

JANTESA S.A. - (JANTESA)

Corporativo/Venezuela Análisis de Riesgo

Ratings

Calificación Emisión	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
PC-2006	A2	A3	Jul-2007

PC – Papeles Comerciales; NR – No calificado anteriormente.

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto plazo	F-1(ven)	F-2(ven)	Jul-2007
Largo plazo	A(ven)	A-(ven)	Jul-2007

NR – No calificado anteriormente.

Analistas

Jorge Yanes
(58 212) 286 32 32
jorge.yanes@fitchvenezuela.com

Hilario Ramírez
(58 212) 286 38 44
hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Perfil

JANTESA S.A (JANTESA), fundada en el año 1973 es una empresa dedicada al diseño y construcción de instalaciones industriales, así como proyectos de ingeniería relacionados con el sector petrolero. La empresa es miembro de un grupo económico que maneja intereses en diversas áreas y, a su vez, participa en la operación de un campo petrolero en la región oriental del país.

Fortalezas y Oportunidades

- Experiencia dentro de su mercado de operación
- Adecuadas relaciones de apalancamiento y liquidez
- Importante crecimiento de sus niveles de operaciones

Debilidades y Amenazas

- Backlog de proyectos concentrado
- Mantenimiento de transacciones con empresas relacionadas
- Reducción del margen EBITDA
- Volatilidad del entorno operativo en Venezuela

Fundamentos

Las calificaciones asignadas se encuentran soportadas por la experiencia de la empresa en su área de operación, por sus adecuadas relaciones de apalancamiento y liquidez, así como por el importante crecimiento de su nivel de operaciones. Asimismo, la calificación asignada toma en consideración la concentración de su backlog de proyectos, el mantenimiento de transacciones con empresas relacionadas, la disminución de su margen EBITDA y la volatilidad del entorno operativo en Venezuela.

JANTESA constituye actualmente una de las empresas de Ingeniería y Construcción más importantes del país con cerca de 35 años de experiencia en proyectos de producción de crudos, procesamiento de gas, refinerías, productos químicos y petroquímicos, minería, metales, generación eléctrica y telecomunicaciones.

En los últimos años, empresas afiliadas a JANTESA han llevado a cabo un proceso de reestructuración financiera y organizativa, destacando que a la fecha la empresa mantiene inversiones y cuentas por cobrar con compañías relacionadas de cierta importancia, aún cuando el monto de las mismas se ha venido reduciendo en el tiempo. Este hecho representa una debilidad crediticia toda vez que dichas transacciones no se corresponden necesariamente con el riesgo de la empresa; sin embargo JANTESA mantiene como estrategia a corto plazo la racionalización de estas acreencias dentro de un proceso de fortalecimiento patrimonial que involucra a estas empresas.

La estrategia de la empresa se ha sustentado en la diversificación de sus líneas de negocio permitiéndole alcanzar un sólido posicionamiento en el sector de servicios de ingeniería y construcción en Venezuela, así como, generar ingresos a través de operaciones fuera de Venezuela, las cuales representaron un 40% de la facturación de JANTESA para el año 2006; siendo que la empresa realizará esfuerzos para mantener un importante flujo de operaciones a nivel internacional, considerando su experticia y sus asociaciones con empresas extranjeras del sector. Por otro lado, la estrategia de JANTESA estará fundamentada en el incremento de su participación en proyectos de instalación de plantas eléctricas y en el área de hidrocarburos, dadas las inversiones previstas en el sector de generación termoeléctrica, así como los planes de PDVSA orientados a elevar la producción de petróleo y gas, siendo que esto, por otro lado, pudiera determinar un backlog de proyectos concentrado.

Las actividades de JANTESA se han beneficiado en los últimos años por el incremento de los precios del petróleo, lo cual se ha reflejado en una mayor demanda de servicios de ingeniería y construcción en Venezuela. Este incremento en el nivel de actividad se ha reflejado en una mayor utilidad operativa antes de depreciación y amortización (EBITDA) determinando unas adecuadas relaciones de cobertura de gastos financieros y de apalancamiento. Igualmente, para el corte culminado el 30 de abril de 2007, producto del aumento del flujo de ingresos que compensó el descenso del margen EBITDA, la empresa registra un apropiado indicador de EBITDA a deuda total ajustada, así como un índice de liquidez conservadores. Debe destacarse que el margen EBITDA se ubica en niveles inferiores al promedio de los últimos 5 años reflejo del desfase en el arranque de algunos proyectos importantes. No obstante, de acuerdo a información suministrada por la gerencia de la empresa, esta situación sería solventada en el corto plazo.

