

Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A.

Actualización

Calificaciones

Nacional	
Largo Plazo	AAA(dom)
Corto Plazo	F1+(dom)

Bonos USD100 millones 2026	AAA(dom)
Bonos USD 23 millones 2027	AAA(dom)

Perspectiva

Largo Plazo	Estable
-------------	---------

Información Financiera

Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A.

(USD millones)	31 mar 31 dic	
	2018	2017
Ventas	223	218
EBITDA	64	65
Margen de EBITDA (%)	29	30
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	67	39
Flujo de Fondos Libre	(25)	(5)
Efectivo e Inversiones Corrientes	30	27
Deuda Total Aj.	133	110
Deuda Total Aj./EBITDA (veces)	2.1	1.7
Deuda Total Aj./FGO (veces)	1.8	2.2
EBITDA/Intereses (veces)	9	10

Aj.: ajustada.
Fuente: CEPM.

Características de las Emisiones

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD100 millones
Año	2015
Vencimiento	2026
No. Registro	SIVEM-091
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	USD23 millones
Año	2017
Vencimiento	2027
No. Registro	SIVEM-111

Fuente:
Superintendencia de Valores (SIV).

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017).
Metodología de Calificación en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

Analistas

Julio Ugueto
+57 1 326-9999 ext.1038
julio.ugueto@fitchratings.com

Jorge Yanes
+57 1 326-9999 ext.1170

Factores Clave de las Calificaciones

Monopolio Natural: Las calificaciones de Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM) consideran que la empresa opera como monopolio natural, apoyada por un contrato de concesión exclusiva que vencerá en abril de 2032. Su área de concesión abarca la zona de Punta Cana-Bávaro, uno de los destinos turísticos más importantes y competitivos del Caribe.

Concentración de Ingresos: Las calificaciones consideran el riesgo de concentración de las ventas en clientes de tensión media. Los 10 mayores representaban aproximadamente 50% de las ventas de energía de CEPM a marzo 2018. Este riesgo de concentración se mitiga por su condición de oferente monopólico y las relaciones comerciales con sus clientes principales.

Estabilidad en el Flujo de Caja: Fitch Ratings prevé que CEPM generará un flujo de caja operativo promedio cercano a USD39 millones por año durante el período 2018-2019, apoyado en la diversificación de sus fuentes de ingresos y la optimización de su estructura de costos en un contexto en el que se anticipa un aumento moderado de la demanda de energía en su zona de influencia.

EBITDA Estable: CEPM mantuvo su EBITDA en USD64 millones a marzo 2018 (2017: USD65 millones). Esto como resultado de la estrategia de optimización de los costos de generación mediante la mezcla de generación propia y compras de energía a terceros, en un contexto de precio al alza de los combustibles a marzo 2018. Esta estrategia permitió mantener el margen de EBITDA en 29% durante el período. Fitch estima que CEPM generará un EBITDA promedio de USD57 millones por año en 2018-2019, equivalente a un margen promedio cercano a 26% durante ese período.

Perfil Financiero Sólido: La deuda financiera de CEPM resultó en USD133 millones a marzo de 2018, con una vida promedio cercana a 8 años, lo que reduce satisfactoriamente su riesgo de refinanciamiento en el mediano plazo. La métrica de apalancamiento (deuda total a EBITDA), de 2.1 veces (x) es considerada por Fitch como sólida y acorde con su calificación. La agencia prevé que CEPM mantendrá el apalancamiento en torno a 1.8x en 2018-2019, métrica acorde con su nivel de calificación.

Liquidez y Estructura de Deuda: CEPM exhibe una posición de liquidez robusta, determinada por la fortaleza de su generación de flujo de caja operativo (USD34 millones anualizado a marzo 2017) y el perfil de vencimientos de su deuda financiera de largo plazo. Al cierre de marzo de 2018, CEPM registró una disponibilidad de efectivo de USD30 millones, lo que permitía una cobertura amplia de sus obligaciones financieras de corto plazo.

Sensibilidad de las Calificaciones

Las calificaciones podrían afectarse por un incremento sostenido en el apalancamiento, de forma que este indicador fuera superior a 4x el EBITDA, producto de requerimientos mayores de inversión de capital. También podría afectarlas el pago de dividendos en efectivo que impactara negativamente el flujo de caja de CEPM.

