

Milicic S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

Calificación del Emisor A(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	31/07/2019(*)	31/10/2018
(\$ miles)	9 Meses	12 Meses
Total Activos	4.419.222	1.975.964
Deuda Financiera	372.638	415.401
Ingresos	4.761.793	2.326.334
EBITDA	980.353	564.643
EBITDA (%)	20,6	24,3
Deuda Total / EBITDA	0,3	0,7
Deuda Neta Total / EBITDA	-0,1	-0,3
EBITDA / Intereses	6,5	4,6

(*) Los resultados al cierre de jul'19 se encuentran en moneda constante y no es comparable periodos anteriores.

Criterios

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista principal

Nicolas Debat
 Analista
 +54 11 5235-8137
nicolas.debat@fixscr.com

Analista secundario

Candido Perez
 Analista
 +54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Estable: FIX SCR S.A. (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- mantiene Perspectiva Estable a la calificación de Milicic S.A. A diferencia de las otras compañías del sector, Milicic presenta un nivel de backlog superior a la media (3.6x vs. 1.4x) y una alta diversificación de contrapartes privadas, fortaleciéndose con la firma de un contrato en el exterior. Hacia adelante, FIX estima que los márgenes del sector se verán presionados por un mayor nivel de competencia en un contexto de baja actividad en el segmento de obra pública.

Buena posición competitiva: Milicic cuenta con una trayectoria de más de 40 años en el mercado local de construcción y posee una posición dominante en el sector privado, actualmente más del 98% de sus obras en cartera tienen contrapartes privadas. A oct'19 el backlog de la compañía era de \$ 8.369 MM lo que compara contra \$ 9.444 a ago'19, con un indicador sobre ventas de los últimos 12 meses de 3.6x. El fuerte incremento en la cartera de proyectos se debe principalmente a obras con contrapartes privadas donde destaca la presencia de un proyecto en el exterior (32%), YPF S.A. (17%), Livent. (13%). Hacia adelante, FIX espera que Milicic mantenga la mayor parte de su backlog en obras privadas y aumente las obras relacionadas al sector energía.

Sólida 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 renovada 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. Para el próximo ejercicio fiscal, FIX espera que el Flujo de Fondos Libres (FFL) de Milicic sea negativo consecuencia de un importante nivel de inversiones. Para los restantes años, se espera que el Flujo de Fondos Libres (FFL) sea de neutro a positivo dependiendo del nivel de inversiones.

Estructura de capital conservadora: Milicic ha presentado históricamente bajos ratios de endeudamiento que le otorga flexibilidad financiera para atravesar los ciclos del negocio. A jul-19 (9 meses) el ratio de deuda total financiera con EBITDA ajustado por inflación fue de 0.3x inferior al registrado al mismo periodo del año anterior que fue 0.7x a jul-18. La deuda total de la compañía era de \$ 373 MM, que corresponde a préstamos bancarios y financiamiento de maquinarias con una mayor concentración en pesos argentinos. FIX espera que el ratio de deuda medido con EBITDA se mantenga entorno a 1x y que la cobertura de intereses con EBITDA supere 5x.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada ante la baja de algún proyecto o reducción del backlog que pueda afectar significativamente el nivel de generación de fondos de la compañía y que resulte en un apalancamiento superior al esperado. Una suba de calificación podría ocurrir si Milicic aumenta su escala y mantiene una diversificación en el backlog por tipo de contrato y contrapartes.

Liquidez y estructura de capital

Holgada posición de liquidez: La posición de caja e inversiones corrientes con las que opera la compañía es alta. A jul-19 la caja cubre 2.2x las deudas corrientes. Para los años siguientes se espera que Milicic continúe manteniendo una adecuada posición de liquidez.

