FIX (afiliada de Fitch) confirmó en A+(arg) la calificación de Milicic S.A.

8 de marzo de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirmó la calificación de emisor de largo plazo de Milicic S.A. (Milicic) en A+(arg) con Perspectiva Estable. La calificación se fundamenta en la sólida performance de la compañía, con incrementos sostenidos en el nivel de ventas durante los últimos 4 años, acompañado por una mejora en la diversificación geográfica con un mayor peso de proyectos en el exterior que la empresa se encuentra desarrollando actualmente. Por otro lado, el margen EBITDA se presenta estabilizado durante los últimos dos años en torno al 21%, en niveles superiores a la industria. Además, la mejora en la diversificación geográfica del backlog y su posicionamiento estratégico en sectores como la minería y la energía con buenas perspectivas para los próximos años fundamentan estimaciones de mantener buenos indicadores, por parte de Milicic, tanto de su nivel de apalancamiento como de su rentabilidad en el mediano plazo.

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 86% de sus obras en cartera tienen contrapartes privadas. A octubre 2023, el backlog de la compañía era de USD 244 millones, con un ratio de backlog sobre ventas anuales de 1,0x. Hacia adelante, FIX espera que Milicic mantenga la mayor parte de su backlog en obras privadas y fundamentalmente centralizada en energía y minería generando una sólida posición competitiva para la empresa a mediano plazo. Además, Milicic planea mantener su estrategia de expansión regional que permite diversificar sus fuentes de ingreso, continuando con proyectos en desarrollo tanto en Perú como en Paraguay. FIX espera que, a pesar de este plan de expansión regional, la compañía será capaz de mantener FFL positivo durante los próximos años.

Milicic ha presentado históricamente bajos ratios de endeudamiento que le otorga flexibilidad financiera para atravesar los ciclos del negocio. De acuerdo con el balance anual de octubre 2023 el indicador de deuda total financiera sobre EBITDA fue de 0,7x, con tendencia creciente desde octubre 2021, aunque si tomamos en cuenta la posición de caja el apalancamiento neto cerró el 2023 en 0,0x. La deuda total de la compañía era de $ 11.706 millones al cierre de octubrel 2023, que corresponde principalmente a préstamos bancarios y financiamiento de equipos y maquinarias. FIX espera que el ratio de deuda en relación con el EBITDA se mantenga por debajo de 1,0x y continúe con una holgada cobertura de intereses, superior a 5,5x.

Durante 2024 FIX estima que tanto el nivel como los márgenes del sector se verán presionados por un mayor nivel de competencia en los proyectos privados en un contexto de baja actividad en el segmento de obra pública por la reducción en los gastos tanto de los gobiernos nacionales como locales, luego del anuncio del Gobierno Nacional de no licitar nuevas obras públicas, cancelar las licitaciones aprobadas cuyo desarrollo aún no

haya comenzado, aunque se mantendrían los proyectos ya iniciados. A la espera de mecanismos de financiación para que las obras de infraestructura sean realizadas por el sector privado, ya que el Estado no cuenta con recursos ni con el financiamiento para llevarlas a cabo. De igual forma, el alto nivel de inflación esperado para los primeros meses de 2024, generan ciertas fricciones en las obras denominadas en pesos que requieren redeterminaciones y que en algunos casos hace restrictivo el avance de las obras en niveles normales.

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, inversiones y la distribución de dividendos. A octubre 2023, Milicic genero un FGO $ 4.209 millones con una variación de capital de trabajo positiva por $ 1.339 millones, explicado principalmente por un incremento de las cuentas por cobrar de clientes, aunque mitigado por la reducción de inventarios, en donde además realizo inversiones de capital por $ 9.118 millones. La distribución de dividendos fue de $ 581 millones y en consecuencia el Flujo de Fondos Libres (FFL) fue negativo por $ 4.084 millones.

FIX considera que Milicic posee una adecuada flexibilidad financiera. La compañía posee diversas fuentes de financiamiento entre las que se encuentra el sistema bancario, flujos propios, además de haber tenido experiencia en el mercado de capitales mediante la emisión de obligaciones negociables y proveedores de equipos en el exterior. Estos últimos otorgan financiamiento de largo plazo en dólares.

Milicic opera con una adecuada posición de liquidez, la cual le permite más que cubrir totalmente su endeudamiento financiero. A octubre 2023, la compañía presentaba una caja de $ 11.145 millones, cubriendo la totalidad la deuda corriente que fue de $ 10.756 millones. Para los años siguientes se espera que Milicic continúe manteniendo una holgada posición de liquidez con una cobertura superior a 1x con respecto a la deuda de corto plazo.

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 2,5x y coberturas inferiores al 2,0x, o bien,

- Una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento.

Los factores que individualmente o en conjunto podrían presionar a la suba de la calificación serian:

- 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
Lisandro Sabarino
Associate Director
Lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8171

Analista Secundario
Gustavo Avila
Senior Director
Gustavo.avila@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.