

# INVAP S.E. (INVAP)

## Informe Integral

### Calificaciones

Calificación al Emisor	A-(arg)
ON Clase IV Serie I por hasta \$ 400 millones*	A-(arg)
ON Clase IV Serie II por hasta USD 3 millones*	A-(arg)
ON Clase IV Serie III por hasta USD 3 millones*	A-(arg)

(\* Por un valor nominal en conjunto o individual total de hasta USD 15 millones o su equivalente en pesos.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

Consolidado	31/3/2021	30/6/2020
(\$ miles constantes a Mar-21)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	17.793.090	17.946.303
Deuda Financiera	1.090.819	1.926.352
Ingresos	8.213.480	12.987.738
EBITDA	451.536	1.841.985
EBITDA (%)	5,5	14,2
Deuda Total / EBITDA	2,4	1,0
Deuda Meta Total / EBITDA	-3,6	-0,8
EBITDA / Intereses	2,0	1,8

<sup>1</sup> NIIF: Normas internacionales de información Financiera

### Informes relacionados

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

### Analistas

#### Analista Principal:

Cándido Pérez  
 Director Asociado  
 +5411 5235 8119  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Gustavo Ávila  
 Director  
 +5411 5235 8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable del sector

Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
 +5411 5235 8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

### Factores relevantes de la calificación

**ON Clase IV Serie I, II y III:** FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de emisor de largo plazo de INVAP S.E. (INVAP) en A-(arg) con Perspectiva Estable y asignó en la categoría A-(arg) con Perspectiva Estable la calificación de las Obligaciones Negociables Serie I, II y III a ser emitidas por un valor nominal en conjunto o individual total de hasta USD 15 millones o su equivalente en pesos.

**Perspectiva Estable:** FIX mantiene la perspectiva estable de INVAP S.E. bajo el actual contexto de fuerte incertidumbre en la macroeconomía argentina durante 2020, provocado por el efecto de la pandemia por el COVID-19 y el rebote en la actividad esperado para 2021 (+5.0%). A diciembre de 2020, INVAP contaba con una cartera de proyectos con un marcado sesgo exportador (alrededor del 57% del total), lo cual le permitiría afrontar sin problemas cualquier posible reducción presupuestaria de contratos locales. Además, la reciente adquisición de la holandesa ICHOS B.V., la cual serviría para afianzarse en el mercado europeo de bienes de capital, y la fusión por absorción de Frontec, una plataforma tecnológica dedicada al sector agropecuario y otras aplicaciones de imágenes satelitales para mejorar servicios relacionados con la energía y la innovación, le permitirán a INVAP mayores posibilidades de crecimiento en dichos mercados.

**Sólido posicionamiento competitivo:** A abril 2021 INVAP detentaba proyectos en cartera (backlog) por USD 763 MM, con una relación a ventas en torno a 7.0x que mitiga en parte la volatilidad intrínseca del negocio. Actualmente la compañía cuenta con más de 23 proyectos (10 en el exterior) cuyas principales contrapartes se encuentran adecuadamente diversificadas. El proyecto de mayor contribución a la cartera de proyectos representa el 25% y corresponde a la construcción de un reactor de producción de radioisótopos para medicina nuclear en Petten, Países Bajos.

**Consolidación a nivel internacional como prioridad para INVAP:** A nivel internacional, la empresa ha conseguido un fuerte posicionamiento de mercado en el segmento nuclear, y tras su probada trayectoria localmente en el área aeroespacial, defensa y en tecnologías de la información y comunicación (TICS o actualmente SIT), enfrenta el desafío de consolidar su liderazgo a nivel internacional, donde ha logrado recientemente nuevos contratos de exportación, tanto en el segmento aeroespacial como en el de defensa. En los últimos años, INVAP ha demostrado su compromiso respecto a este objetivo aumentando la participación de proyectos en el exterior sobre el total, del 5% en 2012, a 57% a abril 2021. En los últimos tres años el porcentaje promedio de ventas al exterior se ubicó en torno al 24% de la facturación total. FIX entiende que el desarrollo en el exterior será necesario en el mediano plazo para continuar potenciando tanto la escala operativa de INVAP como la envergadura y complejidad de sus proyectos.

