

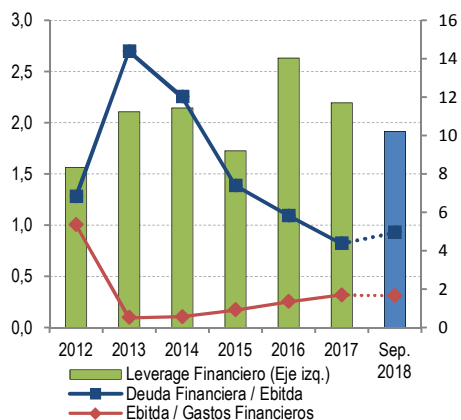
	Junio 2018	Nov. 2018
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2016	2017	Sep. 2018*
Margen operacional	3,0%	3,2%	2,9%
Margen Ebitda	3,8%	3,6%	3,2%
Endeudamiento total	4,5	4,4	4,0
Endeudamiento financiero	2,6	2,2	1,9
Ebitda / Gastos Financieros	1,3	1,7	1,7
Deuda financiera / Ebitda	5,8	4,4	4,9
Deuda financiera neta / Ebitda	4,8	4,0	4,6
FCNO anual / Deuda Financiera	16%	13%	21%

*Cifras interinas.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



*septiembre 2018 corresponde a cifras interinas.

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de Gulfstream Petroleum Dominicana S. De R.L. (GPD, Gulfstream) responde a su condición como distribuidor y venta de derivados de hidrocarburos y lubricantes en República Dominicana.

Adicionalmente, considera su destacada posición de mercado, su robusta posición de liquidez y el mejoramiento de indicadores crediticios.

En contrapartida, la calificación se ve restringida por su participación en una industria altamente competitiva, su alto nivel de endeudamiento y las volatilidades del precio del petróleo.

La compañía presenta márgenes de operación estrechos inherentes a la industria de distribución de combustibles en la que participa. Asimismo, estos márgenes son relativamente estables, debido a ser considerados como comisiones establecidas por el Ministerio de Industria y Comercio.

Sin embargo, ante escenarios de alta volatilidad en el precio del petróleo, los márgenes operativos recogen parte de esta variabilidad, reflejando el efecto sobre los inventarios de exportaciones propias. Además, los ingresos varían acorde a las fluctuaciones del precio de paridad de importación, según los parámetros utilizados por el Estado para fijar el precio al público.

A septiembre de 2018, los ingresos de la compañía alcanzaron, bajo cifras interinas, los RD\$ 28.277 millones, exhibiendo un aumento del 29,6% respecto a igual periodo de 2017. Ello, producto de un crecimiento de 6,6% en los volúmenes comercializados, sumado al incremento en los precios.

Sin embargo, a igual periodo la generación de Ebitda disminuyó un 9,4% en comparación a septiembre de 2017, debido a mayores gastos

operacionales y, en menor medida, gastos administrativos. Lo anterior se tradujo en que el margen Ebitda presentara una caída desde el 4,2% obtenido a fines del tercer trimestre de 2017 hasta el 2,9%.

A septiembre de 2018, la deuda financiera presentó una disminución del 11,4% en comparación a igual periodo de 2017, alcanzando RD\$ 4.898 millones.

La flexibilidad financiera de la compañía continúa manteniendo niveles robustos. Ésta considera, a septiembre de 2018, caja por RD\$302 millones y generación de ebitda y FCNO anualizados por RD\$ 909 millones y RD\$ 1.017 millones, respectivamente. Lo anterior, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$ 587 millones y un acotado plan de inversiones.

Además, la compañía cuenta con líneas de créditos por US\$ 10 millones y se encuentra realizando un plan de refinanciamiento.

A septiembre de 2018, la cobertura de deuda financiera sobre Ebitda se incrementó hasta 4,6 veces, debido a la menor generación de Ebitda mencionada anteriormente. En tanto, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se mantuvo en 1,7 veces.

Perspectivas: Estables

Feller Rate espera que la compañía mantenga una política financiera conservadora y satisfactorios indicadores de liquidez.

Además, estima que la eventual colocación del bono por US\$100 millones –en su equivalente en pesos dominicanos– para el refinanciamiento de pasivos financieros, en conjunto con las necesidades de inversión de capital de trabajo y las mejoras operacionales, generarán un mejoramiento en los indicadores crediticios.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Destacada posición de mercado en los principales segmentos en los que participa.
- Mayor participación de estaciones de servicio bajo el formato RORO permite mantener una menor inversión de mantenimiento para los próximos periodos.
- Actual infraestructura permite generar una diversificación de fuentes de abastecimiento de combustible a través de importaciones.
- Robusta flexibilidad financiera.
- Recuperación de generación de Ebitda y mejoramiento de los indicadores crediticios.

