Fitch confirma en BBB(arg) a las ONs de INVAP

5 de agosto de 2011

Fitch Argentina confirmó en BBB(arg) a las ONs Clase 1 Serie I por hasta US$ 5 MM y Serie II por hasta US$20 MM emitidas por INVAP S.E. (INVAP). La perspectiva de la calificación es estable. La calificación refleja la trayectoria y conocimientos de INVAP para el desarrollo de sistemas tecnológicos complejos en las áreas nuclear, aeroespacial, sistemas médicos, y otros, tanto en el ámbito nacional como internacional. La calificación considera el importante volumen de proyectos en cartera, lo cual le otorga cierto grado de certidumbre a la generación de fondos de INVAP en el corto/mediano plazo. A may'11 el back-log ascendía a US$ 350 MM y podría incrementarse hasta cerca de US$ 500 MM en función de contratos firmados en jun'11. En contrapartida, se observa la concentración de la generación de fondos en ciertos proyectos de gran envergadura y la naturaleza fluctuante del negocio. La calificación también contempla el hecho de que la principal contraparte comercial de INVAP sean organismos del gobierno, lo cual la expone a posibles atrasos en las cobranzas y a negociaciones por redeterminación de precios. Para el año móvil a mar'11 se observó un importante crecimiento en el EBITDA a $ 44 MM, que le permitió reducir sus ratios de apalancamiento (deuda/EBITDA de 3.4x). La deuda financiera se mantuvo en US$ 37.4 MM. La emisión de ONs por US$ 25 MM en nov'09 significó deuda incremental por US$ 15 MM y refinanciación de pasivos por US$ 10 MM. El perfil de vencimientos de la deuda se encuentra estructurado en el largo plazo, siendo el primer vencimiento importante de capital en Nov'11 cuando vencen las ONs Serie 1 por US$ 5 MM. A la fecha, la compañía cuenta con una importante posición de liquidez para afrontar este vencimiento (US$ 13 MM en caja y equivalentes a mar'11). La generación de fondos del corriente ejercicio evidencia el impacto positivo de la obtención del contrato de Televisión Digital en Argentina. Si bien el contrato contempla un bajo margen de ganancia, dada la escala del proyecto INVAP muestra un fuerte salto en ingresos y un aumento en la generación de fondos durante el ejercicio 2010/2011. En función del backlog existente y en negociación la compañía podría mantener estos niveles de generación de fondos durante los próximos dos años. El perfil operativo de INVAP se mantiene estable, con una importante actividad del segmento aeroespacial, y con la ejecución del contrato de TV Digital que cuenta con una alta participación en ingresos y backlog. Hacia adelante, Fitch espera que tanto el flujo de fondos como los ratios crediticios de INVAP se mantendrán volátiles y dependientes de la obtención de nuevos proyectos de envergadura. INVAP es una sociedad del estado de la Provincia de Río Negro dedicada al diseño y construcción de sistemas tecnológicos complejos. A partir de su trayectoria de 30 años en el ámbito nacional e internacional, se constituye en una de las principales empresas de tecnología del país. La compañía surge de un acuerdo entre la Provincia de Río Negro y la Comisión Nacional de Energía Atómica (CNEA), a través del cual el 100% de las acciones pertenecen al Gobierno Provincial. No obstante existe un convenio que no se ha implementado en el cual la provincia cedió a la CNEA el 51% de los votos de la sociedad. A su vez, la CNEA tiene participación en el directorio de INVAP. Las operaciones de INVAP se focalizan en las áreas nuclear, aeroespacial y sistemas de gobierno, sistemas médicos, e industrial. La compañía ha desarrollado entre sus principales productos reactores de investigación y producción de radioisótopos, satélites para usos científicos y de observación terrestre, sistemas de radar y centros de terapia radiante, y diversas plantas industriales. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Associate Director +54 11 5235 8124 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires] Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 12 de julio de 2011, disponibles en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar.