

Benito Roggio e Hijos S.A. (BRH)

Informe de actualización

Calificaciones

Emisor	A(arg)
ON Clase 4 por hasta \$ 150MM (ampliable hasta \$ 200MM)	A(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

	sep-17	dic-16
	NIIF ¹	NIIF ¹
	9m	12m
Total Activos (\$ miles)	8.927.675	7.090.364
Total Deuda	572.176	955.693
Financiera (\$ miles)		
Ingresos (\$ miles)	5.281.443	4.618.971
EBITDA (\$ miles)	518.311	553.383
EBITDA (%)	9,8%	12,0%
Deuda/EBITDA	0,8	1,7
EBITDA/intereses	2,9	1,4

¹ NIIF: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analista Principal

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

Analista Secundario

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

Factores relevantes de la calificación

Fuerte relación con su controlante CLISA: Fix considera que la calificación de Benito Roggio e Hijos S.A. (BRH) se encuentra íntimamente vinculada a la de su controlante, CLISA, calificada en A(arg) con Perspectiva Estable. Durante 2016, BRH representó el 42% de las ventas y el 31% del EBITDA consolidados, y además garantiza, junto a Cliba Ingeniería Urbana, la emisión individual de Obligaciones Negociables de CLISA por US\$300 millones. Hacia adelante, en un contexto de recuperación de la construcción en Argentina, Fix espera que BRH sea el principal factor de crecimiento de las ventas y EBITDA de CLISA.

Elevado nivel de Backlog en un mercado competitivo: BRH se encuentra entre las principales constructoras del país, con una trayectoria de más de 100 años en el mercado local. A sep'17, la compañía tenía proyectos en cartera (backlog) por \$12.714 MM lo que representa una relación de 3.4x las ventas del segmento de construcción durante 2016. Esto le otorga a la compañía, junto con la concesión de Aguas Cordobesas, una adecuada previsibilidad en los flujos de fondos futuros en un mercado que observa mayores niveles de competencia.

Riesgo de descalce de moneda y deuda contingente: La compañía se encuentra expuesta a riesgo de descalce de moneda debido a su elevado nivel de deuda contingente en dólares y su generación de fondos mayoritariamente en pesos. No obstante, Fix entiende que dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por la estructura de la Obligación Negociable que amortiza en un sólo pago al vencimiento en 2023.

Métricas crediticias en proceso de mejora: Las métricas crediticias de BRH observaron una significativa mejora producto de la restructuración de deuda llevada a cabo por su controlante CLISA, que canceló gran parte de la deuda de sus subsidiarias con la emisión internacional de Obligaciones Negociables. A sep'17, los niveles de endeudamiento de la compañía se ubicaron en 0.8x a EBITDA desde 3.0x a dic'15. No obstante, al incluir dicha deuda fuera de balance, la relación Deuda total ajustada sobre EBITDA se deterioró a 8.6x de 6.0x a dic'15.

Sensibilidad de la calificación

Fix considera que la calificación actual de la compañía refleja una reactivación del sector de construcción en Argentina y, en particular, de la obra pública a nivel nacional. La calificación podría verse presionada a la baja en caso de un retraso en la recuperación de la industria o de un mayor nivel de competencia que impacten negativamente en los márgenes de rentabilidad y en el endeudamiento de la compañía.

Liquidez y estructura de capital

Adecuada posición de liquidez: Fix considera que BRH presenta una adecuada posición de liquidez, ya que a sep'17 la posición de caja y equivalentes alcanzaba los \$574 MM, de los cuales \$371 MM no contaban con afectación específica y cubrían en 0.7x la deuda de corto plazo.

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de enero de 2012, BRH ha adoptado las normas internacionales de información financiera (NIIF), en línea con la Resolución General N° 562/09. Los ratios a Sep'17 han sido calculados anualizando los resultados de los nueve meses.