**Sólida posición financiera:** A mar'21 (año móvil) presentaba una relación Deuda a EBITDA de 2.4x, con un total de deuda financiera por \$1.090 MM, 100% concentrada en el corto plazo. La posición de caja a mar'21 era de \$2.700 MM con la cual FIX entiende que la compañía podrá hacer frente a los vencimientos de las ON privadas y préstamos con entidades bancarias. FIX estima que en el presente ejercicio INVAP reducirá levemente su flujo vis-a-vis los niveles de 2020, presionado por las inversiones realizadas por la compañía, pero mitigado principalmente por los ingresos provenientes del exterior y con ello mantendrá ratios crediticios a través del ciclo.

### Sensibilidad de la calificación

El nivel de actividad de la empresa presenta una moderada exposición al gobierno nacional. La calificación podría subir en un entorno operacional positivo con una menor volatilidad en la obtención de nuevos proyectos que le permitan extender su backlog más allá del 2023 y una mayor demanda por parte de los clientes, tanto en el exterior como locales. Una baja en la calificación podría darse ante niveles de apalancamiento mayores a los esperados, una cobertura de intereses con EBITDA menor a 1.0x, una reducción importante del backlog o cancelación de proyectos existentes.

### Liquidez y estructura de capital

**Adecuada liquidez:** FIX considera que INVAP detenta un nivel de liquidez adecuado. A marzo'21, la compañía presentaba una posición de liquidez de \$2.700 MM que cubría 2.5x la deuda corriente por \$1.090 MM. FIX estima que la actual posición de caja sumado a las líneas bancarias disponibles y a la emisión a largo plazo de las ON Clase IV, otorgan a INVAP flexibilidad financiera suficiente para sostener los actuales niveles de endeudamiento y participar en proyectos de gran envergadura.

## Perfil del negocio

INVAP es una sociedad del Estado de la Provincia de Río Negro dedicada al diseño y construcción de sistemas tecnológicos complejos. A partir de su trayectoria de más de 45 años en el ámbito nacional e internacional, se constituye en una de las principales empresas del sistema científico tecnológico del país. Entre las principales ventajas competitivas se destaca su personal altamente calificado y la reputación alcanzada tanto en lo referido a reactores nucleares de investigación, como en satélites, y sistemas de radarización y centro de medicina nuclear.

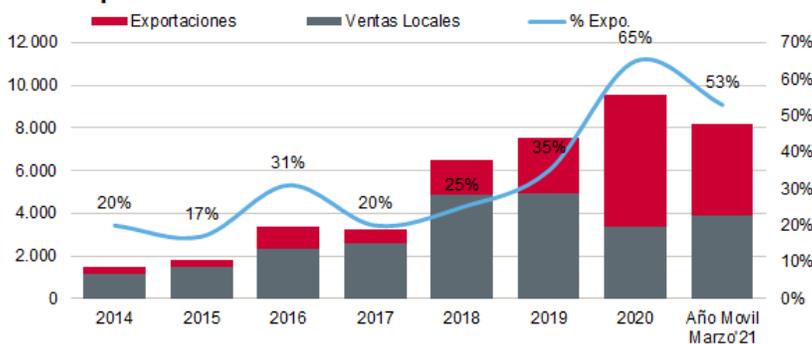
Las operaciones de INVAP se focalizan en las siguientes áreas: nuclear, espacial, sistemas médicos, proyectos de Gobiernos, comunicaciones e industrial entre otros. La empresa ha demostrado una alta flexibilidad operativa para ingresar a nuevos segmentos de forma eficiente y lograr un rápido posicionamiento de liderazgo.

Debido a las características propias de los segmentos en que opera, los clientes de INVAP son principalmente organismos estatales, ya sea en el país como en el exterior. En el país se destaca su estrecho vínculo con la CNEA, la CONAE y AR-SAT, en donde la misma funciona como el brazo ejecutor de los proyectos que surjan en materia de tecnología nuclear, espacial, y de comunicaciones. A su vez, realiza proyectos para los Ministerios de Defensa, Modernización y Energía, la Administración Nacional de Aviación Civil (ANAC), Fuerza Aérea Argentina y la sociedad Nucleoeléctrica Argentina S.A.