Riesgos

- Alto nivel de endeudamiento.
- Industria de distribución de combustibles altamente competitiva y dinámica. No obstante, los márgenes de distribución se encuentran regulados por el Estado.
- La industria presenta un porcentaje relevante de competencia informal, lo cual puede afectar los márgenes de los competidores autorizados.
- Volatilidades del precio del petróleo podrían afectar los resultados operacionales de la compañía.
- Riesgo regulatorio.

Analista: Felipe Pantoja
felipe.pantoja@feller-rate.cl
(56) 22757-0470
Nicolás Martorell P.
Nicolas.martorell@feller-rate.cl
(56) 22757-0496

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Satisfactorio

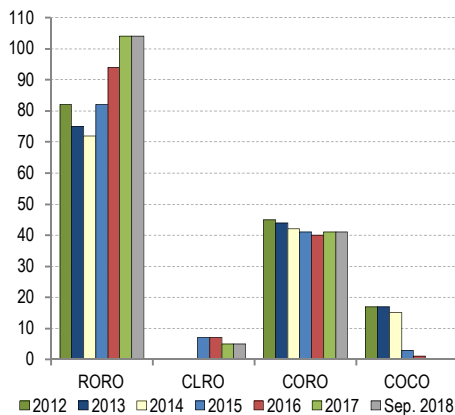
Estructura de propiedad

Gulfstream Petroleum Dominicana S. De R.L. es una sucursal establecida en la República Dominicana de la oficina principal Gulfstream Petroleum Dominicana S. De R.L. que se encuentra constituida, organizada y existente de conformidad con las leyes de República de Panamá.

El controlador de la entidad es GB Group, un conglomerado de empresas que mantienen actividad en diversos rubros.

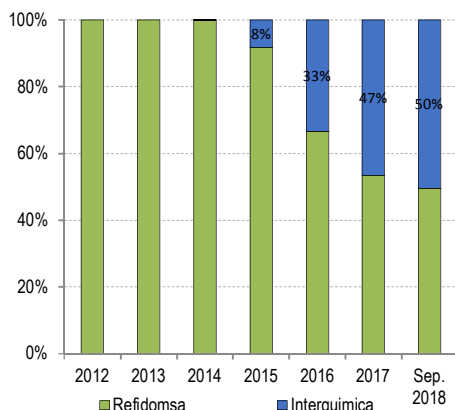
Diversificación de las estaciones de servicios bajo distintos formatos

Cifras en unidades



Evolución de las importaciones de combustibles de la compañía

Cifras en porcentaje



Gulfstream Petroleum Dominicana S. De R.L. (GPD, Gulfstream), pertenece al sector de energía del conglomerado de empresas de Gilbert Bigio Group (GB Group, Grupo), entidad que mantiene actividades en diversos rubros como agricultura, consumo de alimentos, infraestructura, construcción, logística, entre otros.

Respecto al rubro de combustible, el Grupo comenzó sus actividades tras la adquisición en 2003 de la operación de Shell en Haití, en conjunto con un inversionista local. Posteriormente, adquiere las operaciones de Chevron en Haití y en 2012 los activos que mantenía dicha empresa bajo la marca Texaco en República Dominicana, Jamaica y San Martín.

Así, tras varias reorganizaciones se constituye Gulfstream Petroleum Dominicana, entidad encargada del negocio de la venta y distribución de derivados de hidrocarburos y lubricantes en República Dominicana.

Actualmente, GPD participa en la distribución de lubricantes y combustibles líquidos para uso automotriz, aviación, industrial y residencial, mediante gasolinas, petróleo diésel, kerosene, Jet A1, entre otros.

Adicionalmente, la compañía cuenta con la licencia de la marca Texaco otorgada por Chevron y su respectiva exclusividad en los mercados en que participa. Al respecto, esta licencia se ha renovado sin problemas en los últimos años, con una relación de largo plazo entre ambas partes, además de mantener estándares acordes a los exigidos por Chevron en sus respectivas estaciones de servicios, los cuales son determinantes para la renovación de la licencia.

