

Solvencia	Dic. 2016 A+	Sept. 2017 A+
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2015	2016	Jun.2017*
Margen operacional	4,0%	9,3%	8,0%
Margen Ebitda	4,1%	9,6%	8,3%
Endeudamiento total	1,9	2,9	1,8
Endeudamiento financiero	0,4	0,3	0,2
Deuda financiera / Ebitda	0,7	0,2	0,2
Liquidez corriente	1,5	1,2	1,4

*Estados Financieros interinos, no auditados. Con indicadores anualizados donde corresponda.

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de Refinería Dominicana de Petróleo, S.A. (Refidomsa) responde a su calidad de activo estratégico para el Estado de República Dominicana, dada su posición dominante en el mercado de hidrocarburos local y su condición de recaudador de impuestos. Asimismo, considera una posición financiera satisfactoria, producto de un bajo endeudamiento financiero. En contrapartida, la calificación incorpora los impactos del mecanismo de fijación de precios que establece la normativa sobre su desempeño, el riesgo regulatorio y político, la exposición a la volatilidad de los precios internacionales del crudo y derivados, la concentración geográfica de sus activos productivos y la presión competitiva producto de importadores directos y del uso de sustitutos.

El control de la compañía recae en el Estado de República Dominicana ("BB-/Estables" en escala global), con un 51% de la propiedad. El restante porcentaje de las acciones las posee Petróleos de Venezuela S.A. ("CCC-/Negativas" en escala global).

Refidomsa es la única empresa de refinación de petróleo en el país. La empresa posee el liderazgo local, con una participación del mercado (sin considerar GNL) de 52,9%, vendiendo más de 66.000 barriles diarios de distintos derivados del petróleo, de los cuales importó durante 2016 más del 67%, sin considerar el crudo.

Los precios de los hidrocarburos en el país se encuentran sujetos a una fijación semanal, basada en la evolución de los precios internacionales, el tipo de cambio y otros costos relacionados, lo que genera presiones sobre los márgenes y volatilidad en el capital de trabajo de la compañía.

Producto de lo anterior, los ingresos y costos

de Refidomsa se encuentran expuestos a estos factores. Sin embargo, la compañía ha logrado mantener márgenes positivos y relativamente estables en los últimos periodos, a pesar de la caída de los precios de los combustibles, alcanzando un ebitda en 2016 de RD\$6.137 millones. Ello, influenciado por un margen de refinación más alto ante mayores eficiencias y una parada de planta por mantención realizada el primer semestre de 2015, lo que implicó una mayor producción propia en 2016. Por otra parte, a junio de 2017, el ebitda alcanzó RD\$3.013 millones, en línea con lo exhibido en igual período de 2017.

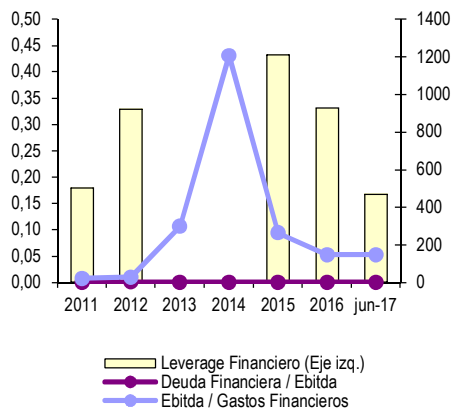
En los últimos periodos, la empresa se ha caracterizado por un bajo endeudamiento financiero, principalmente utilizado para financiar capital de trabajo, gracias a sus amplias disponibilidades de crédito. A junio de 2017, el indicador deuda financiera / ebitda alcanzó 0,2 veces.

Adicionalmente, la compañía presenta importantes requerimientos de caja por impuestos que transfiere al Estado y por dividendos a pagar a sus accionistas, frente a lo cual mantiene satisfactorios indicadores de liquidez, con caja y equivalentes por RD\$2.226 millones, a junio de 2017.