Julio 2007

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

www.fitchvenezuela.com

Resumen Financiero - Jantesa, S.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de abril de 2007)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	2.150,00	2.150,00	2.150,00	1.920,00	1.600,00	1.401,25	763,00
Meses	4	12	12	12	12	12	12
	abr-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
Indicadores Financieros							
EBITDA/Gastos Financieros	7,77	7,45	6,46	2,97	21,33	4,51	3,85
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	7,42	7,09	5,79	2,57	15,95	3,90	3,53
Deuda Total Ajustada/EBITDA	0,45	0,41	0,48	0,73	0,93	3,10	1,14
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	-0,89	-1,05	-0,19	-0,42	0,61	2,81	0,21
Deuda Total Ajustada/Capitalización	11,7%	10,1%	16,5%	16,9%	15,7%	10,2%	8,7%
Estado de Resultados							
Ingresos	225.104	480.239	550.105	171.949	64.510	48.150	340.254
Cambio (%)	23%	-13%	220%	167%	34%	-86%	49%
EBITDA	11.356	30.830	43.530	25.070	15.681	3.363	9.001
Margen EBITDA	5,0%	6,4%	7,9%	14,6%	24,3%	7,0%	2,6%
Depreciación y Amortización	462	1.613	5.168	3.243	1.320	1.266	1.749
EBIT	10.894	29.217	38.363	21.827	14.360	2.097	7.252
Gastos Financieros	1.461	4.137	6.741	8.447	735	746	2.335
Costo Financiero Implícito (%)	31,5%	24,8%	34,3%	51,3%	5,9%	7,2%	36,5%
Utilidad Neta	3.917	5.523	15.549	12.423	-13.525	-18.996	-243
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	10,34%	5,07%	15,60%	14,71%	-15,91%	-19,06%	-0,23%
Retorno sobre Activo Promedio*	3,38%	1,80%	7,23%	8,19%	-8,81%	-10,47%	-0,14%
Flujo de Caja							
Flujo de Caja Operativo	10.994	27.851	38.624	29.352	3.571	757	16.141
Variación en Capital de Trabajo	-7.427	27.649	-26.489	3.101	1.329	-46.724	118.366
Flujo de Caja Operativo Neto	3.566	55.500	12.135	32.453	4.900	-45.967	134.506
Inversión en Activos Fijos	-523	-1.503	-4.488	-3.352	-3.952	-455	-758
Otras Inversiones, netas	-291	-8.065	8.238	2.952	12.466	60.082	-125.254
Variación Neta de Deuda	1.783	-13.436	-9.280	3.113	6.175	4.939	5.579
Variación Neta de Patrimonio	-3.793	-16.755	-6.387	-11.280	-19.420	-22.077	-11.046
Otros financiamientos netos	0	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja	742	15.742	219	23.886	4.084	-7.393	3.028
Flujo de Caja Libre	1.945	52.838	5.813	16.373	12.323	-44.563	124.273
Balance							
Caja y Valores Líquidos	45.633	44.891	29.149	28.930	5.045	961	8.354
Cuentas por Cobrar	212.809	203.533	141.774	41.884	38.445	28.841	43.320
Activos Totales	350.938	344.646	263.428	153.435	144.635	162.534	200.287
Deuda a Corto Plazo	15.290	11.216	20.332	18.374	5.894	3.033	1.672
Deuda a Largo Plazo	0	1.291	587	0	8.688	7.380	8.610
Otras Deudas	0	0	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	15.290	12.507	20.918	18.374	14.583	10.413	10.282
Total Patrimonio	115.640	111.723	106.200	90.651	78.228	91.754	107.620
Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0	0	0
Total Capital	130.930	124.230	127.118	109.025	92.810	102.167	117.901
Liquidez							
Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	100%	90%	97%	100%	40%	29%	16%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	2,98x	4,00x	1,43x	1,57x	0,86x	0,32x	5,00x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	1,73x	2,01x	1,61x	0,93x	2,37x	0,89x	2,25x
Riesgo Cambiario							
Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	22,4	22,4	20,3	30,7	18,2	18,3	50,5
Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de abril de 2007)							
Año			2007	>2007			
Vencimientos			0	0			

* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos