

	Jul. 2018	Oct. 2018
Solvencia	A	A+
Perspectivas	Estables	Estables

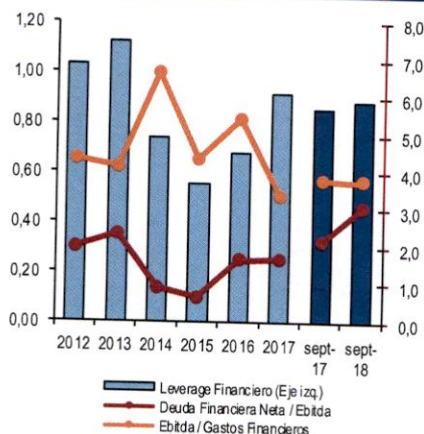
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2016	2017	Sep.18*
Margen operacional	17,6%	15,4%	18,6%
Margen Ebitda	28,9%	27,3%	28,3%
Endeudamiento total	0,9	1,3	1,3
Endeudamiento financiero	0,7	0,9	0,9
Ebitda / Gastos financieros	5,4	3,4	3,8
Ebitda / Gastos financieros netos	13,7	9,7	8,4
Deuda financiera / Ebitda	3,1	4,3	3,4
Deuda financiera neta / Ebitda	1,7	1,7	3,1
FCNO / Deuda Financiera	38,4%	34,4%	14,1%
Liquidez corriente	4,0	2,9	2,0

*Estados Financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Analista: Claudio Salin
claudio.salin@feller-rate.com
(56) 22757-0463

Fundamentos

El alza a "A+" desde "A" para la calificación de solvencia y bonos de Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (EGE Haina) responde a mejoras en su perfil de negocios dada una menor exposición al mercado *spot*, producto de una mayor base de contratos, y una mayor relevancia de generación eficiente y de fuentes renovables. También considera la mantención de una posición financiera caracterizada por altos niveles de rentabilidad y adecuados indicadores de solvencia frente a períodos recientes con menores precios de energía.

La calificación continúa considerando su posición en la industria de generación eléctrica de República Dominicana, con una adecuada y creciente diversificación, tanto por zonas geográficas, como por fuentes de generación, así como su exposición al Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI) de República Dominicana, el cual es un mercado atomizado y competitivo, concentrado en combustibles fósiles y con problemas estructurales que generan, en las empresas distribuidoras, una dependencia de los subsidios del Estado.

EGE Haina es uno de los mayores generadores de energía eléctrica del país, con una capacidad instalada de 715,2 MW.

Desde que, en agosto de 2016 vencieran los contratos de compraventa entre la compañía y las sociedades EDE Este, EDE Sur y EDE Norte (capacidad de 350 MW y energía asociada), EGE Haina se ha enfocado en ampliar su base de contratos con clientes no regulados y regulados con el fin de mitigar su exposición al precio *spot*.

De esta manera, al 30 de septiembre de 2018, un 53,7% de los ingresos y un 50% de la energía vendida correspondió al mercado *spot*, lo que se compara favorablemente con un 65,3% de los ingresos y un 65,5% de la energía vendida al mercado *spot* a la misma fecha del año anterior.

El esfuerzo comercial de la compañía, más la continua inversión en generación eficiente, además de las eficiencias operacionales logradas en los últimos períodos, se han reflejado en un 18,5% de crecimiento de los ingresos, a septiembre de 2018, alcanzando los US\$ 302,7 millones y márgenes estables en rangos superiores a 28%.

Adicionalmente, reestructuraciones financieras realizadas mediante emisiones de bonos en el mercado local y otras operaciones financieras, han implicado que la compañía mantuviese un endeudamiento financiero controlado y estructurado en el largo plazo. Al 30 de septiembre de 2018, la deuda financiera de EGE Haina fue de US\$ 350,8 millones, un 10% menor al cierre del año anterior producto de las amortizaciones de bonos locales.

Por su parte, los indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros alcanzaron las 3,1 veces y las 3,8 veces, respectivamente.

Por otra parte, la liquidez de la compañía se ha mantenido robusta en todos los períodos de análisis, con caja y equivalentes por más de US\$ 35,7 millones, a septiembre de 2018, frente a acotados US\$ 33 millones de vencimiento de deuda financiera en los próximos 12 meses y la presencia de disponibilidades de crédito, además del amplio y probado acceso al mercado de capitales.

Perspectivas: Estables

Responden a la expectativa de que la compañía continuará su esfuerzo para ampliar su base de contratos y disminuir su exposición al mercado *spot*, manteniendo su capacidad de generación de flujos operacionales y su robusta posición de liquidez.