Actualmente, si bien la entidad mantiene una marca para las estaciones de servicios no cuenta con la representación de una marca global de lubricantes, lo cual afecta, en parte, las ventas asociadas a los segmentos de energía (Generadoras eléctricas) e industrial en comparación a otros competidores.

Destacada posición de mercado en los principales segmentos en los que participa dentro de la industria de combustibles, con una estrategia enfocada en mayores eficiencias operacionales

GPD es una de las compañías líderes en el mercado nacional con una participación cercana al 18% en términos de cantidad de estaciones, con una extensa red de puntos de venta con 150 estaciones de gasolina distribuidas por República Dominicana a septiembre de 2018. Adicionalmente, la entidad es líder en el segmento de aviación con el 60% de participación del mercado.

Actualmente, parte de la estrategia de la compañía y su plan de inversiones contempla el fortalecimiento de su red de distribución, con la construcción de estaciones en lugares estratégicos, sumado a la venta de estaciones menos rentables y el arrendamiento de otras.

Al respecto, la entidad mantiene contratos para el caso de las estaciones arrendadas que promedian entre los 15 a 20 años, manteniendo una larga relación entre ambas partes. Además, cuenta con la concesión de distribución para las estaciones vendidas bajo el formato de arriendo y éstas son evaluadas acorde a los estándares de la licitación que GPD mantiene con Chevron por la marca Texaco.

Adicionalmente, dentro de los planes de mejoramientos de costos que se encuentra realizando la compañía, está la optimización de la flota de transporte y negociaciones con los transportistas.

Mayor participación de estaciones de servicio bajo el formato RORO permite mantener una menor inversión de mantenimiento para los próximos periodos

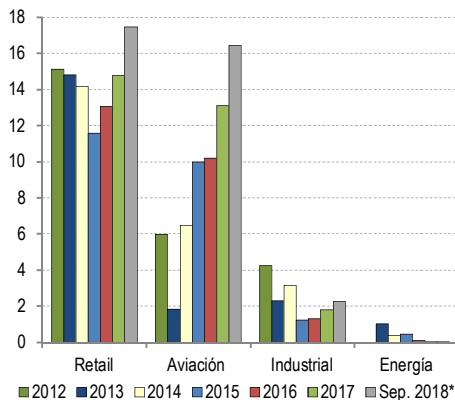
Tras la fuerte disminución en el número de estaciones de servicio que mantenía la entidad, hasta alcanzar las 129 en 2014, se observa un crecimiento en éstas (150 a septiembre de 2018), con una mayor composición de estaciones bajo el formato RORO (*Retail Owned Retail Operated*), que alcanzaron las 104 unidades.

Así, la entidad genera una estructura más liviana y una mayor liberación de capital de trabajo, producto que los costos asociados al mantenimiento y capex de inversión para las estaciones administradas por terceros son cubiertos por dicha contraparte.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Diversificación por segmento de los ingresos

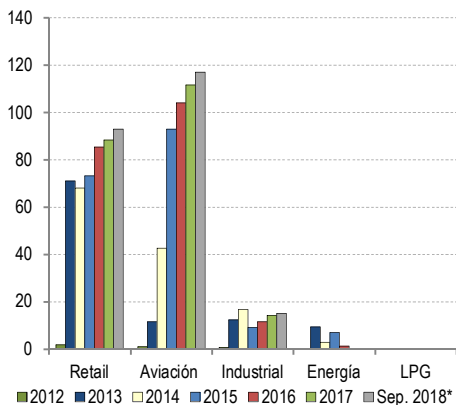
Cifras en miles de millones de pesos dominicanos



*Cifras anualizadas a septiembre de 2018.

Evolución de los volúmenes vendidos por segmento

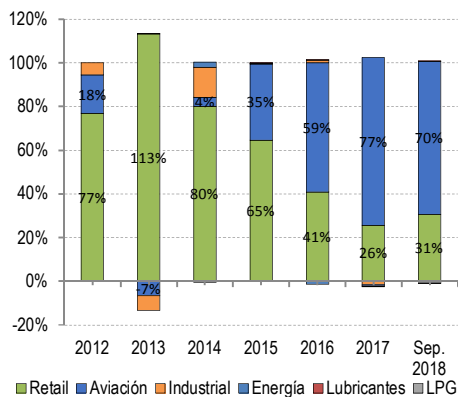
Cifras en millones de galones



*Cifras anualizadas a septiembre de 2018.

Composición del Ebitda por segmento

Cifras en porcentaje



A fines del tercer trimestre de 2018, se continúa observando que las estaciones de servicios bajo el formato RORO incrementan su participación hasta alcanzar el 69,3% sobre el total, cifra por sobre el promedio de los últimos años 59%.

