

Nabors Industries Inc.

Análisis de Crédito / febrero 2020

Conclusiones

- La empresa mantiene adecuados niveles de liquidez que le permite cubrir sus obligaciones de deuda a corto plazo.
- Actualmente están alargando su estructura de vencimientos lo cual los coloca en una postura más cómoda con respecto a deuda a largo plazo.
- Si bien están incurriendo en pérdidas operativas, el grado de ingresos negativos se ha reducido progresivamente.
- El flujo de caja operativo es positivo y logra cubrir los gastos de capital.
- Mantienen saludables cantidades de activos tangibles de alta calidad.
- En términos generales, la empresa se mantiene solvente y demuestra suficientes recursos e instrumentos para continuar cumpliendo con sus obligaciones de deuda a largo plazo.
- La deuda total sobre EBITDA es de 5.8 y se mantiene cerca del promedio de los últimos cinco años (5.36). Este nivel de apalancamiento en relación con el EBITDA es alto para su actual calificación crediticia de acuerdo con los estándares de S&P Global.
- La cobertura de gastos de interés se encuentra actualmente en 3.88 lo cual es un nivel bajo, pero en línea con respecto a empresas similares.
- Si bien Fitch mantiene la calificación crediticia de Nabors como compañía en BB-, han asignado la calificación B+ a las nuevas emisiones que vencen en 2026 y 2028 debido a que son subordinadas a su línea de crédito.

Ratio	2015	2016	2017	2018	2019
Total Debt to EBITDA	3.2	5.7	7.4	4.7	5.8
Interest Coverage	6.20	3.36	2.44	3.34	3.88

Hoja de Balance

El volumen de activos totales se ha visto reducido de USD 9.5 millardos a USD 7.2 millardos durante los últimos 4 años (una caída de USD 2.3 millardos), mientras que los pasivos han caído de USD 5.2 millardos a USD 4.5 millardos durante el mismo periodo (una caída menos pronunciada de aproximadamente USD 730 millones). El capital neto (capital propio) de la empresa se ha visto afectado de forma negativa, cayendo 31% en 2016, 10% en 2017, 7% en 2018 y finalmente 17% al cierre del tercer trimestre de 2019. Se observa que la mayor participación en la reducción de activos proviene de activos a largo plazo (propiedades, plantas y equipos), afectando escasamente a los activos corrientes (efectivo, inventario y cuentas por recibir). El capital de trabajo se ha visto incrementado progresivamente. Los activos corrientes se han mostrado estables mientras se observa una progresiva reducción en los pasivos corrientes. La deuda a corto plazo ha caído de USD 1.0 millardo a USD 682 millones durante los últimos 4 años. Los niveles de liquidez de Nabors se han mantenido en aproximadamente USD 400 millones lo cual cubre el 60% de sus deudas a corto plazo¹. La empresa cuenta con dos líneas de crédito con las cuales puede cubrir el remanente². Con respecto a que tan líquidos son los activos corrientes de la compañía, observamos una ligera concentración en cuentas por cobrar las cuales superan el monto en efectivo. La empresa enfrenta actualmente bajos niveles de utilización de los activos operativos; sólo 54% de las plataformas de perforación son usadas para 2019. Según las presentaciones trimestrales sobre los resultados de pérdidas y ganancias, el grado de utilización de dichos activos tangibles, aunque aún en niveles bajos, ha subido durante los últimos 4 años, mostrando 40% en 2016, 47% en 2017 y 56% en 2018. La flota especializada de plataformas de perforación genera estabilidad al nivel de utilización de los activos de Nabors. Esto se debe a que dichas plataformas ofrecen eficiencias en términos de optimización de costos que mantienen la rentabilidad del negocio de exploración y extracción en un mercado volátil como lo es el de los Estados Unidos para el momento.

¹ para este caso como pasivos corrientes

² ver análisis de flujo de caja

Características



NABORS

Perfil Empresa: Compañía de origen Norte Americano involucrada en el mercado de petróleo, gas natural y energía geotérmica. Fundada en 1968 y con sede principal en Houston - Estados Unidos.

Director Ejecutivo: Anthony G. Petrello

Actividad de Negocios: Se especializa en actividades de perforación y exploración de recursos, principalmente gas y crudo.

Estructura de Negocios: Segmenta su actividad en 6 divisiones principales. Perforaciones terrestres, perforaciones en alta-mar, plataformas de perforación especializadas, equipos de plataformas, tecnologías y software de perforación, perforación direccionada.

