



	Julio 2018	Oct. 2018
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

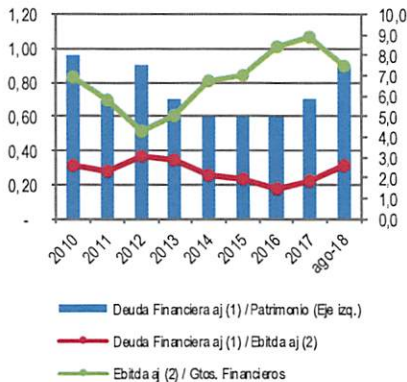
\*Detalle de calificaciones en Anexo.

### Resumen financiero

	2016	2017	Ago. 18
Margen Ebitda	28,4%	27,8%	28,5%
Rentabilidad operacional	12,3%	13,7%	11,9%
Rentabilidad patrimonial	13,3%	21,8%	25,0%
Deuda fin. aj (1) / Patrimonio	0,6	0,7	0,9
Ebitda aj (2) / Gastos financieros	8,4	8,9	7,5
Deuda financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	1,5	1,8	2,5
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	1,1	1,4	2,4
Liquidez corriente	2,5	3,1	1,9

\*Estados Financieros interinos, no auditados

### Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



((1) Deuda financiera más cuentas por pagar al municipio, instrumentos derivados, deuda contratista y deuda por línea de transmisión en 2007

(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales

(3) Deuda financiera ajustada menos los fondos disponibles

\*Indicadores anualizados donde corresponda

## Fundamentos

Feller Rate ratificó en "AA+" la calificación de la solvencia y los bonos corporativos (Programa de bonos Sivem-091 denominados en dólares americanos, a un plazo de hasta 10 años por hasta US\$100 millones y programa de bonos Sivem-111 denominados en dólares americanos o el equivalente en pesos dominicanos, a un plazo de hasta 10 años por US\$ 23 millones) de Consorcio Energético Punta Cana - Macao S.A. (CEPM). Las perspectivas de la calificación son Estables.

La calificación asignada refleja su condición de operador eléctrico integrado dentro de un sistema aislado en una concesión de largo plazo, ajeno a los riesgos del sistema eléctrico interconectado nacional. Asimismo, considera la existencia de clientes con contratos de largo plazo e indexados a la principal variable de costo (combustible), con baja morosidad y buenos indicadores relativos de calidad de servicio y eficiencia. En contraparte, incorpora la dependencia del sector turístico, la exposición a la volatilidad de los precios de los combustibles y la importancia de EGE Haina (clasificado en "A/Estables" en escala local por Feller Rate) como proveedor de energía.

En los primeros 8 meses de 2018, los ingresos de CEPM aumentaron un 15,6% con relación a agosto de 2017, alcanzando US\$ 166,8 millones, debido al alza en un 11,2% de los precios promedio de venta de energía, complementado por el aumento de las ventas físicas de 4,3% con respecto a igual periodo del año anterior. El incremento de la tarifa por energía eléctrica se explica por el aumento del precio promedio del barril de petróleo en igual periodo y las cláusulas de indexación del precio de la energía en los contratos. Sin embargo, también se observó un alza en los costos de operación, debido principalmente al aumento de compras de energía y capacidad a mayor precio.

Con todo, el margen ebitda se ha mantenido estable, alcanzando un 29% en agosto de 2018, comparado con 27,8% en diciembre de 2017.

Al 31 de agosto de 2018, la deuda financiera ajustada alcanzó US\$ 154,3 millones, aumentando desde fines del año pasado, en línea con el financiamiento esperado de las nuevas inversiones a través de un crédito bancario por US\$ 50 millones más derivados, obtenido el 21 de diciembre de 2017. Producto de lo anterior, el leverage financiero ajustado y la deuda ajustada/ebitda ajustado anual alcanzaron 0,9 veces y 2,5 veces, respectivamente, en línea con lo esperado.

CEPM mantiene una amplia flexibilidad financiera, favorecida por una satisfactoria posición de liquidez, con recursos en caja, a agosto de 2018, por US\$ 19,7 millones y vencimientos de deuda por US\$ 14,8 millones en el corto plazo. Además, tiene una estructura de vencimientos de deuda preferentemente en el largo plazo y un importante acceso al crédito, dado su buen historial de relaciones con agencias, bancos internacionales y bancos locales, contando con líneas de crédito sin uso en torno a los US\$ 40 millones.

