FIX confirmó en A-(arg) con Perpesctiva Estable la calificación de largo plazo de emisor de INVAP S.E.

4 de febrero de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en la categoría A-(arg) la calificación de emisor de largo plazo otorgada a INVAP S.E.

Factores Relevantes

FIX SCR Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantiene la perspectiva estable de INVAP S.E. bajo el actual contexto de fuerte fragilidad en la macroeconomía argentina durante 2020 y el rebote esperado para 2021 (+5.0%) provocado por el efecto de la pandemia por el COVID-19. A diciembre de 2020, INVAP cuenta con una cartera de proyectos con un marcado sesgo exportador (alrededor del 57% del total) lo cual le permite afrontar sin problemas cualquier reducción presupuestaria local. Además, la reciente adquisición de ICHOS B.V. Holding, el cual serviría como entrada al mercado europeo de bienes de capital, y la fusión por absorción de Frontec, una plataforma tecnológica dedicada al sector agropecuario, le permitirían a INVAP mayores posibilidades de crecimiento orgánico. La perspectiva refleja la expectativa de fuerte caída en el tráfico para lo que resta de 2020 en relación con la pandemia COVID-19 y la incertidumbre sobre su duración y sus efectos en el volumen de pasajeros en los próximos años, principal riesgo que afecta la flexibilidad financiera. Adicionalmente, en el corto plazo se vería afectada por la incertidumbre macroeconómica local e internacional. FIX estima en su escenario base una caída de volúmenes del 65% respecto al registrado durante 2019 y un repunte importarte para 2021, logrando alcanzar el volumen de pasajeros pre COVID para 2025.

A diciembre 2020 INVAP detentaba proyectos en cartera (backlog) por USD 723 MM, con una relación a ventas de aproximadamente 7.0x que mitiga en parte la volatilidad intrínseca del negocio. Actualmente la compañía cuenta con más de 23 proyectos (10 en el exterior) cuyas principales contrapartes se encuentran adecuadamente diversificadas. El proyecto de mayor contribución a la cartera de proyectos representa el 25% y corresponde a la construcción de un reactor nuclear en Holanda.

A nivel internacional, la empresa ha conseguido un fuerte posicionamiento de mercado en el segmento nuclear, y tras su probada trayectoria localmente en el área aeroespacial y en tecnologías de la información y comunicación (TICs), enfrenta el desafío de consolidar su liderazgo a nivel internacional. En los últimos años, INVAP ha demostrado su compromiso respecto a este objetivo aumentando la participación de proyectos en el exterior sobre el total, del 5% y USD 26 MM en monto, en 2012, a 65% y USD 412 MM respectivamente a diciembre 2020. En los últimos tres años el porcentaje de ventas al exterior se ubicó en torno al 24% de la facturación total. FIX entiende que el desarrollo en el exterior será necesario en el mediano plazo para continuar potenciando tanto la escala operativa de INVAP como la envergadura y complejidad de sus proyectos.

A sept'20 (3 meses) presentaba una relación Deuda a EBITDA de 1.7x, con un total de deuda financiera por $1.307 MM, 99% concentrada en el corto plazo. La posición de caja a sept'20 era de $1.836 MM con la cual FIX entiende que la compañía podrá hacer frente a los vencimientos de las ON privadas y préstamos con entidades bancarias. FIX estima que en el presente ejercicio INVAP reducirá levemente su flujo vis-a-vis los niveles de 2020, presionado por las inversiones realizadas por la compañía, pero mitigado principalmente por los ingresos provenientes del exterior y con ello mantendrá ratios crediticios a través del ciclo.

FIX considera que INVAP mantiene un nivel de liquidez adecuado. A sep'20 (año móvil), la compañía presentaba una posición de liquidez de $1.836 MM y una deuda corriente por $1.300 MM. FIX estima que la actual posición de liquidez le otorga a la compañía flexibilidad financiera suficiente para sostener temporalmente los actuales niveles de endeudamiento y participar en proyectos de gran envergadura.

Sensibilidad de la calificación

El nivel de actividad de la empresa presenta una moderada exposición al gobierno nacional. La calificación podría subir en un entorno operacional positivo con una menor volatilidad en la obtención de nuevos proyectos que le permitan extender su backlog más allá del 2023 y una mayor demanda por parte de los clientes, tanto en el exterior como locales. Una baja en la calificación podría darse ante niveles de apalancamiento mayores a los esperados.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Cándido Pérez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Analista Secundario

Gustavo Ávila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial

Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.