Actual infraestructura permite generar una diversificación de fuentes de abastecimiento de combustible a través de importaciones

La entidad, en los últimos años ha incrementado los volúmenes importados de forma propia, mejorando su diversificación de abastecimiento, hasta alcanzar durante septiembre de 2018 el 50,4% del total (46,7% a diciembre de 2017).

Al respecto, estos volúmenes son mayoritariamente productos blancos, que pasan por un alto proceso de destilación, y se importan a través de Interquímica con el objetivo de maximizar los márgenes operacionales.

Dentro del almacenamiento que mantiene la entidad se encuentra Interquímica con una capacidad cercana a los 275.000 barriles y en el caso del combustible *jet fuel* GPD cuenta con un volumen por sobre los 35.700 barriles entre los aeropuertos de Punta Cana, Santiago y Samaná.

Incremento en la diversificación de ingresos y generación de Ebitda producto de una mayor participación en el segmento de aviación

Los ingresos de la entidad se encuentran concentrados mayoritariamente en ventas al *retail* mediante las estaciones de servicios, con un promedio en los últimos años del 57,5% sobre el total consolidado, seguido por el segmento de aviación (21,3% promedio en igual periodo) y, en menor medida, por los sectores industrial y de energía.

Al respecto, se debe señalar que a contar de 2015 se observa una mayor participación del segmento de aviación alcanzando a 2017 el 44,1% del total de los ingresos, disminuyendo la incidencia del sector retail y el industrial hasta el 49,8% y 6,1%, respectivamente.

A fines de 2017, en términos de volúmenes se exhibe que el segmento de aviación mantiene una participación del 52,1%, seguido por el segmento retail (41,2%) y, en menor medida, por los sectores industrial y de energía. Esto, responde a una mayor demanda por consumo de Avtur, en el caso del segmento de aviación, producto de un constante crecimiento en el turismo en República Dominicana.

En línea con lo anterior, la composición del Ebitda muestra una mayor participación del segmento de aviación pasando desde el 17,6% en 2012 hasta el 76,6% en 2017. Asimismo, en igual periodo, el segmento de retail disminuye su participación desde el 76,9% hasta el 25,7%.

A septiembre de 2018, se observa que los ingresos y volúmenes se mantienen con una composición similar, siendo el mayor generador de ingresos el segmento de retail con un 47,5% sobre el total y los volúmenes se concentran en aviación con el 52,6%.

Industria de distribución de combustibles altamente competitiva y dinámica. No obstante, los márgenes se encuentran regulados por el Estado

La industria de distribución de combustibles, en el mercado que participa la compañía, se caracteriza por una baja diferenciación de productos, alta competencia, grandes necesidades de capital de trabajo y ser tomadores de precios del combustible (por su característica de *commodity*). No obstante los márgenes operativos del sector de combustibles se encuentran regulados por el Ministerio de Industria y Comercio y Mipymes (MICM) acorde a la ley 112-00.

Lo anterior, debido a que la industria cuenta con márgenes fijos (comisiones) por conceptos de importación, transporte, distribución, y venta al detalle, los cuales son fijados por el Estado. Esto, permite a las compañías que cuentan con una mayor integración en la cadena de distribución mantener márgenes mejores que sus comparables.

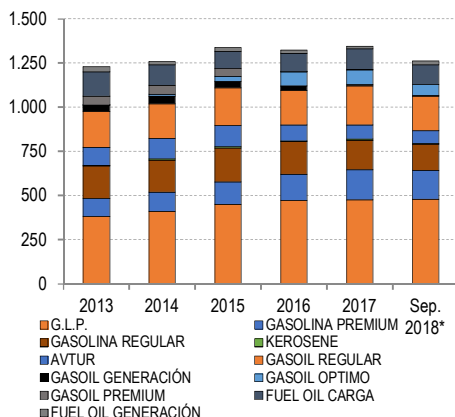
Además, en el caso de las importaciones de combustibles, en algunos casos es posible contar con un mayor margen dependiendo de los precios de importación y las capacidades de almacenamiento que cuenta la entidad en comparación al precio de paridad.

Por otra parte, debido a su condición como distribuidor no integrado en la producción implica la necesidad de satisfacer los requerimientos de capital de trabajo asociados a la adquisición del combustible que será distribuido.