A nivel internacional, se destaca su relación con la NASA de Estados Unidos, con la cual ha participado en el proyecto SAC-D Aquarius, el Organismo Internacional de Energía Atómica, y las organizaciones de energía nuclear de Australia y Egipto, países en los cuales desarrolló dos de sus principales proyectos de reactores de investigación.

Desde 2011 se observa una tendencia de mayor participación de exportaciones en el total de ventas de la empresa, que alcanzaron 65% durante junio 2020, llegando a un máximo histórico, frente al 8% en el de 2011, explicado por la mejora en la amplia reputación internacional ganada por la compañía y las distorsiones generadas por la diferencia de cambio sobre contratos locales. Eliminando el efecto mencionado, la participación de las exportaciones hubiese sido del 56%. FIX espera que en un contexto de mayor certidumbre cambiaría en el país, menores niveles de inflación y apertura comercial, la empresa incremente su nivel de actividad en el exterior. A Marzo'21, la participación de proyectos en el exterior ronda en torno a 53%.

## Ventas por destino

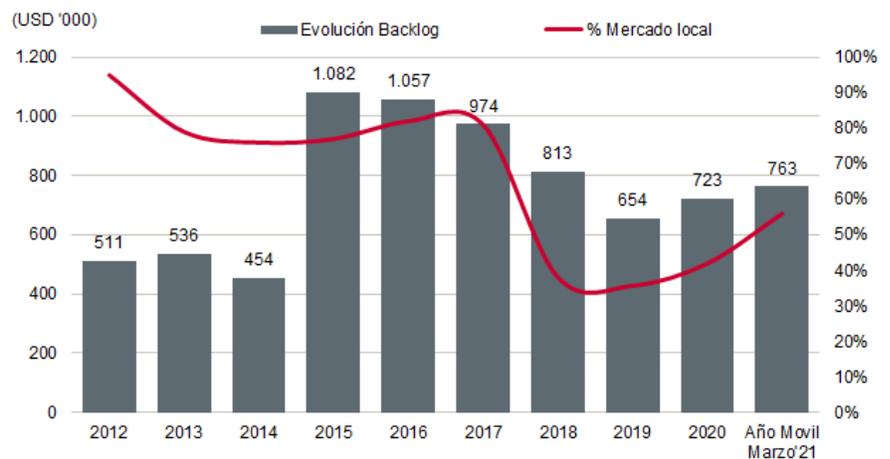


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Proyectos en cartera:

Los proyectos en cartera de INVAP a abril de 2021 fueron de USD 763 millones, mostrando un crecimiento frente a los números de 2019, aunque todavía presentan una leve caída con respecto a los números de 2018 pero con una producción sesgada hacia las exportaciones en un contexto de menor demanda, condicionado por la situación presupuestaria del sector público de los distintos clientes. Por parte del sector público local el 42% de los contratos son por obras y servicios. Ambos efectos son explicados en parte por la devaluación del peso, que reduce el monto de los proyectos locales, que son facturados en pesos y actualizados por el incremento en costos lo cual incrementa el peso de los proyectos internacionales. Asimismo, la compañía tiene como estrategia incrementar la participación de las exportaciones y en los últimos años se han logrado contratos importantes donde se destacan el diseño y construcción de un reactor de investigación en Holanda, y el diseño, construcción y puesta en marcha de centros de medicina nuclear en Bolivia, la fabricación de dos radares en Nigeria y el desarrollo del satélite Small-Geo para Turquía.

## Evolución Backlog



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Riesgo del sector

FIX considera que la compañía se encuentra expuesta a eventuales demoras en las cobranzas y retrasos en los procesos de redeterminación de precios, debido a tener al sector público como uno de los principales clientes. Si bien los contratos con el gobierno incluyen cláusulas de ajuste, conforme la evolución de un índice de costos, los reconocimientos pueden demorarse, generando mayores necesidades de capital de trabajo. Asimismo, en los últimos dos ejercicios se observa un fuerte incremento de los días de cuentas a cobrar, explicado situación crediticia del Gobierno Nacional y el contexto nacional e internacional afectado por la Pandemia.

