GULFSTREAM PETROLEUM DOMINICANA S. DE R.L.

INFORME TRIMESTRAL
ABRIL 2019

Feller Rate Calificadora de Riesgo | Dominicana

	Nov. 2018	Abril 2019
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

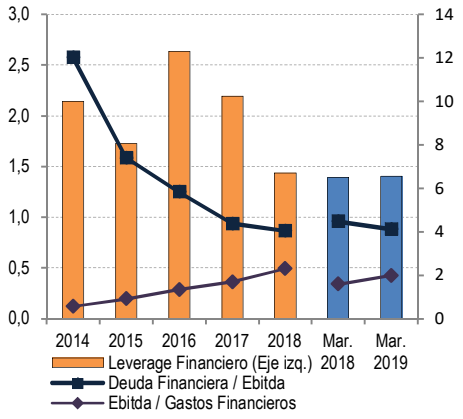
** Detalle de calificaciones en Anexo.*

Indicadores Relevantes

	2017	2018*	Mar. 2019*
Margen operacional	3,2%	2,9%	2,5%
Margen Ebitda	3,6%	3,2%	2,8%
Endeudamiento total	4,4	2,9	3,0
Endeudamiento financiero	2,2	1,4	1,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,7	2,3	2,0
Deuda financiera / Ebitda	4,4	4,0	4,1
Deuda financiera neta / Ebitda	4,0	3,5	3,2
FCNO anual / Deuda Financiera	13%	6%	n.d.

*Cifras interinas.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Fundamentos

La calificación "A" asignada a la solvencia y bonos de Gulfstream Petroleum Dominicana S. De R.L. (GPD, Gulfstream) responde a un perfil de negocios calificado como "Satisfactorio" y una posición financiera "Intermedia".

Ello, considera su condición como distribuidor y venta de derivados de hidrocarburos y lubricantes en República Dominicana. Además, de 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.

A marzo de 2019, bajo números interinos, los ingresos de GPD alcanzaron los RD$ 9.233 millones, exhibieron una leve diminución en comparación a igual periodo de 2018. Esto, asociado a una baja en la recaudación por venta de combustibles que fue mitigada, en parte, por un aumento en otros segmentos.

Sin embargo, se registraron mayores gastos administrativos y generales que repercutieron en una mayor caída en la generación de Ebitda hasta obtener los RD$ 261 millones.

Lo anterior, generó que el margen Ebitda disminuyera, a marzo de 2019, hasta el 2,8% (3,3% a marzo de 2018).

El stock de deuda financiera de la entidad presentó a fines del primer trimestre de 2019 un crecimiento del 10,6% en comparación al cierre del primer trimestre de 2018.

Lo anterior, sumado a un relevante incremento en los niveles de caja de la compañía permitieron compensar la baja en el Ebitda mencionada anteriormente. Así, a marzo de 2019, el indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebtida disminuyó hasta las 3,2 veces desde las 4,1 veces obtenida en igual periodo de 2018.

Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 2,0 veces (1,6 veces al cierre de marzo de 2018).

La flexibilidad financiera de la compañía continúa manteniendo niveles robustos. Ésta considera, a marzo de 2019, caja por RD$ 1.012 millones y generación de ebitda anualizada por RD$ 1.163 millones. Lo anterior, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD$ 968 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.

Perpectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Considera que la compañía mantenga una política financiera conservadora y satisfactorios indicadores de liquidez.

Además, contempla 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.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante una mayor agresividad en sus políticas financieras, que debilitara los indicadores de cobertura.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante la mantención de los indicadores en rangos por sobre lo esperado.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- 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.
- Riesgo regulatorio.
- Industria presenta un porcentaje relevante de competencia informal, lo cual puede afectar los márgenes de los competidores autorizados.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

Factores Clave

- Industria de distribución de combustibles altamente competitiva y dinámica. No obstante, los márgenes de distribución se encuentran regulados por el Estado.
- Volatilidades del precio del petróleo podrían afectar los resultados operacionales de la compañía.
- Recuperación de generación de Ebitda y mejoramiento de los indicadores crediticios.
- Alto nivel de endeudamiento.
- Robusta flexibilidad financiera.