Superintendencia del
Mercado de Valores RD
Recepción de Documento

Calificación de riesgo:
2018-07-23 03:36
03-2018-001928-01



Consortio Energetico Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM) – Annual Historical Financials

USD	Annual 12/31/2014	Annual 12/31/2015	Annual 12/31/2016	Annual 12/31/2017	LTM 3/31/2018
Rentabilidad					
Margen de EBITDAR Operativo (%)	19.3%	29.1%	30.9%	29.2%	28.6%
Margen de EBITDA Operativo(%)	19.3%	29.1%	30.9%	29.2%	28.6%
Margen de EBIT Operativo (%)	12.6%	20.1%	21.6%	21.2%	20.8%
Margen de FGO (%)	12.3%	23.8%	19.4%	20.6%	30.0%
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	0.7%	-3.2%	-7.7%	-1.7%	-11.3%
Retorno sobre el Capital Utilizado (%)	10.3%	13.6%	15.3%	16.9%	16.3%
Apalancamiento bruto					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2.4	1.9	1.7	1.7	2.1
Deuda Total Ajustada/FGO	3.0	2.0	2.2	2.2	1.8
FFL/Deuda Total Ajustada (%)	1.6%	-5.9%	-14.7%	-3.4%	-18.9%
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA Operativo (x)	2.4	1.9	1.7	1.7	2.1
Deuda Total Garantizada / EBITDA Operativo	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada/(FCO antes de Alquileres - Capex de Mto.) (x)	8.1	3.3	6.2	7.7	-23.6
Apalancamiento Neto					
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1.5	1.3	1.2	1.3	1.6
Deuda Neta Ajustada/FGO	1.8	1.3	1.6	1.6	1.4
Deuda Neta Total / (FCO-Capex) (x)	5.0	2.3	4.5	5.8	-18.2
Coberturas (x)					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Alquileres)	5.8	7.2	7.8	10.0	9.0
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos	5.8	7.2	7.8	10.0	9.0
FGO/Cargos Fijos	4.7	6.9	5.8	8.1	10.4
FGO/Intereses Financieros Brutos	4.7	6.9	5.8	8.1	10.4
FCO/Inversiones de Capital	2.5	6.5	1.8	1.7	0.9
Resumen de Deuda					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	100,754,574	100,821,680	95,324,000	109,778,743	133,304,739
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	100,754,574	100,821,680	95,324,000	109,778,743	133,304,739
Deuda por Arrendamientos Operativos					
Otra Deuda Fuera de Balance					
Intereses Financieros Brutos	(7,269,864)	(7,434,280)	(7,271,084)	(6,312,630)	(7,104,838)
Costo de financiamiento Implícito [%]	7.2%	7.4%	7.4%	6.2%	6.2%
Resumen de Flujo de Caja					
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	26,849,755	43,774,118	35,371,963	44,734,135	66,890,552
Variación del Capital de Trabajo [Definido por Fitch]	(6,133,168)	(7,920,801)	508,005	(9,960,995)	(32,657,764)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	20,716,587	35,853,317	35,879,968	34,773,140	34,232,788
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total					
Inversiones de Capital (Capex)	(8,310,570)	(5,501,886)	(20,420,663)	(20,554,421)	(39,886,257)
Dividendos	(10,836,340)	(36,251,168)	(29,429,686)	(18,000,000)	(19,528,965)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1,569,677	(5,899,537)	(13,970,381)	(3,781,281)	(25,182,434)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	15,520				
Variación Neta de Deuda	24,330	289,759	(4,766,000)	13,652,300	37,184,192
Variación Neta del Capital					
Otros Flujos de inversiones y financiamientos	6,619,034	(1,061,678)	14,299,171	(8,336,346)	(1,096,642)
Variación de Caja y Equivalentes	8,228,561	(6,671,456)	(4,437,210)	1,534,673	10,905,116
Liquidez					
Efectivo Disponible y Equivalentes	38,743,007	31,982,899	25,358,496	26,893,169	30,453,758
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles					
Efectivo y Equivalentes Restringidos					
Capital de Trabajo					
Capital de Trabajo, Neto [Definido por Fitch]	31,972,499	32,167,843	30,732,987	35,112,644	50,544,011
Días de Cuentas por Cobrar	36.4	38.2	48.8	54.7	81.6
Días de Inventarios	42.9	60.2	57.8	46.7	42.5
Días de Cuentas por Pagar	21.7	25.0	40.1	40.6	33.7
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	3.8%	3.0%	11.2%	9.5%	17.9%
Estado de Resultados					
Ventas Netas	218,241,894	184,029,933	182,475,510	216,779,423	223,089,054
Variación de Ventas (%)		-15.7%	-0.8%	18.8%	2.9%
EBITDAR Operativo	42,128,149	53,465,561	56,475,147	63,381,962	63,847,069
EBITDA Operativo	42,128,149	53,465,561	56,475,147	63,381,962	63,847,069
EBIT Operativo	27,423,810	36,958,888	39,457,881	45,945,920	46,351,215