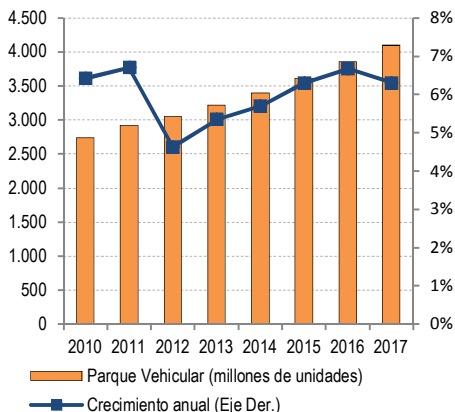
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Evolución del consumo de combustible

Cifras en millones de galones

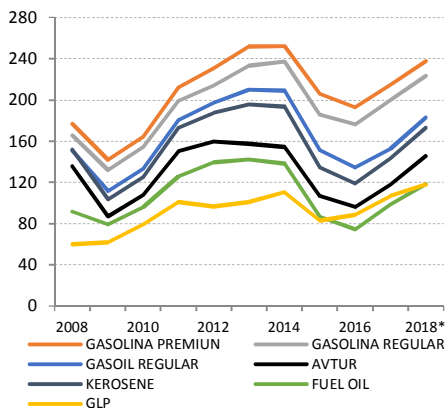


Evolución del parque vehicular a nivel nacional



Evolución promedio anual de precios de combustibles a nivel nacional

Cifras en pesos dominicanos.



En los últimos años se ha observado un crecimiento anual en los volúmenes de hidrocarburos, alcanzando al cierre de 2017 los 1.344 millones de galones. Asimismo, se observa que el parque vehicular continua al alza con una tasa de crecimiento anual cercana al 6% en los últimos años.

La composición de la demanda de hidrocarburos en el país se encuentra entre productos blancos, gas licuado de petróleo y productos negros con una participación en el mercado del 35%, 35% y 30%, respectivamente.

El MICM, conforme a lo indicado en el Art. 8 de la Ley de Hidrocarburos N° 112-00, informa cada semana los precios de ventas al público de los combustibles fósiles y derivados del petróleo.

Al respecto, el precio de venta de cada galón se determina mediante una fórmula de referencia, que contempla el precio de paridad de importación, los impuestos bajo las leyes 112-00 y 495-06, los márgenes de comercialización (distribución, detallista y comisión transporte), y ajustes por la resolución N° 201-14.

Actualmente, si bien el MICM fija los precios de ventas de los combustibles, el mercado en general presenta un porcentaje relevante de competencia informal, lo cual puede afectar los márgenes de los competidores autorizados. Adicionalmente, la industria se encuentra en una reorganización del mercado debido a la creación de nuevas leyes y regulaciones.

Solvencia
Perspectivas

A
Estables

POSICION FINANCIERA

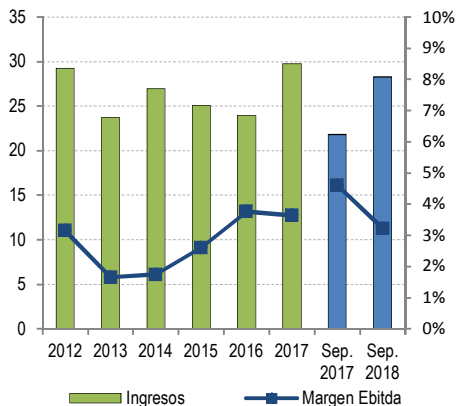
Intermedia

Resultados y márgenes:

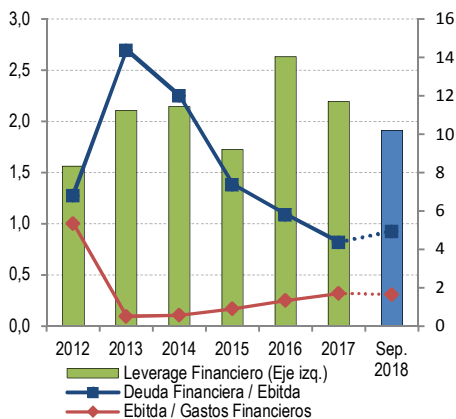
Constante recuperación en el margen Ebtida de la compañía a pesar de las disminuciones en los ingresos operacionales

