

INVAP S.E.

Factores Relevantes de la Calificación

Obligaciones Negociables Clase VI: FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó la calificación de emisor de largo plazo de INVAP S.E. (INVAP) en A-(arg) con Perspectiva Estable y de los instrumentos emitidos previamente por la compañía. Asimismo, se asignó en la misma categoría a las ON Clase VI Serie I y Serie II a ser emitidas por la compañía. En esta oportunidad INVAP ofrece dos títulos dólar linked, la ON Clase VI Serie I por hasta el equivalente a USD 10 millones, con vencimiento a los 24 meses de la fecha de emisión y amortización del capital en 5 pagos trimestrales desde el mes 12, tasa de interés fija a licitar y a ser integrada en efectivo; y la ON Clase VI Serie II por hasta el equivalente a USD 5 millones con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión y amortización del capital en 4 pagos trimestrales desde el mes 27 tasa de interés fija a licitar y a ser integrada en efectivo, ambas ampliables en conjunto por hasta el monto disponible del programa.

Sólido posicionamiento competitivo: A junio 2024, según información de gestión, la compañía contaba con más de 27 proyectos, de los cuales 8 son desarrollados en el exterior, los que representan un 42% del total del backlog, cuyas principales contrapartes se encuentran adecuadamente diversificadas entre organismos estatales de distintos países. El proyecto de mayor contribución a la cartera de proyectos representa el 16% del plan de obras y corresponde a la construcción de un reactor de producción de radioisótopos para medicina nuclear en Petten, Países Bajos. De acuerdo con información de gestión de la empresa, a junio 2024 INVAP detentaba un backlog de USD 514 millones, con una relación a ventas en torno a 2,2x, lo que mitiga en parte la volatilidad intrínseca del negocio.

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 sistemas de información tecnológica (SIT), enfrenta el desafío de consolidar su liderazgo a nivel internacional, donde ha logrado recientemente nuevos contratos de exportación, principalmente en el área nuclear, SIT, aeroespacial y radares. 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 42% a marzo 2024 (año móvil). En los últimos cuatro años el peso de las exportaciones sobre la facturación total se ubicó en torno al 46%, mostrando un claro crecimiento en el tiempo. 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.

Volatilidad del flujo de fondos incorporada en la calificación: A pesar del ciclo positivo que está atravesando en los últimos años, la calificación contempla que el nivel de ventas, y de los flujos de fondos presentan una alta volatilidad por la naturaleza y complejidad de los proyectos desarrollados. Asimismo, debido al flujo de ventas dependientes del Estado Nacional, INVAP presenta una alta exposición a demoras en los procesos de actualización de precios, y retrasos en las cobranzas, en un contexto de elevado déficit fiscal y restricción al crédito externo.

Sólida posición financiera: A marzo 2024 (año móvil), presentaba una relación deuda/EBITDA de 0,3x, mostrando una sensible baja con relación al 1x registrado en julio 2023, como también respecto al 2x de junio 2021, con un EBITDA de \$ 41.145 millones (año móvil). En tanto, la deuda financiera fue de \$ 13.338 millones, correspondiendo el 79% de la deuda a corto plazo. La deuda se redujo respecto a junio 2023 un 38%, luego de haber efectuado el pago de las Obligaciones Negociables (ON) y otros instrumentos financieros. La posición de caja e inversiones a marzo 2024 se ubicó en \$ 26.682 millones con la cual FIX entiende que podrá hacer frente a los vencimientos de las ON, a las prefinanciaciones de exportación, pagarés

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON Clase IV Serie III	A-(arg)
ON Clase V Serie II	A-(arg)
ON Clase VI Serie I	A-(arg)
ON Clase VI Serie II	A-(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

INVAP S.E.			
Consolidado	31/3/2024	30/06/2023	
(\$ millones constantes a	Año Movil	12 Meses	
marzo'24)			
Total Activos	242.326	259.259	
Deuda Financiera	13.338	21.270	
Ingresos	197.094	184.837	
EBITDA	41.145	22.101	
EBITDA (%)	20,9	12,0	
Deuda Total / EBITDA (x)	0,3	1,0	
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	-0,3	-1,0	
EBITDA / Intereses (x)	35,6	75,1	

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Marzo 2024](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023](#)

Analistas

Analista Principal
 Martin Rassori
 Analista
martin.rassori@fixscr.com
 +54 11 5235-8139

Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235-8171

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235-8123

bursátiles e inversiones en activos no corrientes sin dificultad, considerando además que cuenta con ingresos provenientes de exportaciones.