Anexo I. Resumen Financiero

Los resultados al cierre de jul-19 se encuentran ajustados por inflación y no son comparables

Resumen Financiero - Milicic S.A

(miles de ARS, año fiscal finalizado en octubre)
Cifras Consolidadas

Normas Contables

Periodo

Ajustado por
inflación

	NIIF jul-19	NIIF 2018	NIIF 2017	NIIF 2016	NIIF 2015	NIIF 2014
	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	980.353	564.643	362.508	214.148	273.696	222.501
EBITDAR Operativo	980.353	564.643	362.508	214.148	273.696	222.501
Margen de EBITDA	20,6	24,3	21,2	15,3	24,2	25,9
Margen de EBITDAR	20,6	24,3	21,2	15,3	24,2	25,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	29,2	37,9	38,9	29,5	38,0	42,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(15,5)	0,8	7,8	(0,7)	(0,8)	(1,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	38,9	31,0	25,9	22,9	40,0	44,4
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,8	4,5	6,2	3,6	7,4	7,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,5	4,6	5,7	3,7	9,4	10,2
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	6,5	4,6	5,7	3,7	9,4	10,2
EBITDA / Servicio de Deuda	2,4	1,4	2,1	0,9	1,8	2,6
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	2,4	1,4	2,1	0,9	1,8	2,6
FGO / Cargos Fijos	4,8	4,5	6,2	3,6	7,4	7,1
FFL / Servicio de Deuda	(1,7)	0,4	1,1	0,2	0,1	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,5)	1,8	3,8	1,0	1,3	1,1
FCO / Inversiones de Capital	0,3	1,1	1,5	1,0	0,9	0,9
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,4	0,7	0,9	1,0	1,0	0,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,3	0,7	1,0	1,0	0,8	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,1)	(0,3)	(0,3)	0,1	0,1	0,2
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	0,3	0,7	1,0	1,0	0,8	0,6
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	(0,1)	(0,3)	(0,3)	0,1	0,1	0,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	53,7	31,3	21,7	26,5	16,6	16,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	67,4	66,6	29,3	79,2	55,6	46,8
Balance						
Total Activos	4.419.222	1.975.964	1.305.795	959.467	828.517	557.939
Caja e Inversiones Corrientes	554.028	588.050	463.658	190.590	175.026	85.662
Deuda Corto Plazo	251.100	276.834	109.351	171.537	119.427	64.059
Deuda Largo Plazo	121.538	138.567	263.234	45.177	95.516	72.697
Deuda Total	372.638	415.401	372.585	216.714	214.943	136.756
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	372.638	415.401	372.585	216.714	214.943	136.756
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	372.638	415.401	372.585	216.714	214.943	136.756
Total Patrimonio	2.086.902	1.060.656	648.714	485.052	354.000	228.419
Total Capital Ajustado	2.459.540	1.476.057	1.021.299	701.765	568.944	365.175
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	567.565	435.654	333.457	149.720	187.061	134.204
Variación del Capital de Trabajo	(202.978)	(117.429)	94.077	(44.904)	(71.324)	(38.124)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	364.587	318.225	427.534	104.816	115.737	96.080
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.041.918)	(281.399)	(287.761)	(106.179)	(125.312)	(111.085)
Dividendos	(59.748)	(18.608)	(6.000)	(8.000)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(737.079)	18.218	133.773	(9.363)	(9.575)	(15.005)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	1.600
Otras Inversiones, Neto	498.535	134.605	17.861	40.351	6.363	4.625
Variación Neta de Deuda	18.848	(25.937)	121.432	(13.755)	92.575	8.432
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(4.597)	(2.494)	0	(1.670)	0	191
Variación de Caja	(224.293)	124.392	273.066	15.563	89.364	(157)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	4.761.793	2.326.334	1.712.392	1.396.473	1.131.786	859.958
Variación de Ventas (%)	NA	35,9	22,6	23,4	31,6	38,8
EBIT Operativo	588.306	389.588	229.954	129.649	196.137	157.035
Intereses Financieros Brutos	150.974	123.454	63.937	57.275	29.119	21.885
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	434.207	264.886	146.610	96.043	116.440	81.758

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
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- *Backlog*: Proyectos en cartera.

Anexo III. Dictamen de calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de 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 e **2 de diciembre de 2019** confirmó* en la categoría **A(arg)** a la calificación del emisor de **Milicic S.A.**

La 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.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 7 de marzo de 2019 disponible en www.fixscr.com. 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. 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.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado:

- Información de gestión suministrada por la compañía.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balances auditados hasta el 31/07/19 (9 meses), disponibles en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Felcaro, Roldán & Asociados.

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 calificadora-, 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 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.

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 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, 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.