Ingresos y Márgenes

Cifras en miles de millones de RD\$

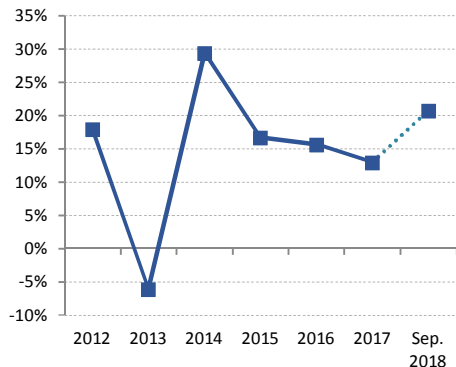


Indicadores de Solvencia



Indicador de cobertura

FCNOA / Deuda Financiera (%)



Gulfstream Petroleum Dominicana, presenta márgenes de operación estrechos inherentes a la industria de distribución de combustibles en la que participa. Asimismo, estos márgenes son relativamente estables, debido a ser considerados como comisiones establecidas por el Ministerio de Industria y Comercio.

Sin embargo, ante escenarios de alta volatilidad en el precio del petróleo, los márgenes operativos recogen parte de esta variabilidad, reflejando el efecto sobre los inventarios de exportaciones propias. Además, los ingresos varían acorde a las fluctuaciones del precio de paridad de importación, según los parámetros utilizados por el Estado para fijar el precio al público.

Durante 2015 y 2016, se observó una constante disminución en los ingresos operativos de la empresa, producto de la caída en los precios de venta en los principales segmentos, que no logró ser compensada por el aumento en los volúmenes comercializados.

No obstante, a diciembre de 2017 los ingresos consolidados de Gulfstream alcanzaron los RD\$ 29.786 millones, registrando un incremento anual del 24,5%. Esto, producto del cambio de tendencia en los precios de venta sumado a la continua alza en los volúmenes comercializados.

Adicionalmente, se debe señalar que la entidad se encuentra en un proceso de mejoramiento operacional con el objetivo de generar mayores resultados, lo cual se ha traducido en un constante incremento en los márgenes de la compañía hacia rangos acordes a la industria. Así, a fines de 2017, el margen Ebitda alcanzó el 3,6%, cifra por sobre lo observado entre 2012 a 2015.

Por otro lado, si bien la capacidad de generación Flujo de Caja Neto Operacional Ajustado (FCNOA) históricamente permanece presionado en los periodos de mayores necesidades de capital de trabajo, estos han permitido mantener una cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera superior al 10% entre 2014 a 2016.

Al cierre de 2017, la capacidad de generación de FCNOA se vio presionada hasta alcanzar los RD\$ 617 millones debido a mayores necesidades de capital de trabajo, principalmente en cuentas por cobrar e inventarios. No obstante, la cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera se mantiene por sobre el 10%.

A septiembre de 2018, los ingresos de la compañía alcanzaron, bajo cifras interinas, los RD\$ 28.277 millones, exhibiendo un aumento del 29,6% respecto a igual periodo de 2017. Ello producto de un crecimiento en los volúmenes comercializados del 6,6% sumado al incremento en los precios.

Sin embargo, a igual periodo la generación de Ebitda disminuyó un 9,4% en comparación a septiembre de 2017, debido a mayores gastos operacionales y, en menor medida, gastos administrativos.

Lo anterior, se tradujo en que el margen Ebitda presentara una caída desde el 4,2% obtenido a fines del tercer trimestre de 2017 hasta el 2,9% a septiembre de 2018.

Endeudamiento y flexibilidad financiera:

Alto endeudamiento financiero en comparación a su base patrimonial. No obstante, presenta mejoría en los principales indicadores crediticios

La entidad en los últimos años ha realizado un plan estratégico con el foco en mayores eficiencias, lo cual entre otros factores ha generado un menor nivel de inversiones.

Durante 2016, se adquirieron maquinarias para el aeropuerto internacional Punta Cana, remodelaciones de oficinas corporativas y la adquisición de una franja de terreno en Punta Torrecilla por un total de RD\$ 128 millones. Asimismo, se vendieron puntos comerciales y equipo de tres localidades bajo dos modalidades, generando una ganancia por RD\$ 140 millones.

Lo anterior, sumado a mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo se tradujo en un incremento en los niveles de deuda hasta los RD\$ 5.253 millones, que posteriormente en 2017

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

disminuyó hasta los RD\$ 4.744 millones producto de menores necesidades de financiamiento de corto plazo y la amortización de deuda de largo plazo.

A septiembre de 2018, la deuda financiera presentó una disminución del 11,4% en comparación a igual periodo de 2017, alcanzando los RD\$ 4.898 millones. Ello, asociado al pago de vencimientos.

