

José Cartellone Construcciones Civiles S.A. (JCCC)

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Calificación del Emisor A-(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

| Consolidado | 31/12/2018 | 31/12/2017 |
|---------------------------|------------|------------|
| (\$ miles) | 12 meses * | 12 Meses |
| Total Activos | 14.276.887 | 7.455.173 |
| Deuda Financiera | 4.158.346 | 2.266.533 |
| Ingresos | 10.379.585 | 5.958.790 |
| EBITDA | 830.889 | 19.557 |
| EBITDA (%) | 8,0 | 0,3 |
| Deuda Total / EBITDA | 5,0 | 115,9 |
| Deuda Neta Total / EBITDA | 3,2 | 80,1 |
| EBITDA / Intereses | 0,9 | 0,1 |

(*Los resultados al cierre de dic'18 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables.

¹ NIIF: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

Metodología de calificación de empresas registrado ante la CNV

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings). Reg. CNV N° 9

Analista Principal:

Mariano De souza
 Analista
 +5411 5235 8141
mariano.desousa@fixscr.com

Analista Principal:

Pablo Andrés Artusso
 Director Asociado
 +5411 5235 8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del Sector:

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva estable: FIX SCR S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX-removió el alerta (Rating Watch) Negativa y asignó una Perspectiva Estable a las calificaciones de José Cartellone Construcciones Civiles S.A. (JCCC). La perspectiva estable refleja el volumen de obras que la compañía posee, su diversidad geográfica y de contrapartes que le permitirán afrontar la merma en la obra pública tradicional. FIX entiende que el embargo preventivo ordenado por el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal N°7 por un monto total de \$574 MM no tuvo un impacto significativo sobre las operaciones de la compañía como en su disponibilidad de financiamiento. Hacia adelante FIX estima que dicha situación elimina la incertidumbre previa sobre la evolución de nuevos negocios, continuidad de los actuales y la disponibilidad de líneas bancarias.

Elevado nivel de Backlog y adjudicación en PPP: A dic'18, JCCC tenía proyectos en cartera (backlog) por \$19.370 MM, de los cuales el 20.7% se encontraban relacionados a obras adjudicadas en el exterior, principalmente en Bolivia. Asimismo, la compañía ha sido adjudicataria del corredor C en el marco de los Proyectos de Participación Público-Privada (PPP), con ingresos estimados en U\$S801 MM durante el período 2019-2023. A la fecha, el gobierno está trabajando en la creación un fideicomiso que administraría unos USD 900 MM otorgados por un préstamo sindicado, que lidera BID Invest, para todos los corredores viales. Con esto la compañía podrá financiar las obras.

Métricas crediticias presionadas en proceso de mejora: La calificación actual JCCC refleja su adecuada flexibilidad financiera y su estrategia de desendeudamiento. A dic'18, la compañía presentó una deuda financiera total consolidada de USD 110 MM un 34% menor que a la misma fecha de 2016. El ratio de apalancamiento medido como deuda total / EBITDA se ubicó en 3.7x, aun elevado comparado con sus pares de la industria.

Menor generación de fondos por retracción en la obra pública tradicional: Las compañías del sector, especialmente aquellas ligadas a la obra pública tradicional, se verán afectadas por una fuerte retracción en el gasto de capital estimado para 2019, los gastos de capital decrecerán 7.2% en términos nominales, más del 24% en términos reales si se toma la pauta inflacionaria del mismo presupuesto en 23%.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada ante un deterioro en la calidad crediticia de las principales contrapartes de la compañía que impacte en el financiamiento de los proyectos de infraestructura y que resulte en necesidades de capital de trabajo y endeudamiento superiores a lo esperado.

Liquidez y estructura de capital

Deuda concentrada en el corto plazo: la compañía presenta una estructura de capital presionada ya que, a dic'18, la deuda financiera total ascendía a los USD 110 MM, concentrada en un 68% en el corto plazo aproximadamente USD 75 MM (la mayor parte de esta garantizada en descuento de certificados o con prendas de equipos), mientras que la posición de caja y equivalentes era de USD 39 MM. No obstante, FIX estima que la flexibilidad financiera de la empresa le permitirá afrontar sus necesidades de refinanciación gracias a su acceso al mercado bancario con entidades de primera línea, tanto local como del exterior, y al mercado de capitales.

Anexo I. Resumen Financiero

Los resultados al cierre de dic'18 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables.

Resumen Financiero - José Cartellone Construcciones Civiles

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Periodo

Tipo de Cambio Promedio

Periodo

| | NIF | NIF | NIF | NIF | NIF |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses | 12 meses |
| Rentabilidad | | | | | |
| EBITDA Operativo | 830.889 | 19.557 | 546.940 | 298.355 | 313.155 |
| EBITDAR Operativo | 830.889 | 19.557 | 546.940 | 298.355 | 313.155 |
| Margen de EBITDA | 8,0 | 0,3 | 11,3 | 8,9 | 10,6 |
| Margen de EBITDAR | 8,0 | 0,3 | 11,3 | 8,9 | 10,6 |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) | 8,1 | 28,6 | 21,0 | (6,2) | 0,3 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre | 2,8 | 0,5 | 3,7 | (21,7) | (7,5) |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio | (34,6) | (59,0) | (0,9) | 2,2 | 5,1 |