## Perspectivas: Estables

Feller Rate espera que la compañía mantenga su amplia flexibilidad financiera y fuerte perfil de negocio, junto con un capex de inversión financiado a través de un adecuado balance entre deuda y fondos propios. Asimismo, se espera un ebitda en torno a US\$ 70 - US\$ 80 millones los próximos años.

Aspectos que pueden influir en la calificación son cambios regulatorios, el crecimiento esperado del sector turismo, la importancia relativa de los negocios no core, exposición a contingencias legales e incrementos en los niveles de deuda por sobre los rangos esperados.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Concesión de largo plazo con operación aislada y exclusiva en zona de distribución.
- Eficiencia operacional e integración vertical.
- Contratos indexados a largo plazo, con buena calidad crediticia.
- Equipo gerencial con profunda experiencia.
- Alta flexibilidad financiera.

#### Riesgos

- Generación basada en combustibles fósiles.
- Dependencia del suministro de energía por parte de EGE Haina.
- Concentración de actividad en el sector hotelero
- Riesgos regulatorios.
- Riesgo de catástrofes naturales.

Contacto: Nicolás Martorell  
nmartorell@feller-rate.cl  
(562) 2757-0400

	Julio 2016	Oct. 2016	Enero 2017	Abril 2017	Junio 2017	Julio 2017	Oct. 2017	Enero 2018	Abril 2018	Junio 2018	Julio 2018	Oct. 2018
Solvencia	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-091	-	-	-	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Bonos Corp. SIVEM-111	-	-	-	-	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+

**Indicadores financieros**

(Miles de US\$)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Ago 2017*	Ago 2018*
Ingresos	131.029	162.087	190.095	207.085	209.896	218.242	184.030	182.476	216.779	144.346	166.838
EBITDA	32.126	37.158	33.614	31.507	28.407	42.128	53.466	51.850	60.366	44.923	47.477
EBIT	21.312	26.090	23.424	19.783	15.702	27.424	36.959	34.832	42.930	33.593	35.800
Resultado Operacional	22.169	26.192	26.035	19.480	19.110	37.875	38.122	34.124	53.446	33.995	36.273
UTILIDAD (pérdidas)	16.326	27.276	31.421	21.450	25.146	39.499	29.640	19.807	35.890	16.305	24.530
Activos totales	194.933	231.807	234.065	294.720	279.506	304.872	299.006	283.091	314.216	294.209	378.202
Pasivos exigibles	92.822	123.317	110.363	162.609	135.711	133.356	138.358	133.620	149.801	139.418	201.757
Deuda Financiera	73.823	101.614	90.036	113.037	100.579	100.755	100.822	96.151	109.779	96.319	154.271
Deuda Financiera ajustada (1)	76.916	104.641	91.594	113.828	100.661	100.805	100.983	96.292	109.816	96.363	154.293
Ebitda Ajustado (2)	45.234	40.828	40.874	37.274	35.258	48.937	53.466	63.820	60.366	44.923	47.477
Patrimonio	102.111	108.491	123.127	132.111	143.795	171.516	160.649	149.474	164.415	155.291	176.445
Margen Ebitda	24,5%	22,9%	17,7%	15,2%	13,5%	19,3%	29,1%	28,4%	27,8%	31,1%	28,5%
Rentabilidad Operacional	10,9%	11,3%	10,0%	6,7%	5,6%	9,0%	12,4%	12,3%	13,7%	14,1%	11,9%
Rentabilidad Patrimonial	16,0%	25,1%	25,5%	16,2%	17,5%	23,0%	18,5%	13,3%	21,8%	14,0%	25,0%
Deuda Financiera aj (1) / Patrimonio	0,8	1,0	0,7	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,9
Ebitda aj (2) / gastos financieros	9,4	6,9	5,8	4,3	5,0	6,7	7,0	8,4	8,9	10,2	7,5
Deuda Financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	1,7	2,5	2,3	3,1	2,9	2,1	1,9	1,5	1,8	1,4	2,5
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	1,5	1,5	1,7	2,2	2,1	1,3	1,3	1,1	1,4	1,0	2,4
Liquidez Corriente	1,7	2,8	3,1	1,7	2,8	3,4	1,9	2,5	3,1	2,4	1,9

(1) Deuda financiera más cuentas por pagar al municipio, instrumentos derivados, deuda contratista y deuda por línea de transmisión en 2007

(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales

(3) Deuda financiera ajustada menos los fondos disponibles

\* Estados financieros interinos \*Indicadores anualizados donde corresponda

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.