**Elevada exposición el sector público:** El nivel de actividad local de INVAP se subordina a la política en inversiones en tecnología por parte de los estados nacionales, los cuales han evidenciado elevada variabilidad dependiendo de cada administración y de la coyuntura fiscal, fuertemente golpeados por el avance de la Pandemia. FIX entiende que, a pesar de estos efectos adversos, los gobiernos que componen la cartera de proyectos de la compañía continuaran con los proyectos y contratos firmadas, dados que se tratan de compromisos de largo plazo.

**Riesgo de descalce de moneda en exportaciones:** La rentabilidad de la empresa se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda y podría verse deteriorada ante un persistente retraso cambiario, dado que los precios de sus activos están denominados en dólares mientras que los costos se encuentran indexados en pesos.

## Posición competitiva

La principal ventaja competitiva de INVAP la constituye su personal altamente calificado. En este sentido, durante su trayectoria la empresa ha conseguido una reputación en los mercados internacionales como proveedora de tecnología nuclear de última generación, siendo un referente en el desarrollo de reactores de investigación. Por su parte, en el área espacial y gobierno, se constituye en la única empresa de Latinoamérica con capacidad para desarrollar integralmente proyectos espaciales, de radarización y centros médicos.

La estrategia de la compañía se basa en diversificar sus fuentes de generación de fondos y consolidar su posicionamiento como empresa de tecnología en el mercado nacional e internacional. En este sentido, con el objetivo estratégico de fortalecer el mercado de exportación, se creó el área de Desarrollo de Negocios Internacionales que está evolucionando a áreas de negociación dentro de cada segmento. Asimismo, durante su trayectoria, INVAP ha demostrado una elevada flexibilidad operativa para explorar nuevos segmentos, y ocupar una posición de liderazgo tecnológico en los mismos.

## Administración y calidad de los accionistas

Gobierno de la Provincia de Río Negro. La compañía surge de un acuerdo entre la Provincia de Río Negro y la Comisión Nacional de Energía Atómica (CNEA). No obstante, desde su constitución existe un convenio mediante el cual la Provincia de Río Negro cede a la CNEA el 51% de los votos de la sociedad y por el cual tiene participación en el Directorio. El plantel gerencial se destaca por su conocimiento y trayectoria de los mercados en los que opera la compañía, y por su capacidad innovadora.

## Factores de riesgo

**Flujo de Fondos volátiles:** FIX considera que INVAP presenta una elevada volatilidad en sus flujos de fondos libres que depende de la variabilidad en la demanda de los sectores públicos local e internacional, el mix de proyectos en el backlog y el grado de avance de cada obra que afectan en mayor o menor medida en las necesidades de capital de trabajo y en los niveles de inversión.

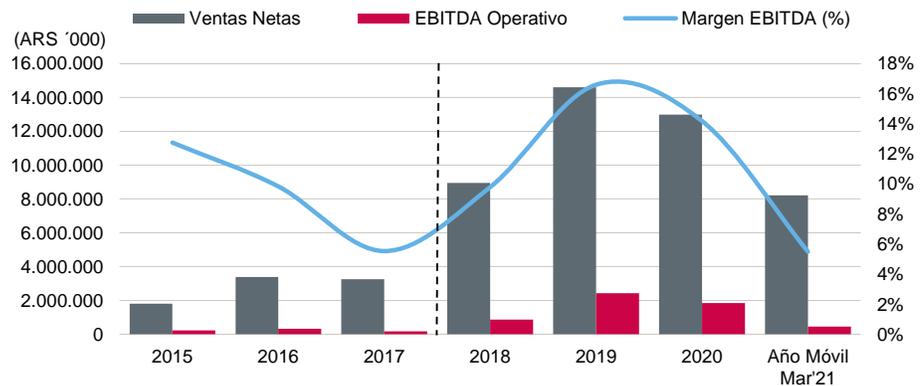
**Riesgo de contraparte:** La compañía se encuentra expuesta a riesgo de contraparte, al tener una cartera de proyectos que incluye un 42% de contratos locales con el gobierno nacional o empresas del Estado argentino que se ejecutan con fondos presupuestarios. La empresa mitiga parte de este riesgo con financiación a través de anticipos.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

En el año móvil calculado a Mar'21, los ingresos fueron de \$ 8.213 MM y el EBITDA fue de \$ 451 MM. El margen EBITDA cerró en 5.5% en el último ejercicio fiscal, contrayéndose desde el 14.2% del cierre fiscal 2020 pero estando en línea con los obtenidos en 2017. La rentabilidad de la compañía está sujeta al mix de contratos de las distintas áreas y a la etapa en la que se encuentra cada proyecto (ingeniería básica, ingeniería conceptual, ingeniería de detalle, construcción o fabricación, pruebas o ensayos, montaje y puesta en marcha, garantía y mantenimiento). Asimismo, la empresa presenta una estructura de costos con un fuerte componente de costos fijos laborales, asociado al alto componente de capital humano de la compañía, por lo que la rentabilidad es sensible al nivel de actividad y a la evolución del tipo de cambio real en los contratos denominados en moneda extranjera.

### Evolución Ventas - EBITDA

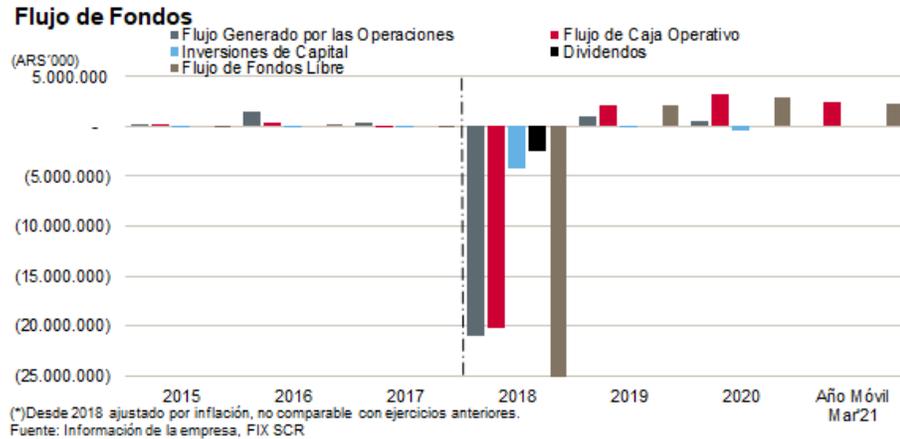


(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

FIX considera a la escala operativa como un factor determinante de la rentabilidad y capacidad de generación de fondos de la compañía. Una mayor consolidación en el exterior o la existencia de un fuerte compromiso por parte del Estado Nacional en continuar la política de inversión en tecnología, son variables que podrían impactar positivamente sobre la rentabilidad de INVAP. FIX estima que en un contexto de mayor certidumbre cambiaria y menor inflación el margen se encuentre en torno al 10 - 16% a través del ciclo.

### Flujo de fondos

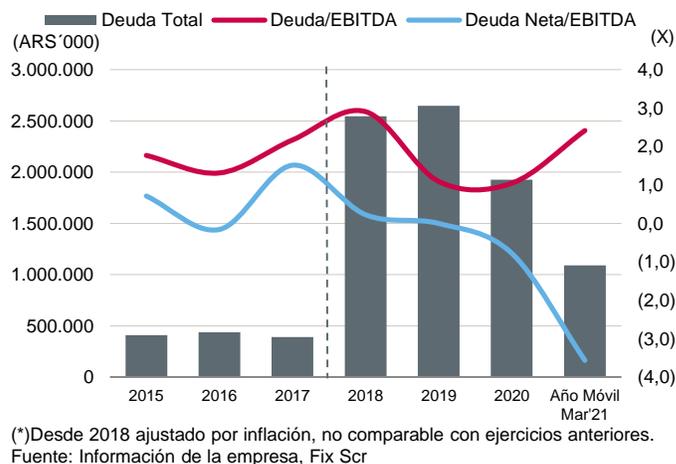
La compañía ha logrado estabilizar su generación interna de fondos como consecuencia márgenes de rentabilidad sobre EBITDA en torno a 10%-15%. Asimismo, la compañía ha demostrado niveles estables de inversiones en capital que promediaron 11% sobre los ingresos por ventas durante el periodo 2015-2020 debido a su cada vez más desafiante cartera de proyectos, mientras que el Flujo de Fondos Libres (FFL) ha sido volátil debido a elevadas necesidades de capital de trabajo, mitigadas en parte por adelantos de clientes, siendo positivo por \$2.290 millones de pesos durante 2020. Como consecuencia de su sólido backlog, FIX estima que la compañía continuará con una fuerte generación de FGO y con un Flujo de Fondos Libres positivo y creciente.