Coberturas

| | | | | | |
|---|-----|-----|-----|-------|-------|
| FGO / Intereses Financieros Brutos | 0,6 | 3,0 | 1,9 | (0,7) | 0,1 |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos | 0,9 | 0,1 | 1,2 | 1,0 | 1,8 |
| EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres) | 0,9 | 0,1 | 1,2 | 1,0 | 1,8 |
| EBITDA / Servicio de Deuda | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,3 |
| EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,3 |
| FGO / Cargos Fijos | 0,6 | 3,0 | 1,9 | (0,7) | 0,1 |
| FFL / Servicio de Deuda | 0,3 | 0,2 | 0,3 | (0,2) | (0,1) |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda | 0,7 | 0,6 | 0,4 | 0,1 | 0,4 |
| FCO / Inversiones de Capital | 1,5 | 1,1 | 1,8 | (0,2) | (0,6) |

Estructura de Capital y Endeudamiento

| | | | | | |
|--|-------|-------|------|-------|-------|
| Deuda Total Ajustada / FGO | 7,2 | 2,0 | 2,8 | (8,8) | 119,6 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 5,0 | 115,9 | 4,6 | 6,4 | 3,3 |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 3,2 | 80,1 | 4,0 | 4,7 | 1,9 |
| Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo | 5,0 | 115,9 | 4,6 | 6,4 | 3,3 |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo | 3,2 | 80,1 | 4,0 | 4,7 | 1,9 |
| Costo de Financiamiento Implícito (%) | 29,6 | 15,7 | 21,0 | 21,1 | 22,0 |
| Deuda Garantizada / Deuda Total (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%) | 68,1 | 71,3 | 80,2 | 72,9 | 73,1 |
| | 68,1% | | | | |

Balance

| | | | | | |
|---|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Total Activos | 14.276.887 | 7.455.173 | 6.855.427 | 5.695.076 | 3.936.237 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 1.461.598 | 700.652 | 297.239 | 507.561 | 437.041 |
| Deuda Corto Plazo | 2.832.491 | 1.614.915 | 1.996.995 | 1.400.455 | 746.065 |
| Deuda Largo Plazo | 1.325.856 | 651.618 | 492.531 | 519.543 | 274.130 |
| Deuda Total | 4.158.346 | 2.266.533 | 2.489.526 | 1.919.998 | 1.020.195 |
| Deuda asimilable al Patrimonio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 4.158.346 | 2.266.533 | 2.489.526 | 1.919.998 | 1.020.195 |
| Deuda Fuera de Balance | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 4.158.346 | 2.266.533 | 2.489.526 | 1.919.998 | 1.020.195 |
| Total Patrimonio | 2.996.073 | 1.607.055 | 1.721.059 | 1.619.211 | 1.496.660 |
| Total Capital Ajustado | 7.154.419 | 3.873.588 | 4.210.585 | 3.539.209 | 2.516.855 |

Flujo de Caja

| | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Flujo generado por las Operaciones (FGO) | (376.429) | 732.526 | 423.133 | (530.056) | (161.350) |
| Variación del Capital de Trabajo | 1.276.537 | (404.286) | (14.969) | 400.846 | 79.332 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 900.108 | 328.240 | 408.164 | (129.210) | (82.018) |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones de Capital | (604.565) | (301.005) | (226.585) | (600.046) | (139.477) |
| Dividendos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | 295.543 | 27.235 | 181.579 | (729.256) | (221.495) |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | 231.746 | 715.056 | 132.698 | 19.239 | 1.784 |
| Otras Inversiones, Neto | (587.479) | (193.083) | 18.161 | (74.949) | (32.744) |
| Variación Neta de Deuda | 298.028 | (838.547) | 75.639 | 700.926 | 374.807 |
| Variación Neta del Capital | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros (Inversión y Financiación) | 62.848 | 368.552 | (398.522) | (171.249) | (114.922) |
| Variación de Caja | 300.686 | 79.213 | 9.555 | (255.289) | 7.430 |

Estado de Resultados

| | | | | | |
|------------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ventas Netas | 10.379.585 | 5.958.790 | 4.851.357 | 3.360.764 | 2.949.044 |
| Variación de Ventas (%) | 74,2 | 22,8 | 44,4 | 14,0 | 21,3 |
| EBIT Operativo | 182.855 | (196.194) | 370.285 | 178.974 | 231.867 |
| Intereses Financieros Brutos | 956.083 | 373.583 | 462.839 | 310.691 | 169.883 |
| Alquileres | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Resultado Neto | (710.713) | (981.790) | (15.297) | 34.601 | 73.444 |

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Backlog: Proyectos en cartera
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada a Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **3 de mayo de 2019** confirmó* la **Categoría A-(arg)** a la calificación del emisor de José Cartellone Construcciones Civiles S.A.

Las perspectiva es Estable.

Categoría A(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Rating Watch (Alerta): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

El presente Informe Resumido es complementario al Informe Integral de **fecha 26 de junio de 2018** disponible en www.cnv.gob.ar. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

➤ Balances anuales auditados hasta el 31-12-18 disponibles en www.cnv.gob.ar.

Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. SRL y Estudio Tripoli.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](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](http://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 LÍDER 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 ser riesgo 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 sustituto 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 retradas 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 disseminación 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, no de modo 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.