

Composición Accionaria



Datos Básicos

Sector	Petróleo
Ticker Bloomberg	PREC CB
No acciones	314,489,324
Cap Bursátil (US\$MM)	\$ 138,1
Deuda (US\$MM)	\$ 5,342
Caja (US\$MM)	\$ 489
EV (US\$MM)	\$ 5,537

Calificación de Emisor

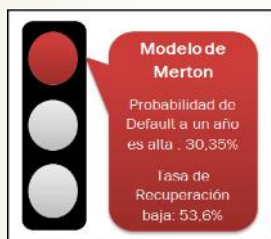
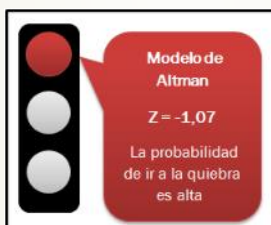
Calificadora	Calificación
Moody's	C
Standard & Poor's	D
Fitch Internacional	C

Deuda Bancos y Bonos

Vencimiento	Valor COP	Cupon	Calificación
01/26/2019	\$ 1,287,8	5,375	CCC
12/12/2021	\$ 658,4	7,25	CCC
09/28/2023	\$ 991,6	5,125	CCC
01/19/2025	\$ 1,050,2	5,625	CCC
Long Term Debt	\$ 321,9		
Revolving Credit Facilities	\$ 992,6		
Total Debt	\$ 5,302		

Termómetro AdCap

Probabilidad de Default



Ver Nuestro Termómetro en detalle

Descripción de la compañía

Pacific Exploration es una compañía constituida en Canadá en el año 2008, que centra sus actividades en la exploración y producción de gas natural y de petróleo, con operaciones en Colombia, Perú, Guatemala, Brasil, Guyana, Papua Nueva Guinea y Belice. Es propietaria del 100% de Petrominerales con activos de crudo liviano y pesado en Colombia, y de crudo y gas en Perú, del 100% de Meta Petroleum Corp. compañía que opera entre otros los campos de crudo pesado Rubiales, Pirirí y Quifa, ubicados en la cuenca de los Llanos, y del 100% de Pacific Stratus Energy Colombia Corp. A través de la cual opera campos de gas natural y crudo liviano.

Puntos a favor

- Reducción en costos que se ubican en \$21 por barril que permiten generar una utilidad por barril de \$30,8
- Vencimientos de deuda con montos bajos para 2016
- Nivel de caja actual que permite tener cierto margen de maniobra para cumplir sus compromisos.

Puntos en contra

- Bajas expectativas de recuperación en precio de petróleo que deteriora métricas corporativas.
- Retraso en venta de activos programada que afecta niveles de liquidez y caja para plan de inversiones. Bajo un monto de cerca de US\$650 MM y que estimamos se tendrá dificultad de ingresar a caja por la situación actual del mercado y el bajo precio que pagarían por estos activos.
- Niveles altos de deuda y menor generación de Ebitda que ubica ratios en niveles altos como Deuda a Ebitda en Deuda a Patrimonio en y estructura de capital en vencimientos de deuda importantes a partir del 2017.
- Alto riesgo de crédito con probabilidad de default de acuerdo a modelo de Altman y Merton.
- Flujo de caja que se verá presionado de manera importante para el cumplimiento de los compromisos de deuda y de su plan de inversiones, en medio de que su generación operacional de caja estimamos se mantendrá baja y generará afectación
- Disminución en la producción en 2016 por la entrega del campo Rubiales a Ecopetrol a partir del 2S 16, campo que porta cerca del 36% de la producción y se une a las bajas expectativas de sustitución de la misma en el corto plazo.

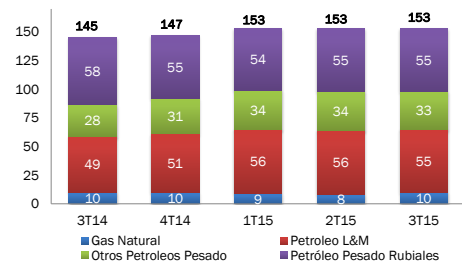
Evento relevante

Incertidumbre de que se llegue a un acuerdo con sus prestamistas para modificación o renunciar al covenant que hace referencia a mantener un patrimonio de USD 1.000 millones y al requerimiento de tener como máximo una relación deuda a Ebitda de 4,5X, compromisos que tenían fecha límite el 28 de Diciembre de 2015 y que recibió prórroga ahora hasta el 26 de Febrero de 2016 lo cual también depende de que el 04 de Febrero se llegue a un acuerdo de que la compañía establezca un monto de caja mínima no restringida durante el plazo de las renuncias de sus prestamistas que se están buscando.

