Superintendencia del Mercado de Valores RD
Recepción de Documento
Calificación de riesgo
2018-07-20 03:08
03-2018-001906-01

Feller Rate
Calificadora de Riesgo

Dominicana

EMPRESA GENERADORA DE ELECTRICIDAD HAINA, S.A.

INFORME TRIMESTRAL – JULIO 2018

	Abr. 2018	Jul. 2018
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

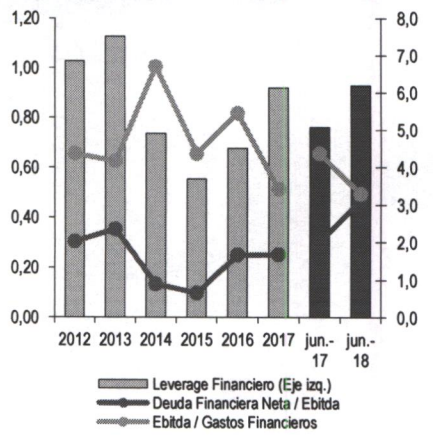
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2016	2017	Jun.18*
Margen operacional	17,6%	15,4%	17,6%
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	3,3
Ebitda / Gastos financieros netos	13,7	9,7	8,1
Deuda financiera / Ebitda	3,1	4,3	3,8
Deuda financiera neta / Ebitda	1,7	1,7	3,1
FCNO / Deuda Financiera	38,4%	34,4%	22,5%
Liquidez corriente	4,0	2,9	1,9

*Estados Financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Fundamentos

La calificación "A" asignada a la solvencia y bonos de Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A. (EGE Haina) responde a 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. Asimismo, considera que su capacidad de generación eficiente le ha permitido mantener un alto nivel de generación operacional, con una robusta posición de liquidez.

En contrapartida, considera su exposición al Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI) de República Dominicana, el que 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 690,2 MW.

En agosto de 2016 vencieron los contratos de compraventa de energía entre la compañía y las sociedades EDE Este, EDE Sur y EDE Norte, los que involucraban una capacidad total de 350 MW y su energía asociada, representando poco más del 59% de los ingresos de la compañía a esa fecha.

Producto de lo anterior, la compañía ha incrementado su exposición al precio *spot*, el que se ve expuesto a las volatilidades del precio del petróleo. Ante esto, la compañía se ha enfocado en ampliar su base de contratos con clientes no regulados. Es así como, durante 2016, la compañía firmó un nuevo contrato PPA con Cemex y otro con la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), para la venta de energía proveniente del Parque Eólico Larimar. Luego, durante 2017, incorporaron contratos con Pasteurizadora Rica y Zona Franca Las Américas.

Adicionalmente, la empresa se adjudicó 40 MW con las distribuidoras en noviembre de 2017 a través de la licitación CDEEE-LPI-Abreviada-001-2017. El suministro contempla ser servido por la central Barahona Carbón.

El esfuerzo anterior, más la continua inversión en generación eficiente y las eficiencias operacionales logradas por la compañía en los últimos períodos, se han reflejado en márgenes estables y un leve crecimiento de los ingresos operacionales a junio de 2018 por 6,4% respecto del mismo período del año anterior.

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 junio de 2018, los indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros alcanzaron las 3,1 veces y las 3,3 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$ 62,9 millones, a junio 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 seguirá realizando inversiones en generación eficiente que le permitan fortalecer su capacidad de generación de flujos operacionales y mantener su robusta posición de liquidez, frente a un escenario de alta exposición al mercado spot y de bajos precios de la energía.

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.
- Mayor exposición al mercado spot producto del vencimiento de los contratos con las empresas 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
claudio.salin@feller-rate.com
(56) 22757-0463

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	Jul. 2016	Oct. 2016	Nov. 2016	Ene. 2017	Abr. 2017	Jul. 2017	Oct. 2017	Dic. 2017	Ene. 2018	Abr. 2018	Jul. 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	Jun. 2017*	Jun. 2018*
Ingresos por Venta	422.509	617.540	677.186	726.339	692.977	452.446	332.668	329.851	173.183	184.229
Ebitda(1)	78.649	112.242	132.430	162.787	216.431	132.032	96.004	90.192	50.047	52.098
Resultado Operacional	62.566	95.895	111.552	135.620	178.667	97.474	58.622	50.824	30.265	32.464
Gastos Financieros	-20.305	-18.922	-30.331	-39.107	-32.312	-30.271	-17.627	-26.453	-11.733	-13.334
Utilidad del Ejercicio	41.973	64.979	73.654	86.559	120.729	63.915	35.021	30.883	20.417	20.474
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	120.122	59.994	117.240	40.260	277.656	253.977	113.871	134.233	41.913	-13.052
Inversiones netas	-25.905	-28.444	-285.083	-74.161	-49.943	-209.720	73.700	-15.983	10.747	-51.762
Variación deuda financiera	-16.105	55.918	133.011	-3.136	-106.922	-115.371	-25.125	71.091	7.996	-46.140
Dividendos pagados	-9.997	-13.999	-2.000	-16.975	-6.300	-50.037	-146.164	-44.999	-44.999	-64.999
Caja y equivalentes	122.403	184.362	179.822	90.298	203.888	217.816	136.444	238.859	110.307	62.906
Activos Totales	583.385	727.955	1.141.227	1.073.556	1.111.979	945.008	852.348	958.698	848.601	875.428
Pasivos Totales	259.205	352.796	706.497	653.539	571.233	395.947	414.473	534.941	435.309	496.197
Deuda Financiera	206.567	281.407	447.396	473.404	397.899	303.928	296.495	389.895	314.562	352.310
Patrimonio + Interés Minoritario	324.181	375.160	434.729	420.017	540.746	549.061	437.875	423.757	413.292	379.231
Margen Operacional (%)	14,8%	15,5%	16,5%	18,7%	25,8%	21,5%	17,6%	15,4%	17,5%	17,6%
Margen Ebitda (%)	18,6%	18,2%	19,6%	22,4%	31,2%	29,2%	28,9%	27,3%	28,9%	28,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,9%	17,3%	16,9%	20,6%	22,3%	11,6%	8,0%	7,3%	9,2%	8,2%
Leverage (vc)	0,8	0,9	1,6	1,6	1,1	0,7	0,9	1,3	1,1	1,3
Endeudamiento Financiero(vc)	0,6	0,8	1,0	1,1	0,7	0,6	0,7	0,9	0,8	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	3,1	3,8
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	1,1	0,9	2,0	2,4	0,9	0,7	1,7	1,7	2,0	3,1
FCNO / Deuda Financiera (%)	58,2%	21,3%	26,2%	8,5%	69,8%	83,6%	38,4%	34,4%	39,7%	22,5%
Ebitda (1) / Gastos Financieros (vc)	3,9	5,9	4,4	4,2	6,7	4,4	5,4	3,4	4,4	3,3
Ebitda (1) / Gastos Financieros Netos(vc)	7,6	20,7	9,3	7,3	16,1	12,7	13,7	9,7	10,3	8,1
Liquidez Corriente (vc)	5,0	3,7	1,7	1,2	1,9	2,2	4,0	2,9	2,5	1,9

**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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.