Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

EMPRESA GENERADORA DE ELECTRICIDAD HAINA, S.A.

INFORME TRIMESTRAL – OCTUBRE 2017

	Jul. 2017	Oct. 2017
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

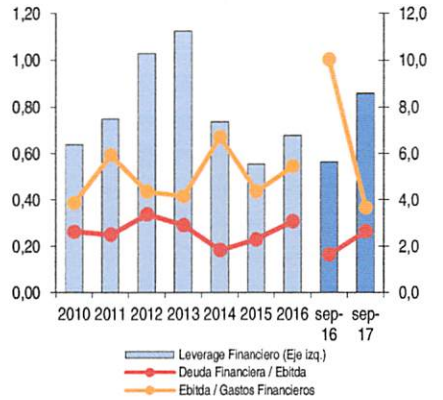
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2016	sep-16*	sep-17*
Margen operacional	17,6%	19,1%	17,2%
Margen Ebitda	28,9%	26,8%	28,7%
Endeudamiento total	0,9	0,8	1,2
Endeudamiento financiero	0,7	0,6	0,9
Ebitda / Gastos financieros	5,4	10,0	3,7
Ebitda / Gastos financieros netos	13,7	17,7	12,8
Deuda financiera / Ebitda	3,1	1,6	2,7
Deuda financiera neta / Ebitda	1,7	0,4	1,5
FCNO / Deuda Financiera	38,4%	31,9%	63,6%
Liquidez corriente	4,0	5,0	3,1

*Estados Financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Fundamentos

La calificación 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 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 el mayor generador de energía eléctrica del país, con una capacidad instalada de 690.2 MW y efectiva de 549,16 MW.

El día 1° de agosto del 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.

Sin embargo, la calificación consideraba esta posibilidad, por lo que no tuvo impacto en la solvencia de la compañía.

Por otra parte, la empresa ha firmado nuevos contratos, incorporando durante 2016 un nuevo contrato PPA con Cemex el cual entró en vigencia a partir del 1 de mayo de 2016 y otro con la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE), para la venta de energía proveniente del Parque Eólico Larimar y vigente desde el 1 de Agosto del 2016, los que se suman a los existentes con CEPM (calificado "AA+/Estables" por Feller Rate) y con Domicem.

El bajo precio del petróleo en los últimos períodos ha impactado directamente en los precios spot y en los indexadores de los contratos de EGE Haina, por lo que la compañía ha presentado una tendencia de caída en sus ingresos desde 2014 a la fecha. 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.

Adicionalmente, reestructuraciones financieras realizadas mediante emisiones de bonos en el mercado local y la liquidación del total adeudado por las distribuidoras al 30 de agosto 2015, ha implicado que la compañía mantenga un endeudamiento financiero decreciente y estructurado en el largo plazo, con indicadores de cobertura de deuda financiera sobre Ebitda, Flujo de Caja Operacional sobre deuda financiera y de Ebitda sobre gastos financieros, al 30 de septiembre de 2017, de 2,7 veces, 63,6% y 3,7 veces, respectivamente.

Por otra parte, la liquidez de la compañía se ha mantenido robusta en los períodos de análisis, con caja y equivalentes por más de US$ 162 millones, a septiembre de 2017, con acotados US$33 millones de vencimiento de deuda financiera en los próximos 12 meses.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas asignadas responden a la expectativa de que su robusta posición de liquidez le permitirá a la compañía seguir invirtiendo en generación eficiente que le permita seguir fortaleciendo su capacidad de generación de flujos operacionales frente a un escenario de alta exposición al mercado spot y la mantención de 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.
- Fuerte inversión en generación eficiente en los últimos períodos.
- 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.
- 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: Camilo Jara
camilo.jara@feller-rate.com
(56) 22757-0454

