Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

EMPRESA GENERADORA DE ELECTRICIDAD HAINA, S.A.

INFORME TRIMESTRAL – ABRIL 2016

	Mar. 2016	Abr. 2016
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

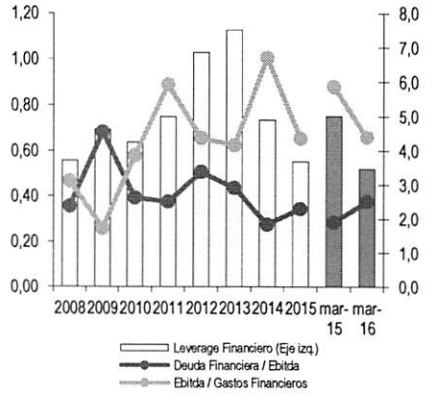
Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2015	Mar.15*	Mar.16*
Margen operacional	21,5%	21,5%	11,6%
Margen Ebitda	29,2%	29,3%	23,7%
Endeudamiento total	0,7	1,0	0,7
Endeudamiento financiero	0,6	0,8	0,5
Ebitda / Gastos financieros	4,4	5,9	4,4
Ebitda / Gastos financieros netos	12,7	21,5	11,7
Deuda financiera / Ebitda	2,3	1,9	2,5
Deuda financiera neta / Ebitda	0,7	1,4	0,6
FCNO / Deuda Financiera	83,6%	45,2%	104,7%
Liquidez corriente	2,2	2,4	2,6

Estados Financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
21/04/2016 2:55 PM s.martinez
46637

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

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 las inversiones en generación eficiente que le han 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 toma en cuenta 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 el mayor generador de energía eléctrica del país, con una capacidad instalada comercialmente disponible (efectiva) de 732 MW. La generación se realiza mediante 7 plantas que se encuentran distribuidas por el país, las cuales usan tecnologías térmicas y eólicas (89,5% y 10,5%, respectivamente).

Al 31 de marzo de 2016, un 90% de los ingresos de EGE Haina 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.

La fuerte caída del precio del petróleo a nivel mundial a partir de finales de 2014, impactó directamente en los precios spot y en los indexadores de los contratos de EGE Haina, por lo que, al 31 de marzo de 2016, la compañía refleja una caída en sus ingresos y Ebitda.

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.

Adicionalmente, reestructuraciones financieras y la liquidación del total adeudado por las distribuidoras al 30 de agosto 2015, implicó que la compañía mantenga en endeudamiento financiero decreciente, alcanzando las 0,5 veces, al 31 de marzo de 2015.

Por otra parte, al 31 de marzo de 2016, los indicadores de cobertura se han mantenido en rangos relativamente similares al cierre de 2015, presentando una ratio de financiera bruta sobre Ebitda de 2,5 veces y de flujo de caja neto operacional sobre deuda financiera de 104,7%.

En conjunto con lo anterior, la compañía mantiene una robusta posición de liquidez, con caja y equivalentes por más de US$ 214,7 millones, implicando un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda de 0,6 veces, a marzo de 2016.

Ello, unido a la futura colocación del quinto y sexto programa de emisión de bonos corporativos, cuyo uso de fondos será refinanciamiento, inversión en capital de trabajo y/o Capex, implica una importante flexibilidad financiera frente vencimientos de deuda financiera concentrados en el largo plazo y requerimientos de inversiones.

Perpectivas: Estables

Las perspectivas asignadas responden a la opinión de Feller Rate de que EGE Haina seguirá invirtiendo en generación eficiente, fortaleciendo su capacidad de generación operacional,manteniendo una robusta posición 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.
- 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.

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

	Abril 2015	Julio 2015	Octubre 2015	Noviembre 2015	Diciembre 2015	Enero 2016	Marzo 2016	Abril 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 números bajo US GAAP. A partir de diciembre de 2013 números bajo IFRS)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Marzo 2015*	Marzo 2016*
Ingresos por Venta	422.509	617.540	677.186	726.339	692.977	452.446	113.357	69.201
Ebitda(1)	78.649	112.242	132.430	162.787	216.431	132.032	33.199	16.399
Resultado Operacional	62.566	95.895	111.552	135.620	178.667	97.474	24.325	8.055
Gastos Financieros	-20.305	-18.922	-30.331	-39.107	-32.312	-30.271	-6.716	-2.690
Utilidad del Ejercicio	41.973	64.979	73.654	86.559	120.729	63.915	16.977	5.047
Flujo Caja Neto Oper. Ajustado (FCNO)(2)	120.122	59.994	117.240	40.260	277.656	253.977	-23.144	25.309
Inversiones netas	-25.905	-28.444	-285.083	-74.161	-49.943	-209.720	-1.661	5.358
Variación deuda financiera	-16.105	55.918	133.011	-3.136	-106.922	-115.371	-28.185	-17.589
Dividendos pagados	-9.997	-13.999	-2.000	-16.975	-6.300	-50.037	-50.037	0
Caja y equivalentes	122.403	184.362	179.822	90.298	203.888	217.816	97.103	214.726
Activos Totales	583.385	727.955	1.141.227	1.073.556	1.111.979	945.008	1.022.191	922.940
Pasivos Totales	259.205	352.796	706.497	653.539	571.233	395.947	520.226	368.831
Deuda Financiera	206.567	281.407	447.396	473.404	397.899	303.928	377.012	288.966
Patrimonio + Interés Minoritario	324.181	375.160	434.729	420.017	540.746	549.061	501.965	554.109
Margen Operacional (%)	14,8%	15,5%	16,5%	18,7%	25,8%	21,5%	21,5%	11,6%
Margen Ebitda (%)	18,6%	18,2%	19,6%	22,4%	31,2%	29,2%	29,3%	23,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,9%	17,3%	16,9%	20,6%	22,3%	11,6%	21,5%	9,4%
Leverage (vc)	0,8	0,9	1,6	1,6	1,1	0,7	1,0	0,7
Endeudamiento Financiero(vc)	0,6	0,8	1,0	1,1	0,7	0,6	0,8	0,5
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,3	0,3	0,6	0,9	0,4	0,2	0,6	0,1
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	2,6	2,5	3,4	2,9	1,8	2,3	1,9	2,5
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	1,1	0,9	2,0	2,4	0,9	0,7	1,4	0,6
FCNO Ajustado / Deuda Financiera (%)	58,2%	21,3%	26,2%	8,5%	69,8%	83,6%	45,2%	104,7%
Ebitda (1) / Gastos Financieros (vc)	3,9	5,9	4,4	4,2	6,7	4,4	5,9	4,4
Ebitda (1) / Gastos Financieros Netos(vc)	7,6	20,7	9,3	7,3	16,1	12,7	21,5	11,7
Liquidez Corriente (vc)	5,0	3,7	1,7	1,2	1,9	2,2	2,4	2,6

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

(2) FCNO Ajustado: FCNO + Gastos financieros.

(*) Estados financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

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.