INVAP como referente nacional e internacional en proyectos tecnológicos: INVAP es una de las principales firmas en lo referente a proyectos tecnológicos tanto a nivel nacional como regional, desarrollando proyectos de avanzada en diversos países del mundo, tales como reactores nucleares para usos pacíficos, medicina nuclear, sistemas de radares y energías alternativas; buscando diversificar aún más su oferta de servicios en el mediano plazo. Además de poseer subsidiarias como Invap Nederland entre otras, que le permiten afianzarse en el mercado europeo de bienes de capital, posee ventajas impositivas que le brinda la Ley de Economía del Conocimiento, lo que refuerzan las perspectivas de crecimiento favorables en el mediano/largo plazo.

Sensibilidad de la calificación

El nivel de actividad de la empresa presenta una moderada/alta exposición al Gobierno Nacional. La calificación podría subir con un entorno macroeconómico y operacional más constructivo con una menor volatilidad en la obtención de nuevos proyectos que le permitan extender su backlog más allá de 4,0x de backlog/ventas y una mayor demanda por parte de los clientes de proyectos existentes, 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 sostenidamente menor a 3,0x, una reducción importante del backlog por debajo de 1,5x de backlog/ventas o cancelación de proyectos existentes.

Liquidez y Estructura de Capital

Holgada liquidez: FIX considera que INVAP detenta un nivel de liquidez acorde a las condiciones fluctuantes inherentes al negocio. A marzo 2024 (año móvil), la compañía presentaba una posición de caja e inversiones corrientes de \$ 26.682 millones con la cual cubría en 2,5x la deuda corriente de \$ 10.593 millones. 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 VI así como las emisiones a realizar, sumado a la emisión de pagarés bursátiles, otorgan a INVAP flexibilidad financiera suficiente para sostener los actuales niveles de endeudamiento y participar en proyectos de gran envergadura. Hacia adelante, FIX prevé que la liquidez continuará siendo holgada, pudiendo cubrir a la deuda corriente con fondos de caja.

Perfil del Negocio

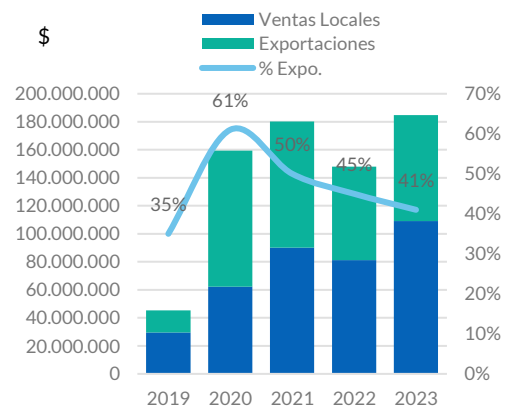
INVAP es una sociedad del Estado de la Provincia de Río Negro dedicada al diseño y construcción de sistemas tecnológicos complejos. A partir de su trayectoria de más de 47 años en el ámbito nacional e internacional, se constituye en una de las principales empresas del sistema científico tecnológico del 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 el resto de los segmentos en los que opera.

Las operaciones de INVAP se focalizan en las siguientes áreas: nuclear, espacial, sistemas médicos, proyectos de radarización, 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 (Comisión Nacional de Energía Atómica), la CONAE (Comisión Nacional de Actividades Espaciales) y ARSAT (empresa de telecomunicaciones creada por el Estado Argentino), en donde la INVAP funciona como el brazo ejecutor de los proyectos que surjan en materia de tecnología nuclear, sistemas médicos, espacial, y de comunicaciones. A su vez, realiza proyectos para el Ministerio de Defensa, Fuerza Aérea Argentina, Armada Argentina, Ejército Argentino, EANA (Empresa Argentina de Navegación Aérea), Secretaría de Infraestructura y Política Hídrica, entre otras.

