

# FIX confirmó en categoría AA(arg) la calificación de emisor de largo plazo de CAPEX S.A.

October 24, 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en categoría 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

Para el cierre de abril de 2024, aproximadamente el 79% de los ingresos y el 69% del EBITDA fueron generados por el segmento de petróleo y gas. Las ventas de petróleo se destinan mayormente al mercado externo representando aproximadamente el 66% de los ingresos de este segmento y el 45% de los ingresos totales de la compañía. FIX espera que a medida que la compañía incremente su nivel de producción, estos porcentajes sean mayores pudiendo alcanzar en 2027 niveles cercanos al 80% de la generación de EBITDA.

CAPEX se beneficia de la integración vertical con el segmento de generación de energía eléctrica, que le confiere eficiencia en las operaciones de su central térmica de ciclo combinado. La empresa utiliza la totalidad de su producción de gas para la generación de energía eléctrica en la central térmica Agua del Cajón (CT ADC) y la operación su planta de GLP. Adicionalmente posee dos parques eólicos y está construyendo un parque solar que junto con la energía térmica son el segundo segmento más importante de la compañía. FIX no prevé en el mediano plazo un crecimiento en este segmento esperando hacia fines de 2027 una menor contribución en el volumen de generación térmica.

A través de un acuerdo con Trafigura la compañía comienza a desarrollar áreas no convencionales en Agua del Cajón (Provincia de Neuquén). Durante el ejercicio finalizado en abril 2024, se finalizó el primer PAD de 4 pozos y se estima desarrollar otro PAD durante el próximo ejercicio. Trafigura aporta el 30% de la inversión y tiene derecho al 30% de la producción resultante. Debido a que, actualmente la compañía opera sobre campos maduros con declinos importantes, se estima que el crecimiento en la producción provenga de estas áreas.

A julio de 2024, la deuda ascendía a USD 427 millones. La compañía se financia principalmente en el mercado de capitales; las ON vigentes totalizan USD 402 millones que representan el 94% de la deuda financiera total de las cuales USD 188,8 millones corresponden a las ON Clase V internacional (canjeada por ON Clase II) que le permitió mejorar sustancialmente su perfil de vencimientos. Adicionalmente, CAPEX posee ON locales por USD 166 millones (dólar linked) y ON hard dólar por USD 47 millones. En 2024, la compañía tiene vencimientos de capital por aproximadamente USD 3 millones correspondientes a deuda bancaria y durante el 2025 por USD 47,2 millones

correspondientes a la ON internacional. Para el año móvil a julio, ratio deuda neta/EBITDA fue de 2,8x con cobertura de intereses por 2,3x (todos ellos medidos en dólares). Para el 2025, el endeudamiento podría llegar a un pico de 4x EBITDA comenzando a reducirse a partir de 2026 con valores cercanos a los 2,7x conservando elevadas coberturas de intereses.

CAPEX finalizó el ejercicio 2024 (abril) con un flujo de operaciones (FGO) de USD 117 millones y un flujo de caja operativo (FCO) de USD 36 millones que, luego de inversiones por USD 133 millones, resultó en un flujo de fondos libres (FFL) negativo de USD 97 millones. El plan de inversiones para los próximos tres años totaliza unos USD 500 millones y está principalmente orientado al desarrollo de la producción no convencional en Agua del Cajón y el crecimiento en Pampa del Castillo que son los activos más importantes de la compañía. FIX espera que el FFL sea levemente negativo a neutro para los próximos ejercicios.

La empresa continúa evidenciando una consolidación operacional aunque con un crecimiento menor al esperado por FIX. Al cierre del ejercicio de abril de 2024, el nivel de reservas fue de 87,6 millones de boe (IRR 1,6x e incremento interanual del 4%) que, considerando la producción del 2024 (16,2 Mboe/d), equivalen a 14,6 años de producción. La diversificación de producto está equilibradamente distribuida un 47% petróleo y un 53% gas aunque con un importante declino de los reservorios de gas en los últimos años. FIX estima que en 2025 (cierre de ejercicio fiscal abril), la compañía tendrá una producción en torno a los 17,5 Mboe/d con tendencia creciente pudiendo alcanzar los 19Mboe/d en 2027 dependiendo de los resultados en las áreas bajo el farm-out agreement con Trafigura.

La compañía opera con un ajustado nivel de liquidez y una moderada estructura de capital. A julio de 2024, la deuda ascendía a USD 427 millones representando el 50% de su estructura de capital de los cuales USD 56 millones vencen en el corto plazo. A misma fecha, la caja y equivalentes era por USD 16 millones. Para el año móvil a julio 2024, el apalancamiento fue de 2,9x EBITDA (2,8x en términos netos). El ratio EBITDA (año móvil) + caja e inversiones corrientes / deuda de corto plazo asciende a 2,9x mientras que, el ratio FGO (año móvil) + caja e inversiones corrientes / deuda de corto plazo asciende a 1,1x. Para el 2025, CAPEX podría alcanzar un pico de endeudamiento hasta 4x EBITDA comenzando a reducirse a partir de 2026 en valores cercanos a 2,7x EBITDA y elevadas coberturas de intereses.

#### Sensibilidad de la calificación

Una suba en la calificación se derivaría a partir de los siguientes eventos (de manera individual o conjunta):

- Mejora en las métricas operativas con incremento en producción y reservas.
- Generación de FFL positivos constantes en el tiempo.
- Mayor cobertura del FGO/CAPEX.

- Apalancamiento por debajo de 1,5x a lo largo del ciclo.

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

- Deterioro de las métricas operativas con caída de la producción respecto a los niveles actuales.
- Cambios regulatorios adversos.
- Apalancamiento por encima de 4x a lo largo del ciclo.
- Nivel de CAPEX significativamente superior al FGO constante en el tiempo.

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](http://www.cnv.gov.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

## Contactos

### Analista Principal

Leticia Inés Wiesztort

Asociada

[leticia.wiesztort@fixscr.com](mailto:leticia.wiesztort@fixscr.com)

+54 11 5235 8100

### Analista Secundario

Lucas Lombardo

Analista

[lucas.lombardo@fixscr.com](mailto: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](mailto:diego.elespe@fixscr.com)

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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](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](http://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 sustituto 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 disseminación 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.