También consideran que nuevas inversiones se financiarán con una adecuada combinación de recursos propios y deuda, manteniendo sus indicadores en los rangos actuales.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Uno de los mayores generadores del sistema por potencia instalada.
- Adecuada y creciente diversificación geográfica y por fuentes de generación.
- Fuerte inversión en generación eficiente en los últimos períodos.
- Perfil financiero caracterizado por altos indicadores de liquidez y un moderado endeudamiento estructurado en el largo plazo.

Riesgos

- Exposición al SENI, que posee problemas estructurales a nivel de distribución.
- Importante, pero decreciente exposición al mercado *spot*.
- Importante parte de su generación está basada en combustibles fósiles, especialmente petróleo.
- Industria altamente atomizada, intensiva en capital y que enfrenta competencia por autoenergación de grandes consumidores.

	Oct. 2016	Nov. 2016	Ene. 2017	Abr. 2017	Jul. 2017	Oct. 2017	Dic. 2017	Ene. 2018	Abr. 2018	Jul. 2018	Oct. 2018
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A+

Indicadores financieros

(Miles de US\$. Entre diciembre de 2008 y diciembre de 2012 números bajo US GAAP. A partir de diciembre de 2013 números bajo IFRS)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Sep. 2017*	Sep. 2018*
Ingresos por Venta	422.509	617.540	677.186	726.339	692.977	452.446	332.668	329.851	255.617	302.789
Ebitda ⁽¹⁾	78.649	112.242	132.430	162.787	216.431	132.032	96.004	90.192	73.429	85.564
Resultado Operacional	62.566	95.895	111.552	135.620	178.667	97.474	58.622	50.824	43.909	56.188
Gastos Financieros	-20.305	-18.922	-30.331	-39.107	-32.312	-30.271	-17.627	-26.453	-18.330	-18.940
Utilidad del Ejercicio	41.973	64.979	73.654	86.559	120.729	63.915	35.021	30.883	30.022	38.205
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	120.122	59.994	117.240	40.260	277.656	253.977	113.871	134.233	58.980	-25.692
Inversiones netas	-25.905	-28.444	-285.083	-74.161	-49.943	-209.720	73.700	-15.983	3.353	-60.887
Variación deuda financiera	-16.105	55.918	133.011	-3.136	-106.922	-115.371	-25.125	71.091	50.452	-51.535
Dividendos pagados	-9.997	-13.999	-2.000	-16.975	-6.300	-50.037	-146.164	-44.999	-44.999	-65.000
Caja y equivalentes	122.403	184.362	179.822	90.298	203.888	217.816	136.444	238.859	162.346	35.744
Activos Totales	583.385	727.955	1.141.227	1.073.556	1.111.979	945.008	852.348	958.698	910.106	895.508
Pasivos Totales	259.205	352.796	706.497	653.539	571.233	395.947	414.473	534.941	487.209	498.546
Deuda Financiera	206.567	281.407	447.396	473.404	397.899	303.928	296.495	389.895	362.800	350.828
Patrimonio + Interés Minoritario	324.181	375.160	434.729	420.017	540.746	549.061	437.875	423.757	422.897	396.962
Margen Operacional (%)	14,8%	15,5%	16,5%	18,7%	25,8%	21,5%	17,6%	15,4%	17,2%	18,6%
Margen Ebitda (%)	18,6%	18,2%	19,6%	22,4%	31,2%	29,2%	28,9%	27,3%	28,7%	28,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,9%	17,3%	16,9%	20,6%	22,3%	11,6%	8,0%	7,3%	7,5%	9,8%
Leverage (vc)	0,8	0,9	1,6	1,6	1,1	0,7	0,9	1,3	1,2	1,3
Endeudamiento Financiero (vc)	0,6	0,8	1,0	1,1	0,7	0,6	0,7	0,9	0,9	0,9
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,3	0,3	0,6	0,9	0,4	0,2	0,4	0,4	0,5	0,8
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,6	2,5	3,4	2,9	1,8	2,3	3,1	4,3	3,9	3,4
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,1	0,9	2,0	2,4	0,9	0,7	1,7	1,7	2,2	3,1
FCNO / Deuda Financiera (%)	58,2%	21,3%	26,2%	8,5%	69,8%	83,6%	38,4%	34,4%	25,0%	14,1%
Ebitda (1) / Gastos Financieros (vc)	3,9	5,9	4,4	4,2	6,7	4,4	5,4	3,4	3,8	3,8
Ebitda (1) / Gastos Financieros Netos (vc)	7,6	20,7	9,3	7,3	16,1	12,7	13,7	9,7	12,7	8,4
Liquidez Corriente (vc)	5,0	3,7	1,7	1,2	1,9	2,2	4,0	2,9	3,1	2,0

*Estados Financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

(1) EBITDA: Resultado operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio.

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.