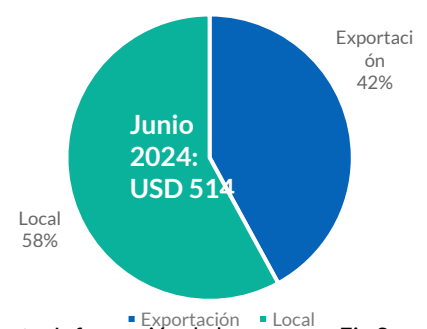
A nivel internacional, se destaca su relación con la NASA de Estados Unidos, con la cual ha participado en el proyecto SAC-D Aquarius, el Organismo Internacional de Energía Atómica, y las organizaciones de energía nuclear de Australia, Egipto y Países Bajos, entre otros países

Ventas por destino



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Backlog por mercado



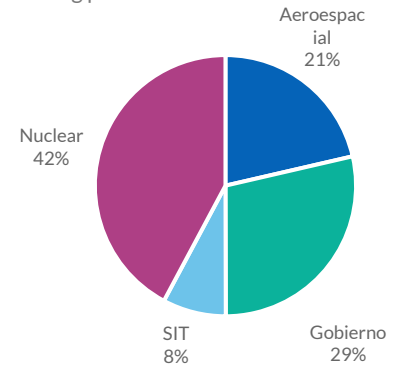
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

donde INVAP ha desarrollado proyectos de reactores de investigación. Asimismo, se destaca la relación con la Agencia Boliviana de Energía Nuclear (ABEN).

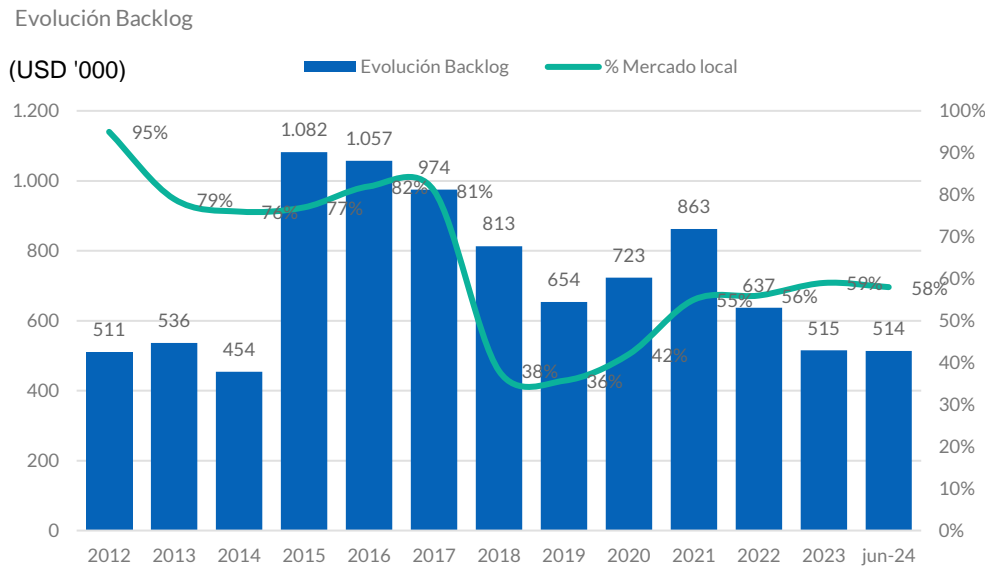
Proyectos en cartera

Los proyectos en cartera de INVAP a junio 2024 fueron de USD 514 millones, mostrando una leve caída de 4% con respecto a los números de 2022, por debajo del 2021 cuando alcanzó los USD 863 millones, los cuales estaban mayormente focalizados en el mercado interno. Ambos efectos son explicados en parte por el tipo de proyectos en gestión de la compañía, así como también por la devaluación del peso, que reduce el monto de los proyectos locales que son facturados. 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 Países Bajos y el diseño, construcción, y puesta en marcha de centros de medicina nuclear en Bolivia. En este contexto se mantiene la expectativa de crecimiento en el backlog destinado a exportación, de acuerdo a información brindada por la compañía.

Backlog por Área



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las obras de mayor aporte al backlog de la compañía son las del área nuclear, las cuales reportan un 42% del total de proyectos de la cartera, luego se distribuye entre Gobierno con un 29%, aeroespacial con 21% y SIT con 8% del backlog de INVAP.

Riesgo del Sector

A principios del 2020, el sector se había visto perjudicado por las restricciones de movilidad realizadas por los distintos gobiernos, impactando de manera negativa sobre la producción industrial a nivel global, generando un mayor nivel de apalancamiento en las empresas. Si observamos la evolución de los volúmenes comerciados en el mundo durante ese año, podemos notar una notable caída del volumen comercial durante este año, con un notable impacto en los precios.

Durante 2021, ya con medidas de relajación y el avance de la vacunación, las empresas de esta industria empezaron a mostrar mejoras en sus márgenes de venta y de recuperación de la rentabilidad, dando lugar además a un proceso continuo de fusiones y adquisiciones de empresas, en búsqueda de mayor eficiencia en línea con las nuevas tendencias digitales.