Resumen Financiero-Benito Roggio e Hijos S.A

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	sep-17 9 meses	2016 12 meses	2015 12 meses	2014 12 meses	2013 12 meses
Meses					
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	518.311	553.383	433.898	486.936	459.682
EBITDAR Operativo	518.311	553.383	433.898	486.936	459.682
Margen de EBITDA	9,8	12,0	12,1	17,0	16,5
Margen de EBITDAR	9,8	12,0	12,1	17,0	16,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	18,1	16,6	16,6	19,5	27,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,5	2,7	(7,3)	(2,3)	2,6
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,1	4,9	6,3	14,2	9,4
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,3	1,5	1,6	2,9	2,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,9	1,4	1,3	2,9	2,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,9	1,4	1,3	2,9	2,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	0,5	0,3	0,5	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,9	0,5	0,3	0,5	0,5
FGO / Cargos Fijos	3,3	1,5	1,6	2,9	2,4
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,5	0,0	0,1	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,1	1,0	0,4	0,5	0,5
FCO / Inversiones de Capital	1,1	1,7	(1,7)	0,5	2,0
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	10,9	22,0	14,1	7,0	5,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	1,7	3,0	2,2	1,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,0)	0,8	2,0	1,6	1,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	8,6	8,0	6,0	4,5	3,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	7,8	7,1	5,0	3,8	3,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	36,5	34,5	27,3	18,2	28,0
Deuda Garantizada / Deuda Total	0	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,9	0,7	0,7	0,7	0,9
Balance					
Total Activos	8.927.675	7.090.364	5.710.264	4.379.465	3.675.433
Caja e Inversiones Corrientes	574.210	494.765	405.405	331.874	198.133
Deuda Corto Plazo	527.896	647.887	954.417	787.534	716.473
Deuda Largo Plazo	44.280	307.806	332.864	301.087	68.629
Deuda Total	572.176	955.693	1.287.281	1.088.621	785.102
Deuda asimilable al Patrimonio	572.176	955.693	1.287.281	1.088.621	785.102
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	572.176	955.693	1.287.281	1.088.621	785.102
Deuda Fuera de Balance	5.397.888	3.470.003	1.305.662	1.112.283	836.918
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.970.064	4.425.696	2.592.943	2.200.904	1.622.020
Total Patrimonio	3.775.758	2.609.191	1.784.116	1.410.859	1.142.525
Total Capital	4.347.934	3.564.883	3.071.397	2.499.480	1.927.627
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	411.947	201.583	184.199	316.575	308.039
Variación del Capital de Trabajo	(116.133)	119.271	(348.004)	(275.306)	(157.105)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	295.815	320.854	(163.805)	41.269	150.934
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(269.624)	(184.574)	(98.344)	(75.292)	(75.728)
Dividendos	(786)	(10.457)	(471)	(31.520)	(1.715)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	25.405	125.823	(262.620)	(65.543)	73.491
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	17.487	(39.570)	11.730	30.950	14.588
Otras Inversiones, Neto	(31.555)	3.694	10.165	(6.337)	(1.450)
Variación Neta de Deuda	(554.539)	(450.825)	91.878	211.624	(46.282)
Variación Neta del Capital	621.162	436.852	0	0	1.000
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	196.719	(54.092)	0
Variación de Caja	77.960	75.974	47.872	116.602	41.347
Estado de Resultados					
Ventas Netas	5.281.443	4.618.971	3.591.732	2.858.729	2.791.285
Variación de Ventas (%)	68,6	28,6	25,6	2,4	14,8
EBIT Operativo	379.149	412.069	330.188	396.594	356.107
Intereses Financieros Brutos	177.960	389.426	324.903	170.196	224.062
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	217.772	107.927	100.852	180.870	95.530

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 pendiente de ejecución

Anexo III. Características del instrumento

ON Clase 4 por hasta \$ 150 MM, ampliables hasta \$ 200MM

Los principales términos y condiciones se detallan a continuación:

- Monto emitido: \$ 200 MM.
- Moneda: pesos.
- Vencimiento: A los 18 meses contados a partir de la fecha de emisión.
- Amortización: En un único pago a ser abonado en la fecha de vencimiento.
- Interés: La tasa de interés a ser calculada en cada fecha de cálculo será la tasa de referencia BADLAR más un margen de 4,49%. El pago de intereses será en forma trimestral.
- Uso de los fondos: Refinanciación de pasivos.

Anexo IV. 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 el 07 de diciembre de 2017, confirmó* en la **Categoría A(arg) la calificación al emisor de Benito Roggio e Hijos S.A.**, y la de la siguiente Obligación Negociable (ON):

- ON Clase 4 por hasta \$ 150 MM (ampliable hasta \$ 200 MM) emitidas por la empresa.

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 agrega "(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. 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.

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 15 de junio de 2017 disponible en www.cnv.gov.ar, y 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 período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Fuentes

- Balances auditados hasta el 30/09/17, disponible en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: PRICE WATERHOUSE & Co SRL
- Prospecto del programa de Obligaciones Negociables por hasta \$500MM de fecha 19/08/2015, disponible en www.cnv.gov.ar
- Prospecto de actualización correspondiente al Prospecto del Programa de fecha 19/08/2015, con fecha 06/10/2015, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento del prospecto de emisión de la Clase 4 de fecha 21/11/2016, disponible en www.cnv.gov.ar

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

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.