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

22 de febrero 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$20 MM emitidas por INVAP S.E. (INVAP). La perspectiva de la calificación es estable. La calificación asignada refleja la trayectoria y conocimientos de INVAP para el desarrollo de sistemas tecnológicos complejos en las áreas nuclear, aeroespacial y sistemas médicos, tanto en el ámbito nacional como internacional. La calificación considera el importante volumen de proyectos en cartera (backlog – US$ 150 MM a ene'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 / ajustes de precios. En nov'09 INVAP emitió ONs por un total de US$ 25 MM de las cuales US$ 10 MM se aplicaron a refinanciación de pasivos, y el resto se destinará a capital de trabajo e inversiones de capital (segunda etapa en la construcción de la nueva sede por US$ 11 MM). La deuda de INVAP aumentó a US$ 35 MM a dic'09, conforme a lo previsto, con un perfil de vencimientos estructurado en el largo plazo. El primer vencimiento importante de capital será en Nov'11 cuando vencen las ONs Serie 1 por US$ 5 MM. Se espera una recuperación en los ratios de apalancamiento en función del aumento esperado en la generación de fondos a partir 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. El 2/02/2010 la compañía informó sobre la suspensión del proceso licitatorio para la construcción de un reactor nuclear en Holanda por dificultades en la financiación del proyecto, para el cual había sido elegida como mejor oferta en sociedad con Isolux. A su vez, el proyecto del reactor en Jordania finalmente no fue adjudicado a INVAP como oferta preferida. La compañía está negociando por nuevos proyectos nucleares que reemplazarían a los mencionados, y le permitirían dar un salto en sus ingresos. Por otra parte, el 20-01-2010 firmó un contrato con la sociedad del estado ARSAT para la construcción de 46 repetidoras para la implementación del sistema de televisión digital, el cual debe ratificarse por decreto para entrar en vigencia. Este proyecto también significaría un importante crecimiento en el backlog y en el flujo de fondos de la compañía. En el primer semestre del ejercicio 2009/2010 los ingresos de INVAP ascendieron a $117 MM, confirmando el crecimiento registrado en el ejercicio anterior ($ 200 MM a jun'09). No obstante, el margen de EBITDA se redujo al 6.4%, respecto de 8.6% a jun'09, a partir del aumento de sus gastos operativos. El EBITDA a dic'09 (6 meses) fue de $ 7.5 MM, con un ratio deuda/EBITDA anualizado de 9.8x, que se prevé vaya disminuyendo hacia los niveles de jun'09 (5.1x) en función del crecimiento esperado en su generación de fondos. A dic'09 la deuda de INVAP ascendía a $ 146 MM, 94% 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, aunque la posición de liquidez es sólida ($ 50 MM en caja contra $ 9.5 MM de deuda de corto plazo). La caja irá disminuyendo en función del avance de las inversiones en la nueva sede. 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).