Durante 2022, a nivel internacional, las empresas han tratado de trasladar el incremento de los costos producto de la inflación. Sin embargo, muchas compañías que fabrican bienes de capital, y empresas de construcción tienen contratos de precio fijo, demorando aproximadamente 12 meses en revisar los precios que logran mejorar la rentabilidad de dichas empresas.

Hacia adelante, FIX espera una progresiva reducción en los niveles de apalancamiento de las empresas de esta industria, de la mano de la recuperación de las variables macroeconómicas a nivel mundial, aunque con ligeras presiones por parte de los proveedores de los insumos básicos para esta industria, como producto del incremento en el precio de los fletes y los transportes en el mundo.

Administración y Calidad de Accionistas

La compañía surge de un acuerdo entre la Provincia de Río Negro y la Comisión Nacional de Energía Atómica (CNEA). El plantel gerencial se destaca por su conocimiento y trayectoria de los mercados en los que opera la compañía, y por su capacidad innovadora.

Desde un punto de vista consolidado, INVAP dispone de varias subsidiarias repartidas alrededor de la Argentina y alrededor del mundo, las cuales le permiten llevar sus procesos productivos hacia otros países debido a la complejidad de los proyectos. En la Argentina, Invap posee el 80% de INVAP Ingeniería S.A., el 60% de Eólica Rionegrina S. A. y una pequeña participación de VENG S.A. (0,2%) y CEAT S.A. (10,35%). A nivel internacional, INVAP dispone del 100% de las acciones de INVAP Nederland, localizada en Países Bajos, Black River Technology Inc. en Estados Unidos, y de INVAP Sydney P.T.Y en Australia. Por último, INVAP dispone del 50% de las acciones de GSATCOM U.T.A.S. de Turquía.

Factores de Riesgo

Riesgo de contraparte: La compañía se encuentra expuesta a riesgo de contraparte, al tener una cartera de proyectos con alta concentración en los contratos locales con el gobierno nacional o empresas del Estado argentino (contribuyen con un 58% al total del backlog de INVAP) que se ejecutan con fondos presupuestarios. La empresa mitiga parte de este riesgo con financiación a través de anticipos.

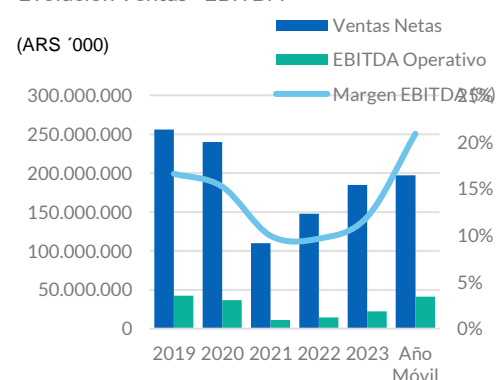
Flujo de Fondos volátiles: FIX considera que INVAP presenta una elevada volatilidad en sus flujos de fondos libres que depende de la variabilidad en la demanda de los sectores públicos local e internacional, el mix de proyectos en el backlog y el grado de avance de cada obra que afectan en mayor o menor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

Perfil Financiero

Rentabilidad

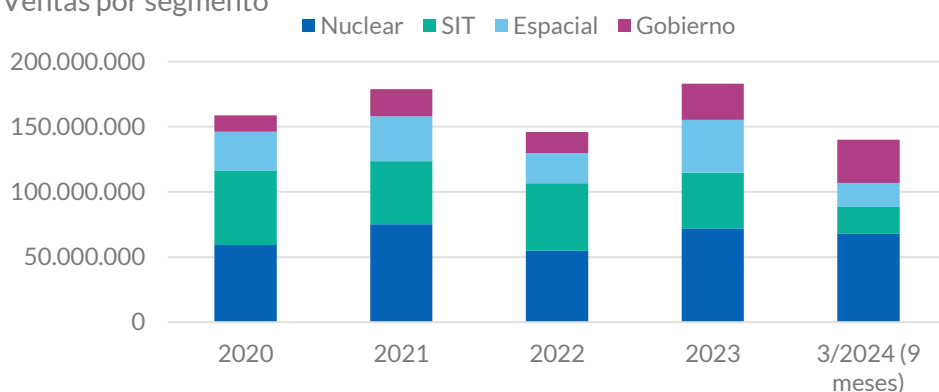
En año móvil a marzo 2024, los ingresos fueron de \$ 197.094 millones y el EBITDA fue de \$ 41.145 millones, representado un margen EBITDA del 20,9%. El margen EBITDA cerró en 12% en el último ejercicio fiscal cerrado en junio 2023, en línea con su promedio histórico (12% durante los últimos 5 años), versus 9,6% del 2022. 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