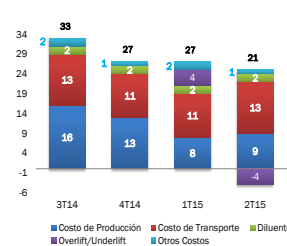
Proyectos

- Campos como CPE-6 y Rio Ariari que permitan sustituir parte de la producción del campo Rubiales.
- En México la compañía continua en la búsqueda de adjudicaciones de bloques en medio de la apertura energética en este país durará hasta 2019 y ofrecerá un total de 623 bloques onshore y Offshore.

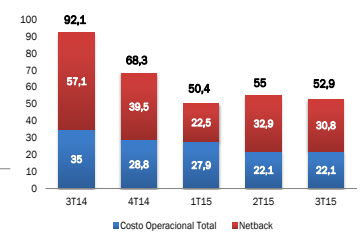
Producción Neta Mboe/d



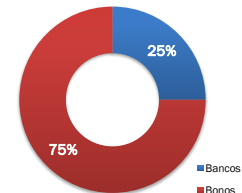
Costos Operacionales (\$/boe)



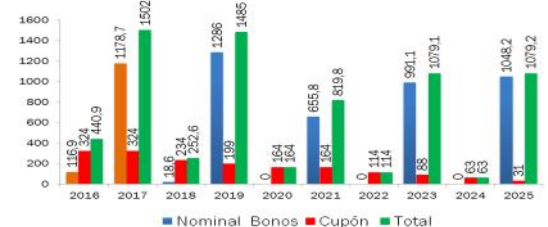
Netback (\$/bbl)



Composición Deuda por Acreedor



Perfil de Vencimiento de la Deuda (Millones de USD)



Flujo de Caja (Miles de USD)

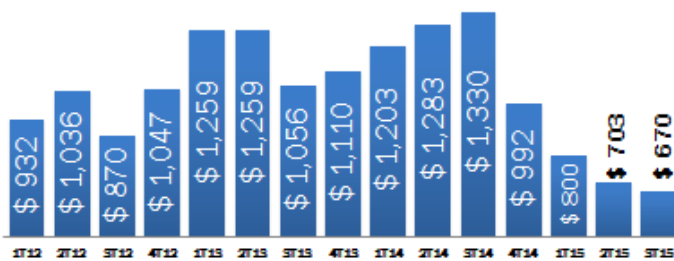
COP MM	2012	2013	2014	Acum. 2015
Operacional	\$ 1,802,735	\$ 1,837,101	\$ 2,104,299	\$ 138,998
Inversión	\$ (2,397,021)	\$ (3,405,210)	\$ (2,550,650)	\$ (538,987)
Financiamiento	\$ 114,584	\$ 2,170,418	\$ 157,936	\$ 578,771
Efecto tasa de cambio	\$ (6,279)	\$ (13,496)	\$ (10,334)	\$ (23,049)
Variación Neta de Caja	\$ (485,981)	\$ 388,813	\$ (298,749)	\$ 155,131
Caja al inicio del periodo	\$ 729,671	\$ 243,690	\$ 632,503	\$ 333,754
Caja al final del periodo	\$ 243,690	\$ 632,503	\$ 333,754	\$ 488,885
Ratio Rentabilidad de Caja (F. Operacional/Activos)	25.5%	14.6%	20.7%	1.7%

Flujo de Caja (Miles de USD)

COP MM	2012	2013	2014	2015 (3T15)
Caja	\$ 243,690	\$ 632,503	\$ 333,754	\$ 488,885
Activos Corrientes	\$ 1,237,500	\$ 2,246,499	\$ 1,460,390	\$ 1,540,148
Activos Totales	\$ 7,075,827	\$ 11,188,336	\$ 10,161,908	\$ 8,290,772
Pasivos Corrientes	\$ 1,526,025	\$ 2,403,217	\$ 2,360,034	\$ 1,422,405
Pasivos Totales	\$ 3,102,229	\$ 6,961,403	\$ 7,507,260	\$ 7,302,814
Patrimonio	\$ 3,973,598	\$ 4,226,933	\$ 2,654,648	\$ 987,958
Deuda Neta	\$ 4,152,156	\$ 4,304,670	\$ 4,370,898	\$ 4,853,334
Deuda Total	\$ 4,395,846	\$ 4,937,173	\$ 4,704,652	\$ 5,342,219
Deuda Corto Plazo	\$ 30,051	\$ 571,378	\$ 338,857	\$ 15,891
Deuda Largo Plazo	\$ 4,365,795	\$ 4,365,795	\$ 4,365,795	\$ 5,326,328