Ventaja Competitiva: Posee y opera la flota de centrales de perforación terrestre más grande del mundo. También es líder como proveedor de centrales de perforación marinas y en otros países.

Posicionamiento de Mercado: Mediante sus operaciones en más de 25 países se posiciona como la empresa de perforaciones petrolíferas y de gas más grande del mundo.

Calificación Crediticia:

- S&P: BB- (outlook negative)
- Fitch: BB- (outlook stable)
- Moodys: B1 (outlook negative)

Volumen de Empleados: 30.000

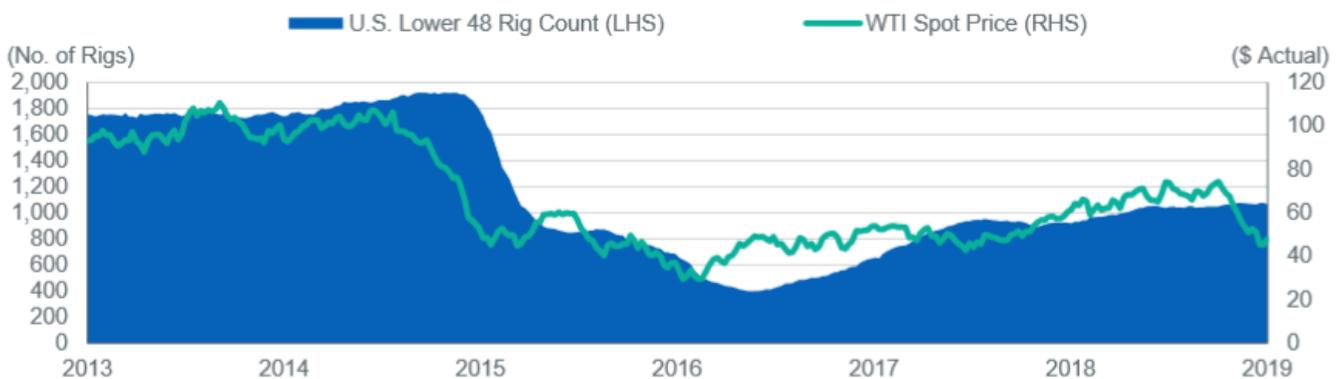
Hoja de Balance - Análisis de Proporción

Ratio	2015	2016	2017	2018	2019	Comentarios
Current	1.47	1.41	1.57	1.92	2.02	Cobertura de pasivos corrientes por activos corrientes
Quick	1.05	0.98	1.16	1.49	1.51	Cobertura de pasivos corrientes por activos fácilmente liquidables
Cash Ratio	0.27	0.36	0.40	0.58	0.61	Cobertura de pasivos corrientes por activos muy líquidos
Debt (long-term) to Equity	0.85	1.10	1.37	1.30	1.50	Deuda a largo plazo sobre capital propio
Debt (total) To Equity	1.09	1.35	1.68	1.61	1.79	Nivel de apalancamiento en relación al capital propio
Total Debt (ratio)	0.49	0.54	0.59	0.56	0.58	Nivel de pasivos en base a total de activos
Financing Leverage	2.22	2.52	2.86	2.86	3.11	Cantidad de activos en base al capital propio
Total Debt to EBITDA	3.2	5.7	7.4	4.7	5.8	Cobertura de la deuda total con el EBITDA

Resultados de Pérdidas y Ganancias

El segmento de operaciones continúa siendo la fuente única de ingresos anuales, sin embargo, se han reducido de USD 3.9 millardos a USD 2.3 millardos desde el año 2015. El segmento de inversiones representa tan sólo 0.4% de los ingresos totales. Los bajos niveles de ingresos son reflejo de la situación actual en su respectivo mercado. El comportamiento del precio del petróleo puede seguir afectando el nivel de utilización de las plataformas de perforación. Se observa una coherente relación entre los precios del petróleo y el nivel de utilización de las plataformas de Nabors.