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por segmento



Fuente: Información de la compañía; Fix SCR, moneda pesos ajustados a marzo 2024

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

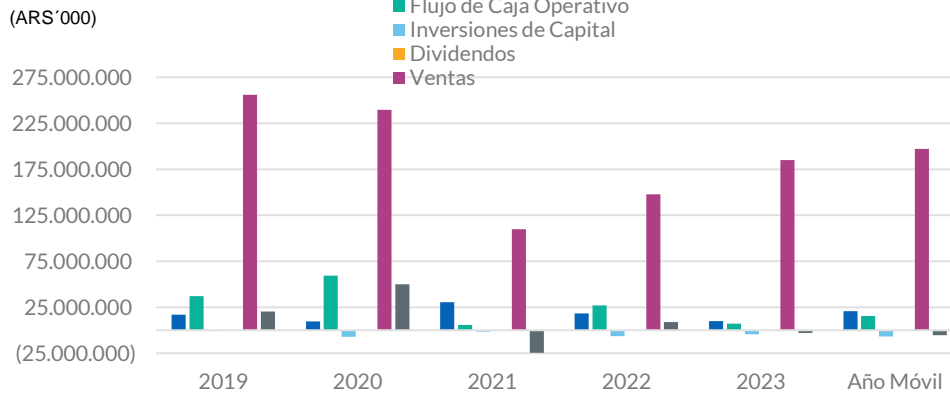
La compañía ha logrado estabilizar su generación interna de fondos como consecuencia márgenes de rentabilidad sobre EBITDA en torno al 11%. Asimismo, la compañía ha demostrado niveles estables de inversiones en capital que llegaron a \$ 1.029 millones a marzo 2023, dada su cada vez más desafiante cartera de proyectos, mientras que el Flujo de Fondos Libres (FFL) ha sido volátil debido a elevadas necesidades de capital de trabajo, habiendo sido negativa en \$ 3.552 millones a marzo 2023, mitigadas en parte por adelantos de clientes. Como consecuencia de su sólido y creciente backlog, FIX estima que la compañía continuará con una fuerte generación de Flujo Generado por las Operaciones (FGO) y con un FFL positivo y creciente.

Flujo de Fondos

ARS '000	2020	2021	2022	2023	Año Móvil Marzo 2024
Ventas	239.761.893	109.871.851	147.868.688	184.837.739	197.094.507
Flujo Generado por las Operaciones	9.422.961	30.475.936	18.293.847	10.036.616	20.760.986
Variación del Capital de Trabajo	49.943.590	(24.620.469)	8.742.656	(2.792.683)	(5.251.120)
Flujo de Caja Operativo	59.366.550	5.855.467	27.036.503	7.243.933	15.509.867
Inversiones de Capital	(7.071.728)	(1.384.372)	(6.448.336)	(4.372.060)	(6.678.456)
Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre	52.294.823	4.471.094	20.588.167	2.871.874	8.831.410

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Liquidez y estructura de capital

A marzo 2024 (año móvil), INVAP SE presentaba una relación Deuda a EBITDA de 0,3x, con un total de deuda financiera por \$13.338 millones. La posición de caja en el mismo periodo era de \$26.682 millones, con la cual FIX entiende que la compañía podrá hacer frente a los préstamos con entidades bancarias, obligaciones negociables vigentes y a ser emitidas, ya que le permite cubrir en casi 2,5x la totalidad de la deuda corriente de \$ 10.593 millones. FIX estima que el FCO (Flujo de Caja Operativo) negativo se revertirá, a medida que las demoras en los pagos de clientes se vayan regularizando, situación que, de acuerdo a información de la empresa, comenzó a regularizarse en el segundo trimestre del corriente año, 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 3,0x.

Fondeo y flexibilidad financiera

La empresa ha exhibido un importante acceso al crédito bancario como fuente principal de financiamiento. Asimismo, FIX considera elevada la flexibilidad financiera de la compañía dada la estabilidad de la generación de fondos de los últimos ejercicios, que le permitieron un reducido nivel de deuda. FIX estima que continúe generando fondos a futuro dado su nivel de backlog y la prioridad del Gobierno Nacional de continuar invirtiendo en desarrollo tecnológico, sumado al potencial de exportación que posee INVAP. Actualmente la compañía dispone de financiamiento bancario y acceso al mercado de capitales cuando ha requerido financiar el pago de proveedores, alargando plazos.