### Liquidez y estructura de capital

A Mar'21 (año móvil), INVAP SE presentaba una relación Deuda a EBITDA de 2.4x, con un total de deuda financiera por \$1.090M, 100% concentrada en el corto plazo. La posición de caja en el mismo periodo era de \$2.700 MM con la cual FIX entiende la compañía podrá hacer frente a los préstamos con entidades bancarias. FIX estima que en el presente ejercicio INVAP incrementará su flujo, principalmente por los ingresos provenientes del exterior y con ello mantendrá ratios crediticios a través del ciclo similares al promedio histórico, con una relación Deuda/EBITDA menor a 2.0x y una cobertura de intereses con EBITDA en torno a 2.0x.

### Deuda Total y Endeudamiento



FIX considera que INVAP mantiene un nivel de liquidez adecuado. A Mar'21 (año móvil), la compañía presentó una posición de liquidez de \$2.700 MM y deuda corriente por \$1.090 MM, la cual representa el endeudamiento total de INVAP. FIX estima que la actual posición de liquidez le otorga a la compañía flexibilidad financiera suficiente para sostener temporalmente los actuales niveles de endeudamiento y participar en proyectos de gran envergadura.

## Liquidez - INVAP S.E.

ARS '000	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Año Móvil Mar'21
EBITDA Operativo	231.455	333.708	180.503	875.554	2.423.213	1.841.985	451.536
Caja e Inversiones Corrientes	244.442	490.265	118.611	2.347.950	2.650.621	3.357.939	2.700.451
Deuda Corto Plazo	256.962	315.397	298.164	2.418.078	2.603.667	1.916.199	1.090.819
Deuda Largo Plazo	152.346	122.404	93.630	127.091	43.483	10.153	-

## Indicadores Crediticios

ARS '000	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDA / Deuda CP	0,9	1,1	0,6	0,4	0,9	1,0	0,4
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,9	2,6	1,0	1,3	1,9	2,7	2,9
Deuda Total / EBITDA	1,8	1,3	2,2	2,9	1,1	1,0	2,4

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Históricamente, la compañía ha presentado una adecuada cobertura de deuda financiera de corto plazo con EBITDA en torno a 1.0x promedio en el período 2015-2020. FIX considera que a pesar de la volatilidad del flujo de fondos, la compañía ha logrado mantener una estructura de capital conservadora consistente con los riesgos de su actividad.

## Fondeo y flexibilidad financiera

La empresa ha exhibido un importante acceso al mercado financiero como fuente principal de financiamiento. Asimismo, FIX considera elevada la flexibilidad financiera de la compañía como resultado de su reducido nivel de deuda y por la estabilidad de su generación interna de fondos en los últimos años, que se estima que continúe a futuro dado su nivel de backlog y la prioridad del gobierno nacional en el desarrollo tecnológico y el potencial de exportación.

## Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de julio de 2012, INVAP ha adoptado las normas internacionales de información financiera (NIIF), en línea con la Resolución General N° 562/09. En el criterio NIIF para determinar lo corriente y no corriente (en el anexo descripto como “Deuda de corto y largo plazo”) en el Estado de Situación Patrimonial, no está asociado a un tiempo en meses/años, sino al ciclo operativo de la empresa.

