Feller.Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

DESARROLLOS SOL S.A.

INFORME TRIMESTRAL
ENERO 2016

	Octubre 2015	Enero 2016
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

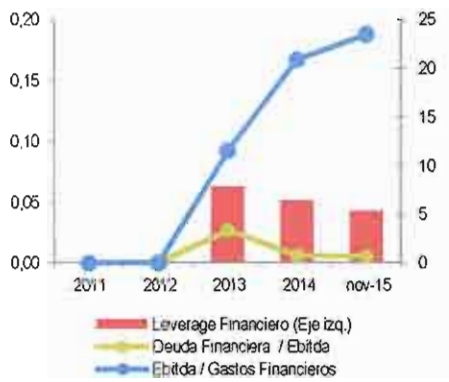
* Detalle de calificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes

	2013	2014	nov.-15
Margen operacional	-1,4%	10,0%	7,0%
Margen Ebitda	4,3%	14,9%	12,1%
Endeudamiento total	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento financiero	0,1	0,1	0,0
Endeudamiento financiero neto	0,0	0,0	0,0
Ebitda / Gastos financieros	11,5	20,9	23,5
Deuda financiera / Ebitda	3,3	0,8	0,6
Deuda financiera neta / Ebitda	2,0	0,3	0,3
Liquidez corriente	0,6	0,5	1,7

(*) Estados financieros internos con indicadores anualizados donde corresponde

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
27/01/2016 2:30 PM s.martinez
44630

Fundamentos

Feller Rate ratificó en "AA" la calificación de la solvencia y los bonos corporativos (1ª emisión de US$100 millones (o equivalente en pesos dominicanos) de Desarrollos Sol S.A. Las perspectivas de la calificación son *Estables*.

La calificación responde a su total nivel de integración con Meliá Hotels International S.A. (Grupo Meliá - MHI), compañía que ha logrado mejorar en el último tiempo su perfil financiero gracias al robustecimiento de su posición de liquidez. Esto, a través de la consolidación de una política conservadora de caja por parte del controlador y a la exitosa restructuración de sus obligaciones financieras en el largo plazo. Asimismo, incorpora la expectativa de mejoras consistentes en sus principales métricas crediticias, las cuales se deberían mantener en los próximos años alineadas con un mejor nivel de riesgo en términos relativos. La clasificación también considera Desarrollos Sol, con una posición de negocios como sociedad operativa, con una importante posición competitiva y conocimiento de la industria. En contrapartida, la calificación toma en cuenta su concentración en un único activo operacional, su participación en una industria competitiva y expuesta a los ciclos económicos, y el nuevo apalancamiento.

Dado el fuerte crecimiento experimentado en el periodo pre crisis, MHI desarrolló parte de sus proyectos con una importante porción de deuda. Esto impactó el perfil financiero, promediando indicadores Deuda Financiera/Ebitda, Deuda Financiera aj/Ebitdar y Ebitda/Gastos financieros valores de 6,7x, 7,2x y 2,3x, respectivamente. Sin embargo, durante el 2014, la compañía ha consolidado una mejora en su perfil financiero. De esta forma, MHI ha mantenido una caja mínima que ha permitido cubrir sus vencimientos de corto plazo holgadamente, mitigando los riesgos ligados al refinanciamiento. Además, la posición de liquidez se ha fortalecido gracias al refinanciamiento de pasivos a tasas menores, el importante acceso al mercado demostrado y ante la conversión de bonos convertibles fondeados con acciones en autocartera y aumento de capital. Además, los fondos obtenidos a través de las operaciones de venta de activos que se encuentran en desarrollo se están destinando al prepago de deuda financiera. Feller Rate espera se mantenga el crecimiento en ingresos y REVPAR para los próximos periodos, dada la recuperación paulatina exhibida últimamente en España, el fuerte crecimiento en América, una mayor segmentación a mercados más inelásticos a variaciones en el precio, el desarrollo de sus canales propios de venta y la eficiencia en gasto. Con todo, se espera que MHI mantenga indicadores de Deuda Financiera neta aj/Ebitdar en torno a 4,0x.

Desarrollos Sol S.A. es propietaria del Hotel Meliá Caribe Tropical ubicado en la zona de Bávaro. La compañía genera ingresos a través de comercializadores relacionados al grupo MHI (Bedbank Trading S.A y Dominican MKT & Services). Estos contratos de largo plazo, con pago por fee fijo por habitación, le permiten diversificar su fuente de ingresos a través de ventas mejor dirigidas a los mercados objetivos de cada comercializador.