Capitalización

ARS '000		
Deuda de Corto Plazo	10.593.620	11%
Deuda de Largo Plazo	2.745.099	3%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	13.338.719	14%
Total Patrimonio	81.983.638	86%
Total Capital Ajustado	95.322.357	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de deuda ON



Fuente: Información de la compañía; Fix SCR
Las ON en \$ fueron convertidas a USD, considerando vencimientos año calendario

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - INVAP

(miles de ARS, año fiscal finalizado en junio)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-24	2023	2022	2021	2020	2019
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	41.145.739	36.279.042	22.101.808	14.263.280	10.938.280	36.479.159	42.517.798
EBITDAR Operativo	41.145.739	36.279.042	22.101.808	14.263.280	10.938.280	36.479.159	42.517.798
Margen de EBITDA	20,9	23,4	12,0	9,6	10,0	15,2	16,6
Margen de EBITDAR	20,9	23,4	12,0	9,6	10,0	15,2	16,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	6,0	(3,4)	1,6	13,9	4,1	21,8	14,2
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	21,2	11,9	35,1	5,0	16,8	1,9	10,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	35,6	29,9	75,1	3,1	5,7	3,6	23,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	35,6	29,9	75,1	3,1	5,7	3,6	23,2
EBITDA / Servicio de Deuda	3,5	4,0	1,4	1,2	0,7	0,8	1,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3,5	3,1	1,4	1,2	0,7	0,8	1,3
FGO / Cargos Fijos	21,2	11,9	35,1	5,0	16,8	1,9	10,2
FFL / Servicio de Deuda	1,1	(0,4)	0,2	2,2	0,4	1,4	1,1
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	0,5	0,7	2,1	0,6	0,7	1,8	1,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,3	0,3	1,0	0,9	2,0	1,0	0,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,3)	(0,3)	(1,0)	(1,4)	(1,1)	(0,7)	(0,0)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,3	0,3	1,0	0,9	2,0	1,0	0,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,3)	(0,3)	(1,0)	(1,4)	(1,1)	(0,7)	(0,0)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,6	10,4	1,5	33,1	10,2	29,4	5,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	79,4	79,4	71,7	54,1	63,5	99,5	98,4
Balance							
Total Activos	242.326.056	242.326.056	259.259.840	223.678.369	228.933.433	331.300.006	242.133.502
Caja e Inversiones Corrientes	26.682.141	26.682.141	43.196.619	32.739.979	33.489.892	61.989.531	32.577.976
Deuda Corto Plazo	10.593.620	10.593.620	15.574.435	7.002.985	13.713.978	35.374.255	32.000.885
Deuda Largo Plazo	2.745.099	2.745.099	6.146.077	5.935.695	7.872.035	187.430	534.434
Deuda Total	13.338.719	13.338.719	21.720.512	12.938.680	21.586.013	35.561.686	32.535.319
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	13.338.719	13.338.719	21.720.512	12.938.680	21.586.013	35.561.686	32.535.319
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	13.338.719	13.338.719	21.720.512	12.938.680	21.586.013	35.561.686	32.535.319
Total Patrimonio	81.983.638	81.983.638	81.704.413	69.791.638	67.301.277	96.261.524	59.735.566
Total Capital Ajustado	95.322.357	95.322.357	103.424.925	82.730.318	88.887.290	131.823.210	92.270.885
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	23.316.830	13.181.665	10.036.616	18.293.847	30.475.936	9.422.961	16.845.236

Variación del Capital de Trabajo	(7.806.964)	(16.846.650)	(2.792.683)	8.742.656	(24.620.469)	49.943.590	20.394.438
Flujo de Caja Operativo (FCO)	15.509.866	(3.664.985)	7.243.933	27.036.503	5.855.467	59.366.550	37.239.674
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.674.931)	(1.650.825)	(4.372.060)	(6.448.336)	(1.384.372)	(7.071.728)	(807.155)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	11.834.935	(5.315.810)	2.871.874	20.588.167	4.471.094	52.294.823	36.432.519
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(2.187.426)	(3.003.525)	(2.654.157)	(1.641.728)	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(1.405.069)	(475.744)	1.285.736	(7.339.978)	(5.736.275)	(7.255.711)	(4.105.458)
Variación Neta de Deuda	(6.634.620)	(8.062.423)	8.953.191	(12.356.370)	(6.516.232)	(31.981.727)	(27.982.142)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	1.607.820	(16.857.502)	10.456.644	(749.910)	(7.781.412)	13.057.386	4.344.920

