y ubicándose en torno a 3x como consecuencia del incremento del EBITDA, el que se espera se ubique en torno a USD 100 millones, muy por encima de los USD 25 millones estimados por FIX para 2024. A partir de esos niveles de deuda proyectados, FIX espera que la compañía siga contando con el apoyo de sus acreedores de deuda off-shore, manifiesto a partir de la renovación de la dispensa correspondiente.

La calificación de Pecom refleja su diversificación por segmento en Argentina y su posición de mercado. Pecom es uno de los principales oferentes de servicios para la industria de Oil & Gas en Argentina. La generación de EBITDA de la compañía proviene, a diciembre 2023, principalmente de sus segmentos de Servicios y Soluciones (57%) e Ingeniería y Construcción (43%), a los que se estará sumando la producción de hidrocarburos a partir de la compra de dos áreas convencionales a YPF, aunque pendiente aún de aprobación por parte de la provincia de Chubut. Se espera que Pecom obtenga una ventaja competitiva en la operación de esas áreas a partir de la sinergia generada por el know how y disponibilidad de recursos asociados a la actividad.

El segmento de Servicios y Soluciones agrega estabilidad a los ingresos de la compañía, a través de contratos plurianuales con contrapartes de adecuada calidad crediticia en el sector energético de Argentina. Adicionalmente, el área de Ingeniería y Construcción detenta un backlog que representaba 18 meses de ventas de esa unidad de negocios.

Pese a la estabilidad de sus ingresos, el Flujo de Fondos Libres (FFL) de Pecom resultó negativo durante 2019 y 2023, promediando USD 57 millones. El margen EBITDA para ese período promedió el 5,4% debido al ambiente competitivo en que se desempeña la compañía debiendo ajustar sus cotizaciones para ser adjudicado en los procesos

licitatorios que participa. Ese acotado margen y el elevado cargo por intereses, sumado a las inversiones de capital necesarias para el crecimiento del negocio, han estresado los flujos de Pecom. Durante el primer semestre 2024, el FFL revirtió a positivo resultando en USD 45 millones, como consecuencia de la expansión del sector de Oil & Gas. Asimismo, se espera que los nuevos negocios aporten márgenes EBITDA en torno al 15%, aunque con elevadas inversiones de capital en el corto plazo.

La compra de las áreas señaladas a YPF representará un flujo de fondos de USD 114,5 millones por la adquisición, sumado a la proyección de inversiones de capital por USD 225 millones hasta 2028, concentrándose mayormente en 2025 y 2026 (USD 103 millones, y USD 87 millones, respectivamente, según estimación de la compañía), lo que será financiado principalmente con deuda incremental en el mercado de capitales y/o bancaria, seguido por reinversión de utilidades esperadas para 2024.

La calificación incorpora el fuerte vínculo reputacional, estratégico y operacional a nivel consolidado con el resto de las compañías del grupo, integrado por Molinos Río de la Plata S.A. y Morinos Agro S.A., ambos emisores calificados por FIX en AA(arg), Perspectiva Estable. Asimismo, los accionistas han demostrado su compromiso a través de los aportes de capital integrados por el equivalente a USD 70 millones entre 2021 y 2023. FIX considera que la fortaleza del vínculo le aporta notches adicionales a la calificación de emisor de Pecom.

En el año móvil a junio 2024, el ratio Deuda a EBITDA resultó en 4,3x con un monto de deuda de USD 225 millones, un 79% superior al cierre de diciembre 2023 (medido en dólares) y una cobertura de intereses de 0,7x. El aumento del apalancamiento fue destinado principalmente al pago del anticipo por la compra de las áreas hidrocarburíferas en julio 2024, correspondiente al 20% (sobre un total de USD 114,5 millones), y a capital de trabajo por reducción de su deuda comercial. Durante 2024 FIX espera un apalancamiento en torno a USD 270 millones para afrontar el desembolso del 80% restante por la compra de las áreas hidrocarburíferas, y entre 2025 y 2026 un pico de deuda en torno a USD 350 millones, destinado principalmente al financiamiento del plan de expansión mencionado, aunque compensado con significativo incremento del EBITDA actual, en torno a USD 100 millones para 2025.

Cabe resaltar que la compañía ha sido dispensada por la falta de cumplimiento de uno de los covenants de la deuda off-shore, referido a la deuda neta, los cuales son revisados semestralmente. FIX espera que la compañía siga contando con el apoyo de sus acreedores de deuda en tal sentido.

Sensibilidad de la calificación

La calificación considera la concreción de la firma de la concesión con la Provincia de Chubut y la renovación del consentimiento con ciertos acreedores de deuda. Asimismo, incorpora la ejecución de los planes de inversión sobre las áreas a adquirir con la

consecuente recuperación de la producción a los niveles esperados por la Cía.

Una menor generación de flujos consolidados en base a los esperado, causado por la imposibilidad de reducir el lifting cost de las áreas adquiridas, mayor monto de capex y menor nivel de producción al esperado según las proyecciones de la compañía, con consecuente incremento del apalancamiento al esperado podrían representar bajas de calificación.

No se esperan subas de calificación en el corto o mediano plazo.

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
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@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.