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

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

	Diciembre 2017	Junio 2018	Noviembre 2018	Abril 2019
Solvencia	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-124		A	A	A

Resumen Financiero

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	Mar. 2018*	Mar. 2019*
Ingresos Ordinarios (1)	29.265	23.746	26.917	25.098	23.927	29.786	37.317	9.313	9.233
Ebitda (2)	922	395	469	654	902	1.085	1.207	305	261
Resultado Operacional	653	-804	88	481	717	951	1.071	270	229
Ingresos Financieros	2	4	10	10					
Gastos Financieros	-173	-778	-826	-721	-674	-639	-525	-131	-189
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	384	-1.327	-811	172	201	166	405	14	11
Flujo Caja Neto de la Operación	1.132	-343	895	146	171	53	302	n.d.	n.d.
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) (2)	1.132	-343	1.659	808	824	617	302	n.d.	n.d.
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados (3)	1.132	-343	895	146	171	53	302	n.d.	n.d.
Inversiones en Activos fijos Netas(7)	-6.729	336	-162	786	4	-165	-180	n.d.	n.d.
Inversiones en Acciones								n.d.	n.d.
Flujo de Caja Libre Operacional	-5.598	-7	733	931	175	-112	122	n.d.	n.d.
Dividendos pagados	-476							n.d.	n.d.
Flujo de Caja Disponible	-6.074	-7	733	931	175	-112	122	n.d.	n.d.
Movimiento en Empresas Relacionadas								n.d.	n.d.
Otros movimientos de inversiones								n.d.	n.d.
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-6.074	-7	733	931	175	-112	122	n.d.	n.d.
Variación de capital patrimonial								n.d.	n.d.
Variación de deudas financieras	6.049	-70	-908	-906	445	-361	128	n.d.	n.d.
Otros movimientos de financiamiento				2	12	8		n.d.	n.d.
Financiamiento con EERR								n.d.	n.d.
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-25	-77	-175	27	632	-465	250	n.d.	n.d.
Caja Inicial	742	717	464	289	248	880	426	n.d.	n.d.
Caja Final	717	640	289	316	880	415	676	n.d.	n.d.
Caja y equivalentes	717	640	289	316	880	415	676	383	1.012
Cuentas por Cobrar Clientes	952	917	1.178	1.216	376	1.214	2.605	1.139	581
Inventario	102	120	139	424	510	636	1.043	703	913
Deuda Financiera (4)	6.294	5.681	5.634	4.838	5.253	4.744	4.873	4.324	4.782
Activos clasificados para la venta				249					
Activos Totales	11.999	10.294	11.209	10.973	10.963	11.638	13.258	11.484	13.621
Pasivos Totales	7.976	7.598	8.578	8.171	8.969	9.478	9.858	8.380	10.210
Patrimonio + Interés Minoritario	4.023	2.696	2.630	2.802	1.994	2.160	3.399	3.104	3.411

**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.

(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.

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

Principales Indicadores Financieros

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	Mar. 2018*	Mar. 2019*
Margen Bruto	8,1%	7,9%	6,8%	10,1%	11,6%	10,9%	9,2%	12,0%	12,1%
Margen Operacional (%)	2,2%	-3,4%	0,3%	1,9%	3,0%	3,2%	2,9%	2,9%	2,5%
Margen Ebitda (1) (%)	3,2%	1,7%	1,7%	2,6%	3,8%	3,6%	3,2%	3,3%	2,8%
Rentabilidad Patrimonial (3) (%)	9,5%	-49,2%	-30,8%	6,1%	10,1%	7,7%	11,9%	2,2%	11,8%
Costo/Ventas	91,9%	92,1%	93,2%	89,9%	88,4%	89,1%	90,8%	88,0%	87,9%
Gav/Ventas	5,8%	11,3%	6,5%	8,2%	8,6%	7,7%	6,3%	9,1%	9,7%
Días de Cobro (3)	11,7	13,9	15,8	17,4	5,7	14,7	25,1	13,0	5,6
Días de Pago (3)	16,5	26,8	36,2	49,1	39,1	37,9	50,4	38,1	47,3
Días de Inventario (3)	1,4	2,0	2,0	6,8	8,7	8,6	11,1	9,0	9,7
Endeudamiento total	2,0	2,8	3,3	2,9	4,5	4,4	2,9	2,7	3,0
Endeudamiento financiero	1,6	2,1	2,1	1,7	2,6	2,2	1,4	1,4	1,4
Endeudamiento Financiero Neto	1,4	1,9	2,0	1,6	2,2	2,0	1,2	1,3	1,1
Deuda Financiera / Ebitda (1)(3) (vc)	6,8	14,4	12,0	7,4	5,8	4,4	4,0	4,5	4,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda (1)(3) (vc)	6,0	12,8	11,4	6,9	4,8	4,0	3,5	4,1	3,2
Ebitda (1) (3) / Gastos Financieros (3) (vc)	5,3	0,5	0,6	0,9	1,3	1,7	2,3	1,6	2,0
FCNOA (2) (3) / Deuda Financiera (%)	18,0%	-6,0%	29,5%	16,7%	15,7%	13,0%	6,2%	n.d.	n.d.
FCNOA (2) (3) / Deuda Financiera Neta (%)	20,3%	-6,8%	31,0%	17,9%	18,9%	14,2%	7,2%	n.d.	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	1,4	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,8	0,7	0,8

**Cifras interinas.*

n.d.: no disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional +depreciación y amortizaciones.

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

(3) Indicadores anualizados, bajo el formato de doce meses móviles para los flujos.

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 del Mercado 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.