Estado de Resultados

Ventas Netas	197.094.507	154.978.774	184.837.739	147.868.688	109.871.851	239.761.893	256.133.332
Variación de Ventas (%)	N/A	8,6	25,0	34,6	(54,2)	(6,4)	83,6
EBIT Operativo	36.439.020	32.744.574	17.260.697	8.870.793	5.954.227	29.833.383	37.857.570
Intereses Financieros Brutos	1.156.606	1.212.987	294.262	4.605.464	1.927.835	9.998.115	1.832.387
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	3.575.057	3.876.387	6.925.640	9.038.252	4.221.394	2.785.578	9.095.611

(*) Moneda constante a marzo 2024.

Anexo II. Glosario

- 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.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- LTM (Last Twelve Months): últimos doce meses, por su sigla en inglés.
- Backlog: Cartera de proyectos firmados y adjudicados.
- USD: Dólares estadounidenses.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- SIT: Servicios de Integración Tecnológica.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase IV Serie III

Monto Autorizado:	El monto máximo será de hasta USD 3 millones, pudiendo ampliarse por hasta el monto máximo de la emisión.
Monto Emisión:	USD 3.211.000
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses.
Moneda de Suscripción 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	\$94,21 por cada USD 1.
Fecha de Emisión:	26 de mayo de 2021.
Fecha de Vencimiento:	26 de mayo de 2026
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 las cuotas en: 26/02/2023, 26/05/2023, 26/08/2023, 26/11/2023, 26/02/2024, 26/05/2024, 26/08/2024, 26/11/2024, 26/02/2025, 26/05/2025, 26/08/2025, 26/11/2025, 26/02/2026 y en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa Fija del 5%
Cronograma de Pago de Intereses:	26/08/2021, 26/11/2021, 26/02/2022, 26/05/2022, 26/08/2023, 26/11/2023, 26/02/2024, 26/05/2024, 26/08/2024, 26/11/2024, 26/02/2025, 26/05/2025, 26/08/2025, 26/11/2025, 26/02/2026
Destino de los fondos:	100% a inversión en activos físicos.
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 V Serie II

	Por hasta \$ 390 millones, ampliable por hasta el monto máximo de emisión*.
Monto Emisión:	\$569.444.444
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Fecha de Emisión:	29/7/2022
Fecha de Vencimiento:	29/7/2025
Amortización de Capital:	El capital será amortizado en 4 pagos, cada uno equivalente al 25%, siendo pagaderas: (i) a los 27 meses, (ii) a los 30 meses, (iii) a los 33 meses desde la fecha de emisión; y (iv) en la fecha de vencimiento.
Intereses:	BADLAR + 2%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	(i) un 75% de los mismos a capital de trabajo en la República Argentina lo que comprende: proyectos de construcción de radares, sensores radar, sistemas ópticos, sistemas de comando y control, sistemas aéreos no tripulados y cualquier otro proyecto productivo del área de Proyectos de Gobierno en cartera, a fin de cumplir con los compromisos de pago asociados a obras civiles, fabricaciones, montajes y puesta en marcha, adquisición, tanto local como importación, de materiales, materias primas, insumos, equipos, componentes y accesorios de equipamiento, mantenimiento en operación de edificios productivos y servicios especializados de terceros; y (ii) aproximadamente un 25% para la inversión en activos físicos en el país, encontrándose comprendidos dentro de tal concepto las inversiones a realizar toda inversión requerida por la expansión de los proyectos tecnológicos en cartera del área de Proyectos de Defensa, destinadas a obras civiles para nuevas oficinas o laboratorios, a

	inversiones en equipos, herramientas, maquinarias, instalaciones, instrumental de laboratorio, a la renovación de hardware y de equipamiento de comunicaciones, las cuales se encuentran dentro del curso ordinario de los negocios de la Sociedad.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	El Emisor tendrá la facultad de rescatar anticipadamente en forma total o parcial las ON, siempre respetando el trato igualitario entre los tenedores y el principio de transparencia. El rescate solo procederá una vez transcurridos 30 meses desde la fecha de emisión y deberá ser efectuado al valor residual de las ON rescatadas, más los intereses devengados y no abonados hasta la fecha de rescate.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase VI Serie I