Al respecto, a igual fecha, los pasivos financieros se encuentran mayoritariamente en el largo plazo, y compuestos principalmente por un préstamo *club deal*, pagadero en 28 cuotas trimestrales con una cuota final que representa el 30% del total, seguido por una parte con relacionados y, en menor medida, por otros préstamos.

Por otro lado, la empresa contrató en enero de 2017 un *Swap* de corto plazo, que en 2018 alcanzó un capital por US\$ 80 millones a pesos dominicanos. Lo anterior, se utiliza para mitigar el riesgo financiero, disminución de costos financieros y estabilidad en la tasa de cambio en corto y mediano plazo.

Gulfstream ha mantenido un endeudamiento financiero alto, observándose su mayor nivel en 2016 (2,6 veces), posteriormente ha registrado una constante baja hasta alcanzar a septiembre de 2018, según cifras interinas, las 1,9 veces. Lo anterior, producto de la baja en la deuda financiera mencionada anteriormente y un incremento en la base patrimonial en los últimos periodos.

La liquidez proyectada por Feller Rate, considerando los usos y fuentes de fondos de los flujos de la entidad para determinar su flexibilidad financiera, es calificada como "Robusta".

Al respecto, dentro de las fuentes de fondos se considera: la caja y equivalente, la generación de Ebitda, el Flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA), líneas de créditos disponibles, refinanciamiento de pasivos, entre otros factores.

Por su parte, para los usos de dichos fondos se consideran: los vencimientos de pasivos financieros de corto plazo, las necesidades de inversión, los pagos de dividendos, los requerimientos de capital de trabajo, entre otros factores.

Así, a septiembre de 2018, la flexibilidad financiera de la entidad considera una caja por RD\$ 302 millones y una generación de Ebitda y FCNOA, anualizados, por RD\$ 909 millones y RD\$ 1.017 millones, respectivamente. Lo anterior, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$ 587 millones y un acotado plan de inversiones.

Además, la compañía cuenta con líneas de créditos por US\$ 10 millones, que puede utilizar para el refinanciamiento de pasivos, y se considera el plan de refinanciamiento que se encuentra realizando la entidad.

Por otra parte, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda continua con su tendencia a la baja, producto que el aumento en la generación operacional ha compensado el crecimiento en la deuda financiera. Así, según el ratio alcanzó a fines de 2017 las 4,0 veces, cifra por debajo del promedio entre 2012-2016 (8,4 veces).

Además, la mejora en la generación, sumada al refinanciamiento de la deuda financiera con menores costos financieros, generaron que el indicador de cobertura de gastos financieros (Ebitda/gastos financieros) se incrementara hasta las 1,7 veces, superior a las 1,3 veces obtenidas en diciembre de 2016.

Sin embargo, a septiembre de 2018, la cobertura de deuda financiera sobre Ebitda se incrementó hasta las 4,6 veces, debido a la menor generación de Ebitda mencionada anteriormente. A su vez, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se mantiene en las 1,7 veces.

Feller Rate, estima que con la eventual colocación del bono por US\$ 100 millones en su equivalente en pesos dominicanos para el refinanciamiento de pasivos financieros en conjunto con las necesidades de inversión, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda y la cobertura de gastos financieros continúen mejorando.

Características principales de su primer programa de emisión de Bonos Corporativos

El monto a colocar en el mercado nacional es de US\$ 100 millones en su equivalente en pesos dominicanos mediante emisiones, con un plazo de hasta 10 años, con amortizaciones de tipo *bullet* o atreves de amortizaciones periódicas.

Los usos de fondos serán para la reestructuración de pasivos financieros de la compañía y el saldo restante para inversiones y capital de trabajo.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

La tasa de interés será fija anual en pesos dominicanos, la cual se especificará en el prospecto definitivo. Además, el presente programa de emisiones no cuenta con la opción de redención anticipada.

Solvencia	Diciembre 2017	Junio 2018	Noviembre 2018
Perspectivas	A	A	A
Bonos ^(*)	Estables	Estables	Estables
		A	A

*Primera emisión en proceso de inscripción.

