Feller.Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

EMPRESA GENERADORA DE ELECTRICIDAD HAINA, S.A.

INFORME TRIMESTRAL – ENERO 2016

	Dic. 2015	Ene. 2016
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

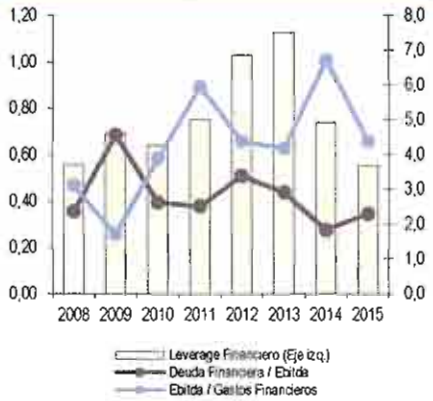
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2013	2014	2015*
Margen operacional	18,7%	25,8%	21,5%
Margen Ebitda	22,4%	31,2%	29,2%
Endeudamiento total	1,6	1,1	0,7
Endeudamiento financiero	1,1	0,7	0,6
Ebitda / Gastos financieros	4,2	6,7	4,4
Ebitda / Gastos financieros netos	7,3	16,1	12,8
Deuda financiera / Ebitda	2,9	1,8	2,3
Deuda financiera neta / Ebitda	2,4	0,9	0,7
FCNO / Deuda Financiera	2,3%	62,0%	76,9%
Liquidez corriente	1,2	1,9	2,3

*Estados Financieros internos, no auditados

Evolucion endeudamiento e indicadores de solvencia



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

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia y bonos de Empresa de Generación Eléctrica Haina S.A. (EGE Haina) responde a su posición en la industria de generación eléctrica de República Dominicana, con una adecuada y creciente diversificación por zonas geográficas y por fuentes de generación. Asimismo, considera el impacto del plan de inversiones en generación eficiente, que le ha permitido mejorar su capacidad de generación operacional, junto con la mantención de una robusta posición de liquidez y un moderado endeudamiento.

En contrapartida, la calificación está limitada por su participación en una industria atomizada y competitiva, inserta en el sistema eléctrico de República Dominicana, con problemas estructurales que generan, en las empresas distribuidoras, una dependencia de los subsidios del Estado.

EGE Haina es el mayor generador de energía eléctrica del país, con una capacidad instalada comercialmente disponible (efectiva) de 732 MW. La generación de la compañía se realiza mediante 7 plantas que se encuentran distribuidas por el país, las cuales usan tecnologías térmicas y cólicas (89,5% y 10,5%, respectivamente).

Un 91% de los ingresos de EGE Haina, durante 2015, provinieron de contratos, denominados en dólares e indexados a los costos de combustibles, con las distribuidoras locales EDE Norte, EDE Sur y EDE Este, cuyo vencimiento es el 1° de agosto de 2016; con el Consorcio Energético Punta Cana-Macao (CEPM), calificado "AA/Estables" por Feller Rate; y con Domicem S.A.

Producto de lo anterior, al 31 de diciembre de 2015, EGE Haina presenta una caída de un 34,7% de sus ingresos y un 39% del Ebitda, respecto del año 2014, reflejando, principalmente, la reducción de los precios de la energía influida por la caída de los precios experimentados por los combustibles a nivel internacional desde finales del año 2014.

Sin embargo, los márgenes se mantienen en rangos altos respecto de promedios históricos, gracias a las eficiencias operacionales logradas por la compañía en los últimos períodos, lo que se ha reflejado en una alta capacidad de generación de flujos operacionales.

Lo anterior, junto con la colocación de su cuarto programa de bonos corporativos y la liquidación del total adeudado por las distribuidoras al 30 de Agosto 2015 implicó que, a diciembre de 2015, la compañía redujera su endeudamiento financiero a 0,6 veces, con cobertura de deuda financiera sobre Ebitda de 2,3 veces y de flujo de caja neto operacional sobre deuda financiera de 76,9%. Los fondos de dicha colocación fueron utilizados para capital de trabajo, inversiones y prepago de deuda.

Asimismo, al cierre de 2015, la compañía presentaba una robusta posición de liquidez, con caja y equivalentes por más de US$ 217,8 millones, implicando un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda de 0,7 veces millones, lo que unido a sus disponibilidades de crédito y buen acceso al mercado financiero, implica una relevante flexibilidad financiera frente vencimientos de deuda financiera concentrados en el largo plazo, requerimientos de inversiones en capital de trabajo y para generación eficiente.