U.S. Lower 48 Rig Count and WTI Oil Price



WTI – West Texas Intermediate.
Source: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

El segmento con mayor aporte en términos totales continúa siendo la actividad de perforación y extracción de crudo y gas en Estados Unidos donde una infraestructura de 114 plataformas aporta USD 12400 por cada plataforma implementada por cada día operativo durante el periodo contable³. El aporte conjunto de las 88 plataformas operativas en los demás países excluyendo Canadá logra acumular USD 13739 para la misma métrica, colocando al segmento internacional en el primer lugar con respecto a margen y estabilidad, esto se debe a que la base de clientes de este segmento está conformada principalmente por grandes empresas públicas o gubernamentales que participan en contratos a largo plazo. El segmento internacional puede de esta forma ofrecer soporte ante la actividad en los Estados Unidos cuyas condiciones de negocio son más volátiles. Por último, las 8 plataformas instaladas en Canadá ofrecen también USD 3799 como margen operativo diario por plataforma. Con respecto a costos, el segmento operacional tiene el mayor peso representando el 56% del total. Los costos totales han bajado considerablemente (de USD 4.2 millardos a USD 2.6 millardos), una caída del 37% en 4 años frente a una reducción en ingresos netos de 38%. La reducción (u optimización) de costos ha permitido mantener estable las eficiencias de costos ante la reducción en los ingresos. En términos totales, Nabors está incurriendo en pérdidas. Es importante mencionar que el nivel de pérdidas anuales totales ha sido reducido progresivamente; 2016 fue un año en el cual se reportaron ingresos negativos de USD 1.2 millardos, desde entonces las pérdidas operativas han sido reducidas hasta alcanzar USD 395 millones para el cierre del tercer trimestre de 2019.

Declaración de Ingresos - Análisis de Proporción

Ratio	2015	2016	2017	2018	2019	Comentarios
Gross Profit Margin	0.39	0.40	0.33	0.35	0.36	Márgen de ganancia (o pérdida) bruta en dólares
Net Profit Margin	0.93	-0.46	-0.21	-0.20	-0.17	Márgen de ganancia (o pérdida) neta en dólares

Flujos de Caja

Se observan flujos de caja operativos positivos (USD 431 millones), aunque la empresa esté incurriendo en pérdidas (USD -396 millones). Esto sucede cuando se vuelve a sumar el monto depreciado (USD 650 millones) y de pérdidas por deterioro (USD 99 millones) a los ingresos netos, demostrando el impacto de la depreciación en los resultados de pérdidas y ganancias. En relación con años anteriores, la empresa está depreciando menos lo cual mejora la imagen de sus ingresos totales. Los flujos de caja referentes a actividades de inversión muestran

³ Restando los costos directos de los ingresos operativos entre la cantidad de plataformas en funcionamiento.

gastos de capital en su punto más bajo durante los últimos 5 años (USD 367 millones) lo cual representa tan sólo el 56% de la depreciación para 2019. Este indicador no expone una tendencia histórica clara, mostrando para la misma métrica un 52% en 2018, 67% en 2017 y 45% en 2016. Sin embargo, hubo una clara reducción en gastos de capital tras el año 2015 donde dicha relación alcanzaba el 89%. De acuerdo con la estrategia publicada en último reporte anual del 2018, Nabors actualmente sólo busca mantener el mismo grado de calidad mientras intenta incrementar niveles de eficiencia de sus plataformas de perforación. por el bajo nivel de uso y el deseo de reducir su nivel de apalancamiento. El flujo de caja proveniente de actividades de financiamiento expone un incremento en el uso de las líneas de crédito por USD 285 millones. El comportamiento histórico del nivel de financiamiento a través de líneas de crédito renovables no muestra una tendencia clara: reducción de USD 450 millones para 2015, sin incrementos o reducciones durante 2016, aumento de USD 510 millones para 2017, y reducción de USD 340 millones para 2018. Es importante remarcar que la empresa mantiene niveles de activos muy líquidos que cubren el 60% de sus pasivos corrientes. Si consideramos la totalidad de sus activos corrientes, estos logran cubrir dos veces a los pasivos corrientes (ver análisis de proporciones de la hoja de balance), y a su vez posee una cómoda disponibilidad de fondeo de USD 1.5 millardos mediante líneas de crédito. Según el reporte del tercer trimestre de 2019 entregado a la SEC (Securities Exchange Commission), las líneas de crédito de la empresa serán usadas para cubrir completa o parcialmente obligaciones de crédito que lleguen a su vencimiento durante 2020. Actualmente Nabors cuenta con dos líneas de crédito con ciertas condiciones a mencionar en este análisis. La línea de crédito aprobada en 2018 por HSBC como banco líder, establece que para evitar que la línea de crédito sea cerrada el 19 de julio de 2022, Nabors debe haber retirado todos los bonos 5.5% Senior Notes 2023 antes de dicha fecha. Al mismo tiempo, Nabors está obligado a mantener un nivel de deuda neta no mayor al 60% de su capital propio si desea continuar usando sus líneas de crédito. Para septiembre de 2019, el nivel de deuda neta alcanzó 58% del nivel de capital propio. Con respecto a la estructura de deuda a largo plazo se observa una reducción por USD 379 millones en 2019; la tercera consecutiva tras USD 70 millones en 2018 y USD 442 millones en 2017, actualmente el monto total de deuda a largo plazo es de USD 3.5 millardos. Con respecto a la estructura de vencimientos y de acuerdo con su reporte trimestral de septiembre 2019, Nabors está dispuesta a pagar, con el apoyo de su línea de crédito, emisiones que vencen este año equivalentes a USD 293 millones. Al mismo tiempo ha iniciado una oferta de recompra de sus bonos por USD 800 millones con el propósito de reducir la concentración de vencimientos cercanos. La intención es retirar las emisiones que vencen en 2021 y 2023 y financiar sus respectivas recompras con emisiones que vencen en 2026 y 2028 respectivamente. Desde el punto de vista de repagos, las dos nuevas emisiones que vencen en 2026 y 2028 toman prioridad (seniority) ante las emisiones del 2021 y 2023, sin embargo, las mismas emisiones con vencimientos 2026 y 2028 estarán subordinadas a la línea de crédito que vence en 2023.