Análisis Corporativo (Cifras en millones de USD)

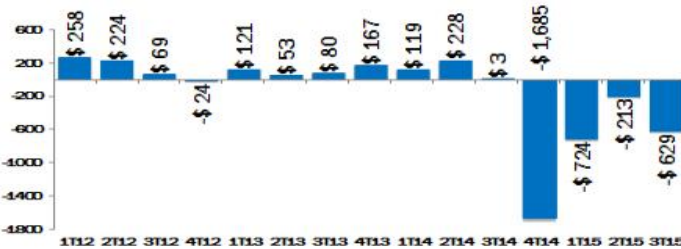
Ingresos Totales



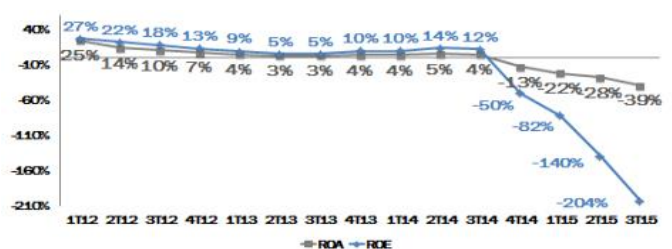
EBITDA vs Margen EBITDA



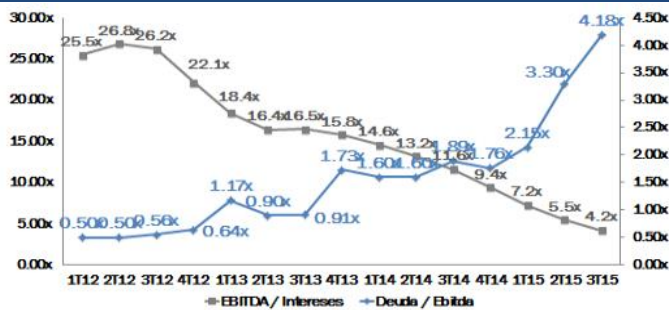
Utilidad Neta



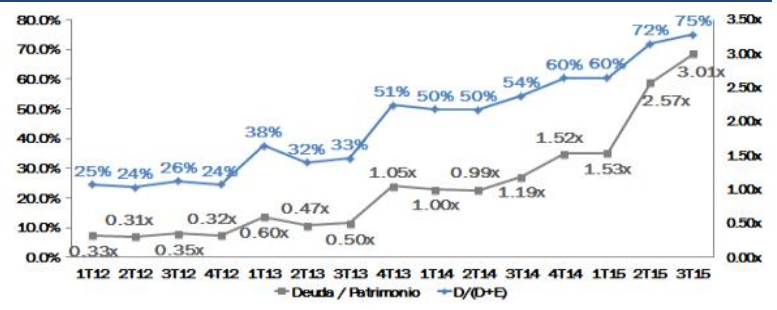
ROE Vs. ROA



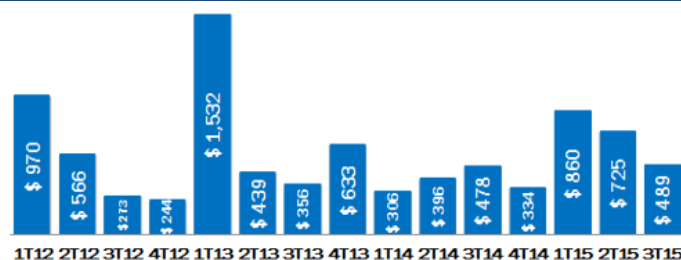
EBITDA/Intereses Vs. Deuda/EBITDA



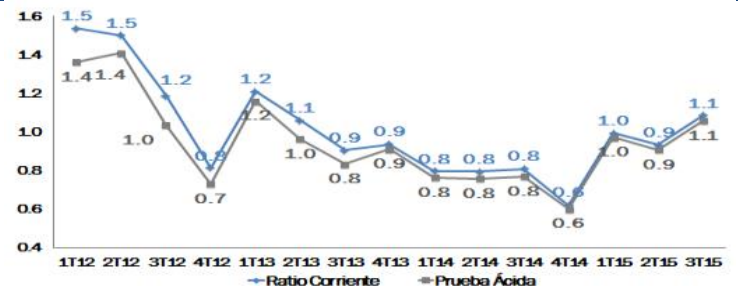
Deuda/Parimonio Vs. D/(D+E)



