



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

PERÚ LNG S.R.L.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 28 de marzo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Maria Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

*Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016 de Perú LNG S.R.L., así como Estados Financieros Intermedios al 30 de setiembre de 2016 y 2017. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium retira la categoría A+.pe a las emisiones contempladas bajo el Primer Programa de Bonos Corporativos de PERU LNG S.R.L. (en adelante la Compañía o PLNG), producto del rescate total de los instrumentos clasificados.

La clasificación asignada se sustentó en las garantías, resguardos y mecanismos de protección establecidos en los diversos contratos, a través de los cuales se logran mitigar ciertos riesgos que enfrenta la Compañía en su etapa operativa. Aportó favorablemente a la clasificación, el respaldo que otorgan los Promotores a la operación, al ser empresas con experiencia y reconocida trayectoria en el rubro de hidrocarburos y al mantener, la mayoría de ellos, clasificaciones de riesgo internacional de grado de inversión. En ese sentido, es de mencionar que *Hunt Oil Company* (HOC), principal sponsor de la operación con el 50% de participación, mantiene una clasificación de largo plazo otorgada por *Moody's Investors Service* de B1 con perspectivas estables.

Entre los principales contratos destaca el *Sales and Purchase Agreement* (SPA), firmado entre *Shell International Trading Middle East* (SITME) y la Compañía, el cual presenta un mecanismo de compensación de precio mínimo a través del cual SITME debe realizar un pago trimestral a PLNG (*Quarterly Payment*) siempre que el precio promedio ponderado de facturación de LNG en cualquier trimestre sea menor a US\$2.25 por millón de Btu. El mecanismo

Instrumento

Clasificación*

Bonos Corporativos

(última)
A+.pe

estipula además que cuando el precio promedio del trimestre supere los US\$2.25 por millón de Btu, la Compañía debe realizar la devolución del mismo, siendo dicho pago subordinado a todas las obligaciones de PLNG. Adicional a lo anterior, es de mencionar que el SPA establece que el precio de venta es en base a los mercados de destino, y además que SITME tiene un contrato de venta de LNG con la Comisión Federal de Electricidad (CFE) hasta setiembre de 2022 a través del cual se obliga a enviar como mínimo el 67% de la producción total de PLNG al Puerto de Manzanillo en México que cotiza bajo el marcador Henry Hub. A pesar de lo antes mencionado, limitó a la Compañía contar con una mayor clasificación la volatilidad del precio internacional del gas natural y el impacto del mismo en los indicadores financieros de la Compañía.

El 14 de febrero de 2018, PLNG dio inicio a un proceso de *due diligence* financiero y legal para evaluar la situación de la Compañía y explorar diferentes alternativas de financiamiento en el mercado local y/o internacional. Como resultado del mismo, la Junta General de Socios aprobó, el 21 de febrero de 2018, el pago anticipado de todas las deudas vigentes a la fecha, así como un nuevo endeudamiento en el mercado internacional.

Como consecuencia del rescate total de la Tercera y Cuarta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de PERU LNG S.R.L., la categoría de riesgo asignada queda sin efecto a partir de la fecha del presente informe.

PERÚ LNG S.R.L.**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

En Miles de Dólares

ACTIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
Efectivo y equivalentes de efectivo	116,890	151,774	101,300	168,400	206,159	141,394
Otros activos financieros	286,943	186,585	188,334	227,540	175,451	242,577
Cuentas por cobrar comerciales, neto	492	331	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales a relacionadas	62,588	55,221	27,052	19,473	40,885	56,839
Otras cuentas por cobrar, neto	27,907	18,308	24,332	9,913	16,468	8,413
Inventarios	22,492	13,353	14,789	19,442	16,095	14,979
Gastos pagados por adelantado	2,025	4,216	10,023	10,695	11,343	12,460
Total Activo Corriente	519,337	429,788	365,830	455,463	466,401	476,662
Propiedades, planta y equipo, neto	2,863,916	2,755,832	2,636,573	2,529,405	2,495,605	2,400,218
Activo por impuestos diferidos	-	-	408	29,640	25,868	36,106
Otros activos no financieros no corrientes	11,187	4,758	4,751	7,845	7,951	10,669
Total Activo No Corriente	2,875,103	2,760,590	2,641,732	2,566,890	2,529,424	2,446,993
TOTAL ACTIVOS	3,394,440	3,190,378	3,007,562	3,022,353	2,995,825	2,923,655

PASIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
Obligaciones Financieras	-	-	-	-	-	-
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	178,178	183,209	181,381	174,432	179,746	176,098
Cuentas por Pagar Comerciales	75,413	50,240	42,931	40,109	89,507	49,915
Otras Cuentas por Pagar	6,584	6,046	5,949	14,330	20,132	11,418
Cuentas por pagar a relacionadas	-	134	7,908	5,455	6,982	62,389
Total Pasivo Corriente	260,175	239,629	238,169	234,326	296,367	299,820
Obligaciones Financieras	1,662,822	1,539,106	1,386,131	1,341,226	1,217,840	1,150,411
Cuentas por pagar a relacionadas	-	-	44,660	110,000	110,000	110,000
Pasivos por impuestos diferidos	9,816	18,363	-	-	-	-
Total Pasivo No Corriente	1,672,638	1,557,469	1,430,791	1,451,226	1,327,840	1,260,411
TOTAL PASIVO	1,932,813	1,797,098	1,668,960	1,685,552	1,624,207	1,560,231
Capital social	1,501,435	1,401,435	1,401,435	1,461,435	1,461,435	1,461,435
Otras reservas de patrimonio	(40,402)	(51,928)	(44,205)	(51,809)	(29,668)	(25,912)
Resultados acumulados	(102,035)	594	43,773	(18,628)	(18,628)	(60,149)
Resultado del ejercicio	102,629	43,179	(62,401)	(54,197)	(41,521)	(11,950)
TOTAL PATRIMONIO NETO	1,461,627	1,393,280	1,338,602	1,336,801	1,371,618	1,363,424
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,394,440	3,190,378	3,007,562	3,022,353	2,995,825	2,923,655

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En Miles de Dólares

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
Total ingresos actividades ordinarias	1,350,381	788,866	515,855	276,467	500,962	433,965
Costo de servicios	(1,030,129)	(561,543)	(461,921)	(258,603)	(432,172)	(365,590)
RESULTADO BRUTO	320,252	227,323	53,934	17,864	68,790	68,375
Gastos de venta y distribución	(31,391)	(55,315)	(25,390)	(19,833)	(25,221)	(19,287)
Gastos de administración	(36,212)	(32,309)	(35,818)	(19,095)	(28,801)	(16,313)
Otros ingresos/gastos, neto	63	91	39	50	50	129
RESULTADO OPERATIVO	252,712	139,790	(7,235)	(21,014)	14,818	32,904
Ingresos financieros	1,277	517	360	1,168	1,593	2,498
Gastos Financieros	(91,375)	(83,209)	(77,334)	(54,202)	(71,577)	(49,165)
Diferencia de cambio, neta	(1,549)	(433)	(273)	(1,482)	(1,469)	766
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	161,065	56,665	(84,482)	(75,530)	(56,635)	(12,997)
Impuesto a las ganancias	(58,436)	(13,486)	22,081	21,333	15,114	1,047
RESULTADO NETO	102,629	43,179	(62,401)	(54,197)	(41,521)	(11,950)

PERÚ LNG S.R.L.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.32	1.29	1.25	1.26	1.18	1.14
Deuda Financiera / Pasivo	0.95	0.96	0.94	0.90	0.86	0.85
Deuda Financiera / Patrimonio	1.26	1.24	1.17	1.13	1.02	0.97
Deuda Financiera / EBITDA*	4.68	6.12	11.50	10.68	8.65	6.17
Pasivo / Activo	0.57	0.56	0.55	0.56	0.54	0.53
Pasivo Corriente / Pasivo total	0.13	0.13	0.14	0.14	0.18	0.19
Pasivo No Corriente / Pasivo total	0.87	0.87	0.86	0.86	0.82	0.81
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	2.00	1.79	1.54	1.94	1.57	1.59
Prueba Ácida (Activo Cte. - Inventario - Gastos Pagado)	1.90	1.72	1.43	1.82	1.48	1.50
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.45	0.63	0.43	0.72	0.70	0.47
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	259,162	190,159	127,661	221,137	170,034	176,842
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	5.01%	11.11%	11.87%	14.08%	10.78%	8.20%
Gastos financieros / Ingresos	6.77%	10.55%	14.99%	19.61%	14.29%	11.33%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	17	25	19	19	29	35
Rotación de Cuentas por Pagar (días)	26	33	33	41	74	37
Rotación de Inventarios (días)	8	9	12	20	13	11
Ciclo de conversión de efectivo	-2	1	-3	-2	-32	9
RENTABILIDAD						
Margen bruto	23.72%	28.82%	10.46%	6.46%	13.73%	15.76%
Margen operativo	18.71%	17.72%	-1.40%	-7.60%	2.96%	7.58%
Margen neto	7.60%	5.47%	-12.10%	-19.60%	-8.29%	-2.75%
Margen EBITDA	29.14%	35.68%	26.42%	32.25%	32.27%	32.83%
ROAA*	2.97%	1.31%	-2.01%	-1.85%	-1.38%	0.02%
ROAE*	7.33%	3.02%	-4.57%	-4.24%	-3.06%	0.05%
GENERACIÓN						
FCO	389,870	263,555	186,870	157,707	256,179	145,946
FCO anualizado	389,870	263,555	186,870	204,572	256,179	244,418
FCO / Gastos financieros*	4.27	3.17	2.42	2.80	3.58	3.67
FCO / Servicio de Deuda*	1.45	0.99	0.72	0.83	1.02	1.01
EBITDA	393,499	281,454	136,274	89,174	161,660	142,458
EBITDA anualizado	393,499	281,454	136,274	141,954	161,660	214,944
EBITDA / Gastos financieros*	4.31	3.38	1.76	1.94	2.26	3.23
EBITDA / Servicio de deuda*	1.46	1.06	0.53	0.57	0.64	0.89

(*) Indicadores anualizados

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – PERÚ LNG S.R.L.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.17) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos	A+.pe	(última) A+.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

* Sesión de Comité del 24 de noviembre de 2017.

** El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuenencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.