Resumen Financiero

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Sep. 2017*	Sep. 2018*
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	29.265	23.746	26.917	25.098	23.927	29.786	21.814	28.277
Ebitda ⁽²⁾	922	395	469	654	902	1.085	1.007	912
Resultado Operacional	653	-804	88	481	717	951	907	811
Ingresos Financieros	2	4	10	10			7	14
Gastos Financieros	-173	-778	-826	-721	-674	-639	-482	-442
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	384	-1.327	-811	172	201	166	263	398
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	1.132	-343	895	146	171	53	-637	-236
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽³⁾	1.132	-343	1.659	808	824	617	-637	-236
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	1.132	-343	895	146	171	53	-637	-236
Inversiones en Activos fijos Netas	-6.729	336	-162	786	4	-165	-112	-30
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	-5.598	-7	733	931	175	-112	-749	-267
Dividendos pagados	-476							
Flujo de Caja Disponible	-6.074	-7	733	931	175	-112	-749	-267
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones								
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-6.074	-7	733	931	175	-112	-749	-267
Variación de capital patrimonial								
Variación de deudas financieras	6.049	-70	-908	-906	445	-361	274	154
Otros movimientos de financiamiento				2	12	8		
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-25	-77	-175	27	632	-465	-475	-113
Caja Inicial	742	717	464	289	248	880	880	415
Caja Final	717	640	289	316	880	415	405	302
Caja y equivalentes	717	640	289	316	880	415	405	302
Cuentas por Cobrar Clientes	952	917	1.178	1.216	376	1.214	1.225	2.425
Inventario	102	120	139	424	510	636	912	1.039
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	6.294	5.681	5.634	4.838	5.253	4.744	5.526	4.898
Activos clasificados para la venta				249				
Activos Totales	11.999	10.294	11.209	10.973	10.963	11.638	11.522	12.779
Pasivos Totales	7.976	7.598	8.578	8.171	8.969	9.478	9.265	10.221
Patrimonio + Interés Minoritario	4.023	2.696	2.630	2.802	1.994	2.160	2.258	2.558

*Cifras interinas.

n.d.: no disponible.

(1) Ingresos Ordinarios: Ingresos de la operación+ parte de otros ingresos correspondientes a servicios regionales y seguros.

(2) Ebitda = Resultado Operacional +depreciación y amortizaciones+ parte de otros ingresos.

(3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

Principales Indicadores Financieros

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Sep. 2017*	Sep. 2018*
Margen Bruto	8,1%	7,9%	6,8%	10,1%	11,6%	10,9%	11,1%	8,8%
Margen Operacional (%)	2,2%	-3,4%	0,3%	1,9%	3,0%	3,2%	4,2%	2,9%
Margen Ebitda (%)	3,2%	1,7%	1,7%	2,6%	3,8%	3,6%	4,6%	3,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,5%	-49,2%	-30,8%	6,1%	10,1%	7,7%	20,6%	11,8%
Costo/Ventas	91,9%	92,1%	93,2%	89,9%	88,4%	89,1%	88,9%	91,2%
Gav/Ventas	5,8%	11,3%	6,5%	8,2%	8,6%	7,7%	7,0%	5,9%
Días de Cobro	11,7	13,9	15,8	17,4	5,7	14,7	9,6	24,1
Días de Pago	16,5	26,8	36,2	49,1	39,1	37,9	30,9	55,1
Días de Inventario	1,4	2,0	2,0	6,8	8,7	8,6	8,1	11,4
Endeudamiento total	2,0	2,8	3,3	2,9	4,5	4,4	4,1	4,0
Endeudamiento financiero	1,6	2,1	2,1	1,7	2,6	2,2	2,4	1,9
Endeudamiento Financiero Neto	1,4	1,9	2,0	1,6	2,2	2,0	2,3	1,8
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	6,8	14,4	12,0	7,4	5,8	4,4	n.d.	4,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	6,0	12,8	11,4	6,9	4,8	4,0	n.d.	4,6
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	5,3	0,5	0,6	0,9	1,3	1,7	n.d.	1,7
FCNOA/ Deuda Financiera ⁽²⁾ (%)	18,0%	-6,0%	29,5%	16,7%	15,7%	13,0%	n.d.	20,8%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta ⁽²⁾ (%)	20,3%	-6,8%	31,0%	17,9%	18,9%	14,2%	n.d.	22,1%
Liquidez Corriente (vc)	1,4	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,7

*Cifras interinas.

n.d.: no disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones + parte de otros ingresos.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

Características de los instrumentos

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

Número de Registro	En proceso
Valor total del Programa de Emisión	US\$ 100 millones en su equivalente en pesos dominicanos
Valor de cada Emisión	A definir
Fecha de colocación / emisión	En proceso
Covenants	A definir
Emisiones inscritas al amparo del Programa	
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

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 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.