### Resumen Financiero - INVAP

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)					
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-21	2020	2019	2018	2017
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		435,87	321,97	321,97	225,54	
Coefficiente de actualización		435,87	435,87	435,87	435,87	
Ratio de ajuste		1,00	1,35	1,35	1,93	
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	451.536	587.376	1.841.985	2.423.213	875.554	180.503
EBITDAR Operativo	451.536	587.376	1.841.985	2.423.213	875.554	180.503
Margen de EBITDA	5,5	8,8	14,2	16,6	9,8	5,5
Margen de EBITDAR	5,5	8,8	14,2	16,6	9,8	5,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	28,1	11,8	22,1	14,2	(301,4)	(4,1)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	8,1	5,5	1,5	10,2	(89,7)	6,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,0	1,9	1,8	23,2	3,8	2,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,0	1,9	1,8	23,2	3,8	2,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,5	0,6	0,9	0,3	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,6	0,9	0,3	0,5
FGO / Cargos Fijos	8,1	5,5	1,5	10,2	(89,7)	6,2
FFL / Servicio de Deuda	1,9	1,0	1,3	0,8	(10,1)	(0,1)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	0,6	0,5	1,2	2,5	(0,1)	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,4	1,4	1,0	1,1	2,9	2,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(3,6)	(2,1)	(0,8)	(0,0)	0,2	1,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,4	1,4	1,0	1,1	2,9	2,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(3,6)	(2,1)	(0,8)	(0,0)	0,2	1,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,9	29,5	45,2	4,0	15,8	20,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	99,5	98,4	95,0	76,1
<b>Balance</b>						
Total Activos	17.793.090	17.793.090	17.946.303	19.700.552	21.387.992	5.330.904
Caja e Inversiones Corrientes	2.700.451	2.700.451	3.357.939	2.650.621	2.347.950	118.611
Deuda Corto Plazo	1.090.819	1.090.819	1.916.199	2.603.667	2.418.078	298.164
Deuda Largo Plazo	0	0	10.153	43.483	127.091	93.630
Deuda Total	1.090.819	1.090.819	1.926.352	2.647.150	2.545.170	391.794
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.090.819	1.090.819	1.926.352	2.647.150	2.545.170	391.794
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.090.819	1.090.819	1.926.352	2.647.150	2.545.170	391.794
Total Patrimonio	5.367.880	5.367.880	5.214.421	4.860.226	3.543.214	954.641
Total Capital Ajustado	6.458.699	6.458.699	7.140.773	7.507.377	6.088.384	1.346.435
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.592.823	1.357.745	551.793	960.059	(21.081.292)	406.220
Variación del Capital de Trabajo	792.590	(514.738)	2.705.410	1.162.338	834.305	(432.332)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.385.413	843.006	3.257.203	2.122.397	(20.246.987)	(26.112)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(78.581)	(53.982)	(383.071)	(46.002)	(4.228.957)	(107.320)
Dividendos	0	0	0	0	(2.480.438)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.306.832	789.024	2.874.133	2.076.395	(26.956.382)	(133.432)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(693.299)	(315.468)	(434.395)	(233.982)	(8.923.308)	(110.313)
Variación Neta de Deuda	(1.197.500)	(1.131.037)	(1.732.428)	(1.594.783)	10.984.176	(127.909)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	737.650	0
Variación de Caja	416.033	(657.481)	707.310	247.630	(24.157.864)	(371.654)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	8.213.480	6.690.917	12.987.738	14.597.782	8.944.370	3.260.920
Variación de Ventas (%)	N/A	(41,6)	(11,0)	63,2	15,6	51,8
EBIT Operativo	177.852	286.366	1.616.054	2.157.613	647.462	104.293
Intereses Financieros Brutos	224.346	302.978	1.032.509	104.433	232.439	78.080
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	36.656	216.987	150.893	518.385	303.593	25.038

(\*) Moneda constante a Marzo 2021

## 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: Cartera de proyectos firmados y adjudicados
- USD: Dólares estadounidense.

## Anexo III. Características de los instrumentos

### Obligación Negociable Clase IV Serie I

Monto Autorizado:	El monto maximo sera de hasta \$400 millones, pudiendo ampliarse por hasta el monto maximo de la emisión*
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	a los 24 meses desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	El capital será amortizado en 4 pagos cada uno equivalente al 25% del valor nominal, siendo pagaderas: (i) a los 15 meses desde la fecha de emisión y liquidación, (ii) a los 18 meses desde la fecha de emisión y liquidación, (iii) a los 21 meses desde la fecha de emisión y liquidación; y (iv) en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa Badlar + Margen a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	40% sera destinado a pago de capital de trabajo y 60% a inversion en activos fisicos.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Se permitirá el rescate anticipado a opción del Emisor. Se define en el Prospecto del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### Obligación Negociable Clase IV Serie II

Monto Autorizado:	El monto maximo sera de hasta USD 3 millones, pudiendo ampliarse por hasta el monto maximo de la emision.*
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Dolares Estadounidenses.
Moneda de Suscripcion e Integración:	Las ON Serie II serán suscriptas e integradas en Pesos al Tipo de Cambio Inicial
Tipo de Cambio Inicial	Será el tipo de cambio determinado y publicado por el BCRA mediante la Comunicación "A" 3500 del Día Hábil inmediato anterior al Período de Subasta Pública, el cual será informado en el Aviso de Resultados.
Moneda de Pago	Los pagos bajo las mismas se realizarán en Pesos al tipo de cambio aplicable.
Tipo de Cambio Aplicable	Se permitirá el rescate anticipado a opción del Emisor. Se define en el Prospecto del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables.
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	a los 36 meses desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	El capital será amortizado en 4 pagos, cada uno equivalente al 25% del Valor Nominal de las ON, siendo pagaderas: (i) a los 27 meses desde la fecha de emisión y liquidación, (ii) a los 30 meses desde la fecha de emisión y liquidación, (iii) a los 33 meses desde la fecha de emisión y liquidación; y (iv) en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	40% sera destinado a pago de capital de trabajo y 60% a inversion en activos fisicos.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Se permitirá el rescate anticipado a opción del Emisor. Se define en el Prospecto del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## Obligación Negociable Clase IV Serie III

Monto Autorizado:	El monto maximo sera de hasta USD 3 millones, pudiendo ampliarse por hasta el monto maximo de la emision.*
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Dolares Estadounidenses.
Moneda de Suscripcion e Integración	Las ON Serie III serán suscriptas e integradas en Pesos al Tipo de Cambio Inicial
Tipo de Cambio Inicial	Será el tipo de cambio determinado y publicado por el BCRA mediante la Comunicación "A" 3500 del Día Hábil inmediato anterior al Período de Subasta Pública, el cual será informado en el Aviso de Resultados.
Moneda de Pago	Los pagos bajo las mismas se realizarán en Pesos al tipo de cambio aplicable.
Tipo de Cambio Aplicable	Se define en el suplemento de Precio
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	a los 60 meses desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	El capital será amortizado en 14 pagos trimestrales: 13 pagos equivalentes al 7,15% el último pago equivalente al 7,05% del valor nominal de las ON, siendo pagadera la primera cuota a los 21 meses desde la fecha de emisión y liquidación y la última en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	100% a inversion en activos fisicos.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Se permitirá el rescate anticipado a opción del Emisor. Se define en el Prospecto del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

(\*) Por un valor nominal en conjunto o individual total de hasta USD 15 millones o su equivalente en Pesos.

## Anexo IV. Dictamen de calificación

**FIX SCR Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch) - 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, reunido el **13 de mayo de 2021**, confirmó\* en categoría **A-(arg)** la calificación del emisor de largo plazo de **INVAP S.E.** En el mismo consejo se asignó en categoría **A-(arg)** la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- ON Clase IV Serie I por hasta \$ 400 millones\*
- ON Clase IV Serie II por hasta USD 3 millones\*
- ON Clase IV Serie III por hasta USD 3 millones\*

(\*) Por un valor nominal en conjunto o individual total de hasta USD 15 millones o su equivalente en pesos.

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.

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 Fondo 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

- Balances intermedios auditados hasta el 31-03-21 (9 meses) disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Balances anuales auditados hasta el 30-06-20 (12 meses) disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

Auditor externo a la fecha del último balance: Cánepa, Kopec y Asociados S.R.L. (miembro de Crowe Horwath International)

- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables de fecha 30-10-2009 disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables de fecha 11-11-2014 disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables de fecha 06-05-2021 disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de precio provisional de las Obligaciones Negociables Clase IV Serie I, II y III. Provisto por el emisor el 13/05/2021.
- Información gestión provista por el emisor el 11/05/2021.

**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 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.