Perpectivas: Estables

Las perspectivas asignadas responden a la expectativa de Feller Rate de que la compañía seguirá invirtiendo en generación eficiente, fortaleciendo su capacidad de generación de flujos operacionales y manteniendo una robusta liquidez frente a un escenario de vencimientos de contratos con las distribuidoras y bajos precios de la energía.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Mayor generador del sistema, por potencia instalada.
- Adecuada diversificación geográfica y por fuentes de generación.
- Nuevas inversiones en generación eficiente han impactado positivamente en sus márgenes.
- Perfil financiero caracterizado por altos indicadores de liquidez y un moderado endeudamiento.

Riesgos

- Exposición al Sistema Eléctrico de República Dominicana, que posee problemas estructurales a nivel de distribución.
- Término en el corto plazo de los contratos con las distribuidoras.
- Generación basada en combustibles fósiles, especialmente petróleo.
- Industria altamente atomizada, intensiva en capital y que enfrenta competencia por autogeneración de grandes consumidores.

Analista: Claudio Salin
csalin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

	Octubre 2014	Enero 2015	Abril 2015	Julio 2015	Octubre 2015	Noviembre 2015	Diciembre 2015	Enero 2016
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	A	A	A	A	A	A	A	A

Indicadores financieros

(Miles de US$. Entre diciembre de 2010 y diciembre de 2012, además de septiembre de 2014, números bajo US GAAP. A partir de diciembre de 2013 números bajo IFRS)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Ingresos por Venta	307.198	422.509	617.540	677.186	726.339	692.977	452.446
Ebitda(1)	44.555	78.649	112.242	132.430	162.787	216.431	132.023
Resultado Operacional	29.015	62.566	95.895	111.552	135.620	178.667	97.466
Gastos Financieros	-25.837	-20.305	-18.922	-30.331	-39.107	-32.312	-30.217
Utilidad del Ejercicio	14.402	41.973	64.979	73.654	86.559	120.729	63.664
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	-17.302	99.817	41.072	86.909	10.836	246.621	233.810
Inversiones netas	27.097	-25.905	-28.444	-285.083	-74.161	-49.943	-209.719
Variación deuda financiera	27.737	4.200	74.840	163.342	25.943	-75.887	-95.205
Dividendos pagados	-20.003	-9.997	-13.999	-2.000	-16.975	-6.300	-50.037
Caja y equivalentes	51.876	122.403	184.362	179.822	90.298	203.888	217.816
Activos Totales	554.308	583.385	727.955	1.141.227	1.073.556	1.111.979	944.981
Pasivos Totales	262.504	259.205	352.796	706.497	653.539	571.233	395.392
Deuda Financiera	202.726	206.567	281.407	447.396	473.404	397.899	303.928
Patrimonio + Interés Minoritario	291.804	324.181	375.160	434.729	420.017	540.746	549.588
Margen Operacional (%)	9,4%	14,8%	15,5%	16,5%	18,7%	25,8%	21,5%
Margen Ebitda (%)	14,5%	18,6%	18,2%	19,6%	22,4%	31,2%	29,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	4,9%	12,9%	17,3%	16,9%	20,6%	22,3%	11,6%
Leverage (vc)	0,9	0,8	0,9	1,6	1,6	1,1	0,7
Endeudamiento Financiero(vc)	0,7	0,6	0,8	1,0	1,1	0,7	0,6
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,5	0,3	0,3	0,6	0,9	0,4	0,2
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	4,5	2,6	2,5	3,4	2,9	1,8	2,3
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	3,4	1,1	0,9	2,0	2,4	0,9	0,7
FCNO / Deuda Financiera (%)	-8,5%	48,3%	14,6%	19,4%	2,3%	62,0%	76,9%
Ebitda (1) / Gastos Financieros (vc)	1,7	3,9	5,9	4,4	4,2	6,7	4,4
Ebitda (1) / Gastos Financieros Netos(vc)	4,2	7,6	20,7	9,3	7,3	16,1	12,8
Liquidez Corriente (vc)	5,4	5,0	3,7	1,7	1,2	1,9	2,3

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

(*) Estados financieros internos.

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 este 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 esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.