

Rovella Carranza S.A. (RC)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor A(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/06/17	31/12/16
Consolidado	6 meses	12 meses
Total Activos (\$ miles)	5.075.129	4.683.604
Total Deuda Financiera (\$ miles)	483.348	390.028
Ingresos (\$ miles)	3.382.380	5.202.821
EBITDA (\$ miles)	379.410	565.038
EBITDA (%)	11,2	10,9
Deuda / EBITDA	0,6x	0,7x
Deuda Total Ajustada/ EBITDA	0,6x	0,6x
EBITDA/ intereses	5,6x	2,4x

Informes relacionados

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

Juan Javier Camarero
Analista
5235-8139
javier.camarero@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

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

Factores relevantes de la calificación

Sólido nivel de proyectos en cartera: Rovella Carranza es uno de los principales participantes en la industria de construcción del país en el segmento de obras viales. La compañía detenta un importante nivel de backlog de \$ 9.436 MM a oct'17 que, junto con las distintas concesiones operadas, le concede cierto grado de certidumbre a su generación de fondos en el mediano plazo.

Aumento en la concentración de los ingresos: Fix considera que los ingresos de la compañía se encuentran altamente concentrados. El 46% de los proyectos en cartera local de Rovella Carranza tienen como contraparte a la Dirección Nacional de Vialidad producto de un incremento de las obras viales impulsadas por el Gobierno Nacional durante 2017. Sin embargo, RC redujo su exposición en la Provincia de San Luis pasando de tener un 12% del total del backlog a abr'17 a 4% del backlog a oct'17. En el mercado externo, la compañía observa una menor diversificación hacia con una proporción del 3% de la cartera (vs. 17% ago'16).

Fuerte crecimiento sectorial con moderados riesgos operacionales: Fix estima que el crecimiento del sector se verá principalmente impulsado por la obra pública. Para 2018, el gobierno nacional proyecta un fuerte incremento del gasto de capital en términos del Producto Bruto Interno a 3.5% desde 1.7% en 2017. No obstante, Fix entiende que existe un moderado riesgo de cumplimiento presupuestario dado que aproximadamente la mitad del gasto será financiado a través del esquema de Participación Público-Privada, el cual aún presenta ciertas incertidumbres operativas ligadas a la distribución de riesgos entre las constructoras, los bancos que proveen el financiamiento y el sector público.

Conservadora estructura de capital y buena cobertura de intereses: Rovella Carranza observa sólidos indicadores de endeudamiento, inferiores a los de sus pares calificados por Fix. A jun'17, la compañía presentaba una relación Deuda / EBITDA de 0.6x, en línea con su promedio histórico. Considerando la deuda a nov'17, la relación Deuda / EBITDA no presentó cambios significativos. La cobertura de intereses presentó una significativa mejoría pasando a 5.6x de 1.9x a diciembre 2016, debido al descenso en las tasas de interés de referencia durante el primer semestre de 2017. Hacia adelante, Fix espera una normalización en la cobertura de intereses hacia valores históricos en torno a 3,9x.

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

Holgada liquidez: La compañía se ha caracterizado durante los últimos años por conservar elevados niveles de liquidez. A junio 2017, Rovella Carranza reportó Caja y equivalentes por \$ 714 MM (de los cuales \$ 89 MM corresponden a UTEs). La caja y equivalente de libre disponibilidad alcanzaba a cubrir en 1.7x la deuda financiera de corto plazo. La elevada liquidez le otorga a la compañía flexibilidad financiera para sostener bajos niveles de endeudamiento y participar en proyectos de mayor envergadura.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Rovella Carranza S.A.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Periodo

Cifras no consolidadas	jun-17	2016	2015	2014	2013
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	379.410	565.038	582.175	448.702	330.052
EBITDAR Operativo	379.410	565.038	582.175	448.702	330.052
Margen de EBITDA	11,2	10,9	16,1	17,4	17,1
Margen de EBITDAR	11,2	10,9	16,1	17,4	17,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	43,6	21,5	17,6	36,4	24,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,8	7,8	(4,8)	11,6	(13,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	17,8	12,2	23,4	24,6	42,5
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	7,8	2,1	2,4	4,2	4,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,6	2,4	3,7	3,6	4,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,6	2,4	3,7	3,6	4,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,5	1,0	1,0	1,4	1,1
FGO / Cargos Fijos	7,8	2,1	2,4	4,2	4,2
FFL / Servicio de Deuda	0,5	1,1	(0,0)	1,3	(0,6)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,9	2,2	0,8	2,8	0,1
FCO / Inversiones de Capital	1,4	4,4	(6,6)	2,5	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,5	0,8	1,4	0,5	1,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,6	0,7	0,9	0,6	1,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,3)	(0,5)	0,1	(0,5)	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,6	0,7	0,9	0,6	1,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,3)	(0,5)	0,1	(0,5)	0,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	31,2	51,2	41,4	40,5	41,3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7
Balance					
Total Activos	5.075.129	4.683.604	3.786.241	2.852.583	1.921.860
Caja e Inversiones Corrientes	715.115	659.774	481.852	471.872	212.538
Deuda Corto Plazo	365.580	349.452	399.166	199.286	223.505
Deuda Largo Plazo	117.768	40.575	115.385	69.411	116.603
Deuda Total	483.348	390.028	514.551	268.697	340.108
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	483.348	390.028	514.551	268.697	340.108
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	483.348	390.028	514.551	268.697	340.108
Total Patrimonio	1.959.311	1.868.505	1.656.533	1.170.854	840.600
Total Capital Ajustado	2.442.659	2.258.533	2.171.084	1.439.551	1.180.708
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	464.623	253.874	222.389	400.058	223.011
Variación del Capital de Trabajo	(219.022)	310.406	(367.819)	108.419	(70.150)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	245.602	564.280	(145.430)	508.477	152.861
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(173.485)	(127.150)	(22.132)	(205.465)	(350.061)
Dividendos	(12.000)	(30.000)	(5.000)	(3.000)	(57.050)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	60.117	407.130	(172.562)	300.012	(254.250)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	19.263	9.507	9.729	53.803	5.218
Otras Inversiones, Neto	(162.692)	(228.228)	(110.684)	(143.762)	174.819
Variación Neta de Deuda	93.320	(124.525)	245.856	(71.411)	154.331
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	10.008	63.883	(27.661)	138.642	80.118
Estado de Resultados					
Ventas Netas	3.382.380	5.202.821	3.617.702	2.582.474	1.934.022
Variación de Ventas (%)	62,3	43,8	40,1	33,5	NA
EBIT Operativo	344.976	520.712	558.273	404.417	311.011
Intereses Financieros Brutos	68.116	231.366	158.648	123.254	70.152
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	170.484	215.848	330.755	247.887	178.764

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
- Capex: Inversiones de capital

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 el 07 de diciembre de 2017, confirmó(*) en la **Categoría A(arg)** a la Calificación al emisor de **Rovella Carranza 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 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.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **30 de Octubre de 2017** disponible en www.fixscr.com, 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 periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

*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:

- Balances auditados hasta el 30/06/17.
- Información de gestión de la compañía al 30/11/2017.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Lisicki Litvin

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 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. lleva 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.