FIX asignó en AAA(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Pluspetrol S.A.

13 de enero de 2025

FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó la calificación de de Largo Plazo de Pluspetrol S.A. (PPSA) en categoría AAA(arg) con Perspectiva Estable.

Factores relevantes de la Calificación

La calificación incorpora su importante base de activos, con una producción actual en niveles de 48 Mboe/d con una proyección de crecimiento donde podrían alcanzarse cerca de 100 Mboe/d para 2027, y 200 Mboe/d a partir de 2030. Las reservas probadas (P1), a diciembre de 2023, ascendían a 210,8 millones de boe estimando un desarrollo de reservas que podrían superar los 480 MMboe en 2027. FIX estima flujo de fondos libre negativo hasta 2027 (inclusive) y un ratio deuda / EBITDA con un máximo en 2027 que podría alcanzar 3,7x con una deuda aproximada en USD 2.300 millones (sin incluir la deuda intercompany). La incorporación de nuevos activos en Vaca Muerta le permite diversificar activos y balancear el mix entre gas y petróleo generando un EBITDA promedio en torno a los USD 600 millones entre 2025 y 2027, derivado principalmente de mayor producción de gas y por USD 1.700 millones promedio entre 2028 y 2030 por crecimiento en crudo.

En diciembre de 2024, PPSA adquirió directa e indirectamente el 100% de las cuotas sociales que ExxonMobil Argentina Investments B.V. (ExxonMobil Argentina) y Qatar Energy Argentina Holdings LLC (Qatar Energy Argentina) poseían en ExxonMobil Exploration Argentina S.R.L. (EMEA). De esta forma, la compañía sumó cuatro bloques productivos en Vaca Muerta, siendo el más importante “Bajo del Choique – La invernada” y, además, adquirió un 21% de participación societaria en Oldelval. Para llevar a cabo la transacción, PPSA obtuvo un préstamo de Pluspetrol Resources Corporation S.A. Adicionalmente, el desarrollo de estos activos requerirá deuda incremental con terceros no relacionados por aproximadamente USD 1.300 millones en los próximos tres años.

FIX entiende que existe fuertes alineamiento estratégico entre ambas compañías. El grupo Pluspetrol tiene operaciones de exploración y producción de petróleo y gas en Argentina, Perú y Ecuador, y oficinas corporativas en Uruguay, Estados Unidos y Holanda. A nivel global, en el año 2023 tuvo una producción operada total de 459 mil boe/d, cuenta con 530 millones de Boe de reservas probadas, equivalentes a 12 años de producción. Asimismo, sus ingresos en el mismo año alcanzaron los USD 1,8 mil millones, siendo Perú el país donde genera mayores ingresos y EBITDA, aportando aproximadamente el 60% de ambos. El soporte de la casa matriz fue fundamental en la operación con ExxonMobil Argentina y Qatar Energy Argentina.

Según datos de la Secretaría de Energía, a noviembre de 2024 (acumulado), PPSA

produjo un promedio de 46 Mboe/d (69% gas y 31% petróleo) obtenidos principalmente en La Calera. Los nuevos activos incluyen la participación en cinco bloques en la cuenca neuquina (principalmente crudo), de los cuales uno se encuentra en etapa de exploración. Su bloque más importante “Bajo del Choique-La invernada” le permitirían a PPSA alcanzar los 80 Mbbl/d de crudo a partir de 2028 y superar los 100 Mbbl/d en 2030 totalizando una producción de 150 Mboe/d para 2028 y 200 Mboe/d a partir de 2030 balanceando el mix de crudo y gas. En 2025, la producción se encontraría en torno a los 85 Mboe/d (+60% interanual) principalmente como consecuencia de la mayor producción en La Calera (≈70% de la producción total).