Monto Autorizado:	El monto máximo será de hasta USD 10 millones, pudiendo ampliarse por hasta el monto máximo de la emisión. *
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Dolares Estadounidenses.
Moneda de Suscripción e Integración	Las ON Serie I 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 24 meses desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	El capital de las Obligaciones Negociables Serie I será amortizado en cinco (5) pagos, equivalentes al 20% del capital cada uno, siendo pagaderos: (i) a los 12 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (ii) a los 15 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (iii) a los 18 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación; (iv) a los 21 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación; y (v) en la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables Serie I
Intereses:	Tasa fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	inversión en activos físicos en el país, encontrándose comprendidos dentro de tal concepto las inversiones a realizar por la expansión de los proyectos tecnológicos en cartera, especialmente de sensores radar y nucleares, destinadas a obras civiles para nuevas oficinas o laboratorios, a inversiones en equipos, herramientas, maquinarias, instalaciones, instrumental de laboratorio, a la renovación de hardware y de equipamiento de comunicaciones, las cuales se encuentran dentro del curso ordinario de los negocios de la Sociedad; (ii) capital de trabajo en la República Argentina lo que comprende: proyectos de construcción de radares, satélites, reactores nucleares de investigación, equipamiento de medicina nuclear y cualquier otro proyecto productivo en cartera, a fin de cumplir con los compromisos de pago asociados a obras civiles, fabricaciones, montajes y puesta en marcha, adquisición, tanto local como importación, de materiales, materias primas, insumos, equipos, componentes y accesorios de equipamiento, mantenimiento en operación de edificios productivos y servicios especializados de terceros; y/o (iii) a la refinanciación de pasivos.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas únicamente por razones impositivas, tal como se detallada en "Oferta de las Obligaciones Negociables"
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligación Negociable Clase VI Serie II

Monto Autorizado:	El monto máximo será de hasta USD 5 millones, pudiendo ampliarse por hasta el monto máximo de la emisión. *
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses.
Moneda de Suscripción 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 define en el suplemento de Precio
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	a los 36 meses desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	El capital de las Obligaciones Negociables Serie II será amortizado en 4 (cuatro) pagos, cada uno equivalente al 25% del Valor Nominal de las Obligaciones Negociables Serie II, siendo pagaderos: (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 de la Serie II
Intereses:	Tasa fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	100% para la inversión en activos físicos en el país, encontrándose comprendidos dentro de tal concepto toda inversión requerida para la expansión de los proyectos tecnológicos en cartera de cualquiera de las áreas productivas, especialmente del área de defensa, seguridad y ambiente y del área nuclear para proyectos de reactores nucleares de investigación, tanto nacionales como de exportación, destinadas a: obras civiles para oficinas o laboratorios; equipos asociados a las actividades de diseño y producción; herramientas; maquinarias; instalaciones; instrumental de laboratorio; renovación de hardware incluyendo aquellos que permitan seguir incorporando tecnología de última generación y; equipamiento de comunicaciones o vinculados al soporte de las operaciones, las cuales se encuentran dentro del curso ordinario de los negocios de la Sociedad.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas únicamente por razones impositivas, tal como se detallada en "Oferta de las Obligaciones Negociables"
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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 **16 de agosto de 2024**, confirmó* en categoría **"A-(arg)"** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **INVAP S.E.** y de los siguientes instrumentos emitidos previamente por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase IV Serie III por hasta USD 3 millones.
- Obligaciones Negociables Clase V Serie II por hasta \$ 910 millones.

Asimismo, en el Consejo se asignó en categoría en **"A-(arg)"** con Perspectiva Estable a los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase VI Serie I por hasta USD 10 millones.
- Obligaciones Negociables Clase VI Serie II por hasta USD 5 millones.

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 calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo y la 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.

(*) 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 siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados contables consolidados intermedios hasta el 31-03-2024 (9 meses).
- Estados contables consolidados anuales hasta el 30-06-2023 (12 meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Cánepa, Kopec y Asociados S.R.L. (miembro de Crowe Horwath International)
- Información de gestión provista por la compañía a junio 2024.

- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables de fecha 30-10-2009 disponible en www.cnv.gob.ar.
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables de fecha 11-11-2014 disponible en www.cnv.gob.ar.
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables de fecha 06-05-2021 disponible en www.cnv.gob.ar.
- Prospecto del Programa Global de Obligaciones Negociables de fecha 01-07-2022 disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase IV Serie II y III de fecha 13-05-2021 disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase V Serie I y II, de fecha 13-05-2021 disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precio de las Obligaciones Negociables Clase VI Serie I y II, de fecha 24-07-2024 disponible en www.cnv.gob.ar.

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 calificadoras, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.