Desde 2013, la compañía ha contraído nueva deuda financiera para financiar las obras de reformas dentro del hotel. Producto de lo anterior, los parámetros Deuda Financiera/Ebitda y Ebitda/Gastos financieros alcanzaron las 0,6x y 23,5x respectivamente, a noviembre de 2015. Se espera un aumento en el endeudamiento a través de la eventual nueva emisión de bonos corporativos de la compañía No obstante, este factor está considerado en la calificación.

Perspectivas: Estables

Estas consideran la expectativa del mantenimiento del perfil de negocios tanto de Desarrollos Sol como de MHI. Asimismo, considera la estrategia de desapalancamiento del Grupo y la nueva emisión a nivel local garantizada por MHI. Feller Rate espera que en el caso de que haya eventuales déficit de caja de Desarrollos Sol S.A. MHI brinde un adecuado soporte en caso de necesitarlo

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Filial operativa con alto grado de integración y respaldo explícito del Grupo Meliá.
- Importante conocimiento dentro de la industria.
- Turismo con importantes fundamentos de crecimiento en el país.
- Nueva emisión garantizada por MHI.

Riesgos

- Concentración de un único activo operacional.
- Exposición de flujos al ciclo económico.
- Riesgo de catástrofes naturales.
- Industria altamente competitiva.
- Tesorería centralizada y nueva deuda financiera que apalanca a la sociedad.

Analista: Nicolás Martorell
nicolas.martorell@feller-rate.cl
(562) 2757-0496

	Febrero 2015	Abril 2015	Julio 2015	Octubre 2015	Enero 2016
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA
1º Prog. emisión de Bonos Corporativos	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen Financiero

Miles de pesos dominicanos

(Estados financieros interinos al 30 de noviembre de 2014 y 30 de noviembre de 2015)

	2010	2011	2012	2013	2014	nov-14	nov-15
Ingresos por Venta	1.451.859	1.520.316	2.301.686	2.295.449	2.922.438	2.574.023	2.621.014
Ebitda(1)	-284.672	-361.620	206.602	98.666	434.489	321.035	316.418
Resultado Operacional	-399.518	-481.248	77.543	-33.249	292.927	191.617	182.578
Gastos Financieros	0	0	0	-8.590	-20.818	-19.148	-13.479
Utilidad del Ejercicio	-423.881	-515.410	-393.149	-41.200	231.439	182.069	131.373
Flujo Fondos de la Operación (FFO)	-228.552	-350.245	-218.312	138.280	533.696	390.686	334.594
Variación Capital de Trabajo	454.840	482.585	388.090	-196.421	-68.164	9.971	19.055
Varicacion empresas relacionadas	554.383	432.111	174.978	-55.317	-2.127	-150.104	-7.498
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	226.288	132.340	169.778	-58.142	465.532	400.656	353 650
Inversiones netas	-185.830	-175.165	-121.543	-280.078	-203.294	-151.259	-200.406
Variación deuda financiera	0	0	0	330.416	-33.233	-34.724	-88.649
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0
Caja y equivalentes	144.649	101.824	150.059	131.390	184.395	346.063	159.990
Activos Totales	6.834.759	6.820.764	6.879.887	7.078.764	8.713.405	7.295.142	8.711.616
Pasivos Totales	1.424.313	1.925.728	3.386.915	1.798.617	2.250.157	1.832.069	2.206.994
Deuda Financiera	0	0	0	328.938	331.764	329.191	279.007
Patrimonio + Interés Minoritario	5.410.446	4.895.036	3.492.972	5.280.147	6.463.248	5.463.072	6.504.622
Margen Operacional (%)	-27,5%	-31,7%	3,4%	-1,4%	10,0%	7,4%	7,0%
Margen Ebitda (%)	-19,6%	-23,8%	9,0%	4,3%	14,9%	12,5%	12,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-7,8%	-10,5%	-11,3%	-0,8%	3,6%	n.d.	2,8%
Leverage (vc)	0,3	0,4	1,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero(vc)	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	0,0	0,0	0,0	3,3	0,8	n.d.	0,6
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	0,5	0,3	-0,7	2,0	0,3	n.d.	0,3
FCNO / Deuda Financiera (%)	n.a.	n.a.	n.a.	-17,7%	140,3%	n.d.	150,0%
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	n.a.	n.a.	n.a.	11,5	20,9	16,8	23,5
Liquidez Corriente (vc)	0,6	0,4	0,4	0,6	0,5	2,1	1,7

* Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

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 su 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.