A septiembre 2024 (año móvil), el flujo de caja operativo (FCO) calculado según FIX, se encontró cercano a los USD 150 millones con flujo de fondos libres (FFL) negativo por aproximadamente USD 420 millones derivado del plan de inversiones destinado mayormente al desarrollo de La Calera (*Facilities & Drilling*). La planta actual, permite procesar unos 10 MMm^3/d de gas natural y 30 Mboe/d de líquidos con el objetivo final de, en una segunda etapa incrementar la producción de gas a 17 MMm^3/d y 60 Mboe/d para el 2027. FIX estima para 2025 inversiones en torno a los USD 650 millones destinadas principalmente para La Calera (60%) y Bajo de Choique – La invernada (30%). En 2026, las inversiones serían de aproximadamente USD 750 millones, ≈60% alocado en el desarrollo de Bajo del Choique. FIX estima un FFL negativo hasta 2027 (inclusive).

El 2024 finalizaría con ventas superiores a los USD 700 millones con un margen EBITDA aproximado de 30%/35%. FIX estima para 2025 a 2027 que las ventas se encuentren en niveles por encima de los USD 1.100 millones con margen de EBITDA en torno al 50% debido al crecimiento en gas y mejora en costos por escala. A partir del 2028, con un volumen más importante de crudo, las ventas podrían superan los USD 2.000 millones con márgenes por encima del 60%.

PPSA participará como accionista minoritario en el proyecto VMOS, con una capacidad de transporte comprometida de 80 Mbbl/d. La iniciativa, que se desarrollará bajo el RIGI. La participación de PPSA en dicho ducto con un aporte por aproximadamente USD 140 millones, les permite acompañar el crecimiento en la producción de crudo generando con destino el mercado externo a partir del inicio de su operación comercial.

Si bien PPSA cuenta con una cartera de productos diversificada (a septiembre de 2024 el 40% de la producción correspondió a petróleo y 60% a gas), las mismas se encuentran concentradas principalmente en las áreas de La Calera (70% de la producción de gas) y Río Colorado (65% de la producción de petróleo). Adicionalmente, estas dos áreas representan el 93% de las reservas P1 al 31 de diciembre de 2023. El desarrollo de los activos recientemente adquiridos a de ExxonMobil Argentina y Qatar Energy Argentina, le permitirá a PPSA diversificar operaciones en otros activos (principalmente Bajo del Choique – La invernada) como así también equilibrar la producción entre gas y petróleo.

A septiembre de 2024, PPSA posee deuda financiera total por USD 758,8 millones compuesta por USD 281,6 millones correspondientes a deuda financiera bancaria; USD 280,2 millones de préstamos bilaterales corporativos dólar-linked; USD 169,5 millones a

préstamos intercompany; USD 2,7 millones a financiación de importaciones y el saldo a descubiertos bancarios por USD 24,8 millones. El 89% de la deuda se encuentra denominada en dólares. A misma fecha el saldo de caja y bancos consolidado ascendía a USD 5 millones. FIX espera un pico de endeudamiento en 2024 como consecuencia de la toma de deuda intercompany para la operación con ExxonMobil Argentina y Qatar Energy Argentina que podría superar en 10x su EBITDA. Sin embargo, excluyendo la deuda con compañías relacionadas, el ratio se encontraría en torno a 3,0x/3,2x. Los niveles de apalancamiento se mantendrían elevados hasta 2027 como consecuencia de las necesidades del plan de inversiones de capital. A partir del 2028, se espera que el endeudamiento neto contra EBITDA no supere las 2x (excluyendo deuda intercompany) con una tendencia descendente a partir ese momento.

Sensibilidad de la calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja: i) Estructuración de la deuda con terceros no relacionados con concentración de vencimientos dentro del período de desarrollo de los nuevos activos que derive en stress/riesgo de refinanciación y/o; ii) Generación de FFL negativo de manera consistente sin reversión en 2028 y/o; iii) Persistencia de un nivel de apalancamiento neto contra EBITDA superior a 2x (medido en dólares) más allá del 2028 excluyendo la deuda intercompany y/o; iv) Menor éxito en el plan de producción de los nuevos activos que deriven en una menor generación de flujo y/o; v) Menor soporte de su accionista.

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

Analista Secundario
Lucas Lombardo
Director Asociado
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.