Flujo de Caja - Análisis de Proporción

Ratio	2015	2016	2017	2018	2019	Comentarios
Cashflow to Revenue	0.22	0.24	0.02	0.11	0.18	Efectivo operativo por cada dólar de ingreso neto
Cash Return on Assets	n/a	0.06	0.01	0.04	0.06	Efectivo por cada dólar en activos
Cash Return on Equity	n/a	0.14	0.02	0.12	0.17	Efectivo por cada dólar correspondiente a inversionistas
Cash to Income	0.22	0.24	0.02	0.11	0.18	Efectivo generado por cada dólar de ganancia
Cashflow per Share	3.03	1.93	0.22	0.98	1.19	Flujo de caja operativo por cada acción en circulación
Debt Coverage	0.23	0.15	0.02	0.09	0.12	Nivel de flujo de caja operativo en base a los pasivos totales
Interest Coverage	6.20	3.36	2.44	3.34	3.88	Capacidad de cubrir gastos de intereses con flujo de caja operativo
Reinvestment	0.99	1.35	0.11	0.71	1.18	Cobertura de gastos de capital con flujo de caja operativo
Debt Payment	31.17	1.08	0.16	0.37	1.14	Capacidad de cubrir deuda que vence con el flujo de caja operativo
Dividend Payment	12.35	10.45	0.92	3.74	10.35	Cobertura del dividendo con el flujo de caja operativo
Investing and Financing	-0.80	-1.02	4.38	-1.54	-0.91	Capacidad de un uso mayor de flujo de caja.

Aclaratoria

La información presentada es de carácter general y no constituye una oferta, solicitud, o recomendación personalizada para adquirir o disponer de alguna inversión, o para iniciar alguna transacción. Esta publicación no está dirigida a ninguna persona que se encuentre en una jurisdicción donde por cualquier causa su publicación esté prohibida. Usted acuerda que no publicará, difundirá, retransmitirá, reproducirá, o explotará comercialmente, el contenido de esta publicación. Sin embargo, usted podrá descargar e imprimir copias físicas para su uso personal. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida por Mercantil Bank (Schweiz) AG ("MBS") a partir de fuentes consideradas confiables. Si bien MBS ha tomado precauciones razonables para asegurarse de que la información es precisa en el momento de su publicación, MBS no garantiza la exactitud, fiabilidad e integridad de dicha información, la cual está sujeta a cambios sin previo aviso. Al utilizar dicha información, usted libera y exonera a MBS de cualquier responsabilidad por pérdidas, daños y perjuicios, directos o indirectos, que puedan resultar de tal uso. La información suministrada en esta publicación no debe considerarse, por consiguiente, como una referencia única para las decisiones de inversión u otras que vaya a tomar. Por favor, consulte a su Gerente de Relación antes de tomar cualquier decisión sobre sus inversiones.