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

	Oct 2015	Nov 2015	Dic 2015	Ene 2016	Mar 2016	Abr 2016	Jul 2016	Oct 2016	Nov 2016	Ene 2017	Abr 2017	Jul 2017	Oct 2017
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	A	A	A	A	A	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)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	sep-16*	sep-17*
Ingresos por Venta	460.567	307.198	422.509	617.540	677.186	726.339	692.977	452.446	332.668	257.207	255.617
Ebitda(1)	74.174	44.555	78.649	112.242	132.430	162.787	216.431	132.032	96.004	68.816	73.429
Resultado Operacional	58.869	29.015	62.566	95.895	111.552	135.620	178.667	97.474	58.622	49.034	43.909
Gastos Financieros	-23.792	-25.837	-20.305	-18.922	-30.331	-39.107	-32.312	-30.271	-17.627	-11.429	-18.330
Utilidad del Ejercicio	38.933	14.402	41.973	64.979	73.654	86.559	120.729	63.915	36.021	31.784	30.022
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	29.929	8.535	120.122	59.994	117.240	40.260	277.656	253.977	113.871	82.298	58.980
Inversiones netas	-112	27.097	-25.905	-28.444	-285.083	-74.161	-49.943	-209.720	73.700	77.078	3.353
Variación deuda financiera	-34.530	1.900	-16.105	55.918	133.011	-3.136	-106.922	-115.371	-25.125	-6.629	50.452
Dividendos pagados	-20.000	-20.003	-9.997	-13.999	-2.000	-16.975	-6.300	-50.037	-146.164	-31.551	-44.999
Caja y equivalentes	25.354	51.876	122.403	184.362	179.822	90.298	203.888	217.816	136.444	241.018	162.346
Activos Totales	584.234	554.308	583.385	727.955	1.141.227	1.073.556	1.111.979	945.008	852.348	967.989	910.106
Pasivos Totales	267.547	262.504	259.205	352.796	706.497	653.539	571.233	395.947	414.473	422.240	487.209
Deuda Financiera	176.703	202.726	206.567	281.407	447.396	473.404	397.899	303.928	296.495	307.107	362.800
Patrimonio + Interés Minoritario	316.687	291.804	324.181	375.160	434.729	420.017	540.746	549.061	437.875	545.749	422.897
Margen Operacional (%)	12,8%	9,4%	14,8%	15,5%	16,5%	18,7%	25,8%	21,5%	17,6%	19,1%	17,2%
Margen Ebitda (%)	16,1%	14,5%	18,6%	18,2%	19,6%	22,4%	31,2%	29,2%	28,9%	26,8%	28,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,3%	4,9%	12,9%	17,3%	16,9%	20,6%	22,3%	11,6%	8,2%	17,9%	14,7%
Leverage (vc)	0,8	0,9	0,8	0,9	1,6	1,6	1,1	0,7	0,9	0,8	1,2
Endeudamiento Financiero(vc)	0,6	0,7	0,6	0,8	1,0	1,1	0,7	0,6	0,7	0,6	0,9
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,5	0,5	0,3	0,3	0,6	0,9	0,4	0,2	0,4	0,1	0,5
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	2,4	4,5	2,6	2,5	3,4	2,9	1,8	2,3	3,1	1,6	2,7
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	2,0	3,4	1,1	0,9	2,0	2,4	0,9	0,7	1,7	0,4	1,5
FCNO / Deuda Financiera (%)	16,9%	4,2%	58,2%	21,3%	26,2%	8,5%	69,8%	83,6%	38,4%	31,9%	63,6%
Ebitda(1) / Gastos Financieros (vc)	3,1	1,7	3,9	5,9	4,4	4,2	6,7	4,4	5,4	10,0	3,7
Ebitda(1) / Gastos Financieros Netos(vc)	7,5	4,2	7,6	20,7	9,3	7,3	16,1	12,7	13,7	17,7	12,8
Liquidez Corriente (vc)	3,3	5,4	5,0	3,7	1,7	1,2	1,9	2,2	4,0	5,0	3,1

**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.