FIX (afiliada de Fitch) subió a A+(arg) la calificación de Milicic S.A.

23 de febrero de 2023

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- subió la calificación de emisor de largo plazo de Milicic S.A. (Milicic) a A+(arg) con Perspectiva Estable, desde A(arg) con Perspectiva Estable. La suba se fundamenta en la buena performance de la compañía, encarando un proceso de expansión regional con obras en Uruguay a través de su empresa controlada indirectamente en un 100%, Milicic Uruguay S.A, y potenciales proyectos en Perú y Paraguay, habiendo crecido a enero 2023 en el total de su backlog medido en dólares en un 15% respecto a noviembre 2021, con obras por USD 317 millones, y una relación backlog/ventas de 1,9x. versus 1,1x en 2020. Durante el año fiscal 2022 los ingresos por obras se incrementaron en un 13,4%, manteniendo muy bajo nivel de endeudamiento, con un indicador Deuda/EBITDA de 0,4x. Si bien el margen de EBITDA cayó desde 33,3% en octubre 2021 a 21,9% en octubre 2022, dado que los contratos en dólares desmejoraron el margen consecuencia de que la inflación del período superó la devaluación del peso y la inflación afectó los proyectos que tienen fórmulas de reajuste, Milicic continúa manteniendo sanos indicadores de rentabilidad, y coberturas.

Buena posición competitiva: Milicic cuenta con una trayectoria de más de 40 años en el mercado local de ingeniería y construcción, destacándose con una posición dominante en el sector privado, siendo que actualmente el 85% de sus obras en cartera tienen contrapartes privadas. A enero 2023, el backlog de la compañía era de $ 59.245 millones, mostrando crecimiento de un 15% con respecto a la cartera de proyectos reportada hacia noviembre 2021. Hacia adelante, FIX espera que Milicic mantenga la mayor parte de su backlog en obras privadas y mayormente centralizada en infraestructura y minería.

Solida generación de Flujo de Caja Operativo: La compañía ha demostrado un probado modelo de negocio que históricamente generó un Flujo de Caja Operativo (FCO) positivo. Las inversiones de capital están enfocadas en mantener y renovar la flota de equipos y se realizan de forma anticipada a las posibles obras dada la focalización al sector privado donde los requerimientos son inmediatos. Hacia adelante, FIX espera que Milicic presente un Flujo de Fondos Libres (FFL) positivo debido a la estable generación de fondos operativos que financiarían necesidades de capital de trabajo, e inversiones. A octubre 2022, Milicic obtuvo un Flujo de Gastos Operativos (FGO) de $ 6.981 millones con una variación de capital de trabajo negativa por $ 1.644 millones, explicado principalmente por un incremento de las cuentas por cobrar de clientes aunque mitigado por los mayores anticipos de clientes recibidos, realizando además inversiones de capital por $ 4.139 millones. La distribución de dividendos fue nula y en consecuencia el Flujo de Fondos Libres (FFL) fue positivo en $ 1.196 millones.

Estructura de capital conservadora: Milicic ha presentado históricamente bajos ratios de endeudamiento que le otorga flexibilidad financiera para atravesar los ciclos del negocio. De acuerdo al balance anual de octubre 2022 el ratio de deuda total financiera con EBITDA fue de 0,4x, algo por encima del reportado a octubre 2021. La deuda total de la compañía era de $ 2.385 millones al cierre de octubre 2022, que corresponde principalmente a préstamos bancarios de corto plazo. FIX espera que el ratio de deuda medido con EBITDA se mantenga en torno de 1,0x y continúe con una holgada cobertura de intereses.

Mejora en la concentración de la cartera de proyectos de corto plazo: Históricamente Milicic ha tenido un backlog con una duración mucho menor con respecto al promedio de sus pares dedicados a la construcción de infraestructura. De acuerdo al último backlog reportado, la compañía presenta una caída del 44% de sus proyectos hacia el final del 2022, lo cual muestra cierta concentración del backlog hacia este año, aunque es menor si lo comparamos contra la cartera de proyectos reportada hacia el mismo periodo del año 2021 en donde el peso de las obras de corto plazo era del 65%. Esta característica se encuentra parcialmente mitigada por la relación de largo plazo con sus clientes que le permite tener una constante renovación del backlog.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que individualmente o en conjunto podrían presionar a la baja la calificación serian: Presión sobre el flujo que derive en posiciones ajustadas de liquidez y/o un aumento en el plan de inversiones que genere FFL negativo en forma persistente, indicadores de apalancamiento bruto en forma sostenida por encima de 2.0x, o bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento**.**

Factores que podrían presionar a la suba la calificación: Una mayor diversificación geográfica de la cartera de proyectos que se mantenga asentada en el tiempo, una caída de dicha cartera con menor concentración en el corto plazo lo cual permitiría una mayor estabilidad de los flujos de la compañía y/o la expansión de segmentos de servicios que le permita obtener ingresos independientemente de la evolución del backlog.

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

Elena Laspiur
Analista
elena.laspiur@fixscr.com
+54 11 5235-8139

Analista Secundario
Cándido Pérez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

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.