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

6 de agosto de 2010

Fitch Argentina confirmó en BBB(arg) a las ONs Clase 1 Serie I por hasta US$ 5 MM y Serie II por hasta US$20 MM emitidas por INVAP S.E. (INVAP). La perspectiva de la calificación es estable. La calificación asignada refleja la trayectoria y conocimientos de INVAP para el desarrollo de sistemas tecnológicos complejos en las áreas nuclear, aeroespacial y sistemas médicos, tanto en el ámbito nacional como internacional. La calificación considera el importante volumen de proyectos en cartera (backlog – US$ 443 MM a jun'10), lo cual le otorga cierto grado de certidumbre a la generación de fondos de INVAP en el corto/mediano plazo. En contrapartida, se observa el elevado apalancamiento, 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. La deuda financiera de INVAP aumentó a US$ 39 MM a mar'10, en función de la emisión de ONs por un total de US$ 25 MM en nov'09. Los fondos se aplicaron a refinanciación de pasivos por US$ 10 MM, a capital de trabajo US$ 6MM y el resto se está destinando a inversiones de capital (segunda etapa en la construcción de la nueva sede por US$ 9 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. Hacia esa fecha, se estima un crecimiento en la generación de fondos de INVAP en función de los proyectos en cartera y en negociación. No obstante, tanto el flujo de fondos como los ratios crediticios de INVAP se mantendrán volátiles y dependientes de la obtención de nuevos proyectos de envergadura. La importante relación con el estado nacional a través de los principales organismos y empresas del sector, le permite obtener un amplio nivel de proyectos. A su vez, se destaca el reconocimiento en el mercado internacional en el rubro de reactores nucleares experimentales. Fitch estima un crecimiento en el flujo de fondos de la compañía y una reducción en la relación deuda/EBITDA a alrededor de 5x en la medida que avance con la ejecución de los proyectos en cartera (incluyendo la obtención del contrato de Televisión Digital), e incorpore algunas de las licitaciones internacionales en el área nuclear en las que está participando. En los primeros 9 meses del ejercicio 2009/2010 los ingresos de INVAP ascendieron a $157 MM, confirmando el crecimiento registrado en el ejercicio anterior ($ 200 MM a jun'09). El EBITDA a mar'10 (9 meses) fue de $ 14 MM, manteniendo el margen en niveles similares a los del ejercicio anterior (8.9%) y registrando un ratio deuda/EBITDA anualizado de 8.1x (deuda neta/EBITDA de 3.9x). Hacia adelante Fitch espera un crecimiento en el EBITDA y una disminución en los ratios de apalancamiento. Las ventas al cierre de jun'10 mostrarán un importante crecimiento en función del inicio en la ejecución del contrato para la implementación del sistema de televisión digital por un total US$ 303 MM firmado con la sociedad del estado ARSAT, el cual comenzó a facturarse en el mes de junio. Este contrato representó un significativo crecimiento en el backlog y le brindará un importante flujo de fondos para el próximo ejercicio. A mar'10 la deuda de INVAP ascendía a $ 151.5 MM, 92% concentrada en el largo plazo. La deuda se conforma principalmente por las ONs calificadas y un préstamo hipotecario con el Banco Nación/BICE. El apalancamiento es elevado (deuda neta/EBITDA 3.9x, deuda/capitalización 69%), aunque la posición de liquidez es sólida y el perfil de vencimientos de la deuda es adecuado. 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar Contactos: Fernando Torres, Gabriela Catri (5411-5235-8100).