Caja y Equivalentes (Millones)



Ratio Corriente Vs. Prueba Ácida



Evaluación corporativa

Las cifras financieras reflejan la continuidad en la presión negativa por los bajos precios de petróleo sin señales de recuperación, que han generado menores ingresos y que a pesar de la eficiencia en costos que han alcanzando, los mismos no han logrado detener la presión negativa, incrementada en la gestión no operacional por los altos gastos financieros que debe cubrir, así como los gastos por deterioros en sus campos, impuestos y actualización de goodwill, impactando con ello la utilidad neta. La rentabilidad continua en retrocesos al ser su utilidad neta negativa, mientras el margen Ebitda evidencia disminuciones ubicándose en 41.2%. La liquidez se encuentra en niveles límite en 1.1X, mientras su caja que se mantiene en niveles estables a pesar de que se vera presionada para cubrir el plan de inversiones y compromisos de deuda con lo cual estimamos tendrá una reducción considerable. Los niveles de duda son altos y se encuentran bajo un perfil de riesgo crediticio importante, teniendo en cuenta que su deuda es 2.5 veces el patrimonio en libros de la compañía, sus estructura de capital continua incrementándose en niveles de 84.4%. y su nivel de deuda a Ebitda se ubica en 4.1X con expectativas de incrementarse en el año.

Consideramos, la compañía se enfrenta a una situación de alto riesgo de default, en la medida en que su flujo de caja se verá comprometido para cubrir sus compromisos de deuda y su plan de inversiones así como se tiene en riesgo el cumplimiento de compromisos de covenats que la compañía esta negociando con sus prestamistas siendo estos temas que la compañía debe concretar antes del final del mes de febrero y sobre los cuales ha venido solicitando prorrogas para los mismos. De esta manera, el futuro de la compañía seguirá presionado negativamente dados los bajos precios de petróleo, el alto endeudamiento y la disminución esperada en producción en el 2016 por la entrega del Campo Rubiales, temas que incluso ya las calificadoras de riesgo han evidenciado al bajar de manera gradual las respectivas calificaciones de la compañía.

Análisis del Sector de petrolero

- El mercado petrolero internacional ha tenido una tendencia a la baja en los últimos meses por una combinación de **bajas perspectivas de demanda** y un **aumento de la oferta** que por el momento no parece tener cambios estructurales en el corto/medio plazo.
- Por el lado de la demanda, un menor crecimiento de China (6.9% en 2015), debilidad en el crecimiento en Europa y un fenómeno climático que ha elevado las temperaturas del invierno en 2015 ha hecho que **el consumo en combustibles se haya moderado**.
- Por el lado de la oferta, la estrategia implementada por algunos países del Golfo Pérsico de **ganar poder de mercado vía bajos precios ha hecho que las cuotas de la OPEP sean sobrepasadas en 1.4 millones de barriles diarios** en el mes de Diciembre/15, después que la misma determinara que el techo fuera 31.5 mbd. A esto se suma la mayor eficiencia producción, que ha aumentado el umbral de resistencia de los países productores.
- Con la eliminación de las sanciones económicas de Irán, se espera que la oferta aumente entre 300 y 500mbd en el corto plazo, adicional teniendo en cuenta que los costos de producción del petróleo de Iran es bajo y podría desplazar a otros productores. Lo anterior sugiere que la corrección en precios vía una menor inversión no es un resultado que se vaya a percibir en el 1S/16.
- Adicional la entrada de Irán implica otros problemas políticos, dado que Arabia e Irán están enfrentadas por la hegemonía del Medio Oriente, en un conflicto que se centra en Yemen, con un Irán de mayoría Chii al igual que Iraq que estarían en contra de Arabia Saudí de mayoría Suní.
- Estados Unidos como gran protagonista de la sobre oferta mundial dadas las técnicas de producción de Fracking implementadas lograron impulsar la producción un 74% al pasar de 5.5 a 9.6 millones de barriles diarios en cuatro años y que ahora por los bajos precios de petróleo produce en 9.4 millones de barriles diarios con expectativas de continuar disminuyendo según la EIA a 8.7 millones b/d en medio de que sus plataformas en producción se han disminuido desde Diciembre de 2014 a la fecha cerca de un 67%.
- Entre las razones técnicas que afectan a la baja la cotización se debe destacar la **relación inversa entre el dólar (DXY) y el petróleo: Dada la senda de ajustes en FED iniciada en diciembre, el dólar americano se ha fortalecido** a nivel mundial, haciendo que la cotización del petróleo baje. Adicionalmente la probabilidad de un aumento en la política monetaria expansiva en Europa tiene un efecto similar.
- Para este año algunos bancos de inversión internacionales, han realizado pronósticos que evidencian una alta dispersión, siendo el promedio de \$41.1 mientras la dispersión es de \$16.
- Finalmente en lo particular a las compañías del sector, al Analizar las cifras de la compañía frente a algunas de sus empresas comparables se observa frente al promedio de las mismas: menores ingresos, utilidad neta, flujo de caja libre y margen neto (Utilidad/Ingresos) presionado en forma negativa en mayor proporción.

Costo producción barril petróleo			
Kuwait	\$8.50	Mexico	\$29.10
Saudi Arabia	\$9.90	China	\$29.90
Iraq	\$10.70	Nigeria	\$31.60
EAU	\$12.30	Colombia	\$35.30
Iran	\$12.60	Angola	\$35.40
Russia	\$17.20	Norway	\$36.10
Algeria	\$20.40	US	\$36.20
Venezuela	\$23.50	Canada	\$41.00
Libya	\$23.80	Brazil	\$48.80
Kazakhstan	\$27.80	UK	\$52.5

Fuente: Rystad Energy's

	Producción OPEP			
	Dic	Nov	Capacidad	Extraprod.
TOTAL	32.889	32.121	37.387	4.498
Algeria	1.100	1.100	1.150	50
Angola	1.859	1.840	1.870	11
Ecuador	534	539	537	3
Indonesia	750		850	100
Iran	2.700	2.800	2.900	200
Iraq	4.440	4.321	4.450	10
Kuwait	2.900	2.850	2.950	50
Libia	370	375	1.550	1.180
Nigeria	1.890	1.876	2.200	310
Qatar	680	670	780	100
Arabia S.	10.250	10.330	12.500	2.250
EAU	2.940	2.940	3.150	210
Venezuela	2.476	2.480	2.500	24

Fuente: Bloomberg

Proyecciones WTI	
PROMEDIO	\$41,10
J.P. Morgan	\$31,5
Barclays	\$37,0
Morgan Stan	\$47,5
Bank of Ame	\$45,0
Goldman Sai	\$40,0
Citi	\$47,8
Moody's	\$40,0
UBS	\$40,0

Fuente: Market Watch

PRINCIPALES CIFRAS ESTIMADAS 2015 DE EMPRESAS COMPARABLES (Millones USD)					
COMPAÑÍA	INGRESOS NETOS	EBITDA	UTILIDAD NETA	MARGEN NETO	FLUJO DE CAJA LIBRE
Pacific Exploration	\$ 2,845.9	\$ 1,106.7	-\$ 1,031.0	-36.2%	-\$ 81.30
Canacol Energy	\$ 149.0	\$ 37.8	-\$ 106.0	-35.5%	-\$ 126.10
Gran Tierra	\$ 303.6	\$ 156.5	-\$ 168.0	-55.3%	-\$ 79.30
Pembina	\$ 3,248.3	\$ 682.4	\$ 280.0	8.6%	-\$ 796.60
MEG Energy	\$ 399.7	\$ 272.7	-\$ 244.0	-18.6%	-\$ 126.40
Suncor Energy	\$ 20,435.3	\$ 5,871.7	\$ 1,071.3	5.2%	\$ 302.90
Bankers Petroleum	\$ 321.8	\$ 150.0	\$ 8.6	2.7%	\$ 0.60
Cenevus Energy	\$ 8,850.2	\$ 1,831.5	-\$ 44.2	-0.5%	\$ 694.60
Promedio	\$ 4,569.2	\$ 1,263.7	-\$ 29.2	-16.2%	-\$ 26.45

Strategy and Research Colombia

Otman Gordillo

✉ ogordillo@ad-cap.com.co

Jorge Andrés Pérez

✉ pasecomed@ad-cap.com.co

David Villan

✉ wvillan@ad-cap.com.co

Esteban Ceballos

✉ eceballos@ad-cap.com.co

Paula García

✉ pgarcia@ad-cap.com.co



Contact Information

Bloomberg: Type <ADCA> Go www.ad-cap.com

Sales Desk: +598 2518 - 4832 info@ad-cap.com