Perspectivas: Estables

Feller Rate espera que la compañía mantenga su calidad de activo estratégico para el Estado, en conjunto con la permanencia de un bajo endeudamiento financiero y alta liquidez. También considera que, frente a los nuevos requerimientos de inversión, asociados principalmente al abastecimiento de productos, éstos se financien mediante una combinación de recursos propios y deuda financiera, permitiendo mantener niveles de deuda financiera/ebitda bajo las 2,0 veces.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Respaldo del Estado, su principal accionista y controlador, dado el valor estratégico que posee en la industria de energética local y como recaudador de impuestos.
- Posición dominante en el mercado de hidrocarburos.
- Altas barreras de entrada por capacidad productiva y de almacenamiento instalada.
- Bajo nivel de endeudamiento financiero y buena liquidez, con amplia flexibilidad financiera.

Riesgos

- Riesgo de descalce de sus ingresos respecto de sus costos producto de la mecánica de fijación de precios que establece la normativa.
- Riesgo regulatorio y político producto de su carácter estratégico para la ejecución de políticas energéticas.
- Industria competitiva expuesta a la variación del precio internacional del crudo y derivados.
- Concentración geográfica de sus activos.
- Accionista minoritario con alto nivel de riesgo relativo y potenciales presiones sobre la compañía.
- Inversiones con alto requerimiento de capital.

Analista: Nicolás Martorell
nicolas.martorell@feller-rate.cl
(562) 22757-0496

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

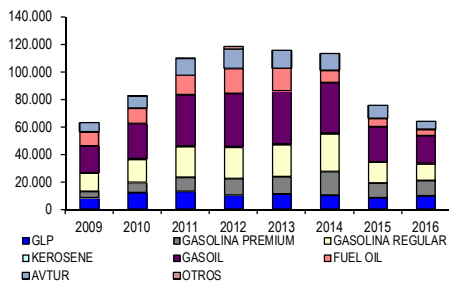
Propiedad

El control de la compañía recae en el Estado de República Dominicana, calificado "BB-" con perspectivas "Estables" en escala global, con un 51% de la propiedad. El restante 49% de las acciones las posee Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA), calificado "CCC-" con perspectivas "Negativas" en escala global, a través de su filial PDV Caribe S.A.

PDVSA ingresó a la sociedad mediante la compra de su porcentaje al Estado en el año 2010, luego de que éste adquiriera el 50% que poseía Shell International Petroleum Company Ltd. desde su fundación.

Evolución de las ventas por producto

Millones de RD \$



PERFIL DE NEGOCIOS

Adecuado

La Refinería Dominicana de Petróleo, S. A. (Refidomsa) fue fundada 1973 como una sociedad entre Shell International Petroleum Company Ltd. y el Estado de República Dominicana. Desde esa fecha es la única empresa dedicada a la refinación de petróleo en el país.

Relevante importancia estratégica para su controlador, el Estado de República Dominicana

Al poseer la única planta refinadora de petróleo en suelo dominicano y suministrar el 52,90% de los hidrocarburos, sin considerar Gas Natural Licuado (GNL), que se consumen en el país, Refidomsa juega un papel clave para el Estado en el suministro de energía para la nación y por lo tanto posee un rol estratégico en la administración de políticas públicas en el ámbito energético.

El Estado de República Dominicana ha exhibido históricamente una relación fuerte y estrecha con Refidomsa. Posee una alta influencia en su administración, mediante la nominación del Presidente y cuatros de los ocho miembros del Concejo de Administración, entre los que se incluye el Ministro de Finanzas del país, los que a su vez nombran al Gerente General de la compañía.

Adicionalmente a lo anterior, Refidomsa posee el carácter de Agente de Retención de Impuestos a los Combustibles para el Estado, lo que implica que debe retener y pagar semanalmente el impuesto por galón que establece la normativa para cada tipo de combustible.

PDVSA presenta un alto nivel de riesgo relativo e importantes desafíos de sustentabilidad

Por su parte, PDVSA puede nombrar cuatro de los 8 miembros del Concejo de Administración y a la persona que ocupe el puesto de Contralor.

Durante los últimos 10 años, la situación financiera de PDVSA se ha visto fuertemente deteriorada, lo que ha resultado en un aumento del riesgo de su perfil crediticio, pasando desde B+/Negativas en 2013 a "CCC/Negativas" en 2015. Actualmente se encuentra en CCC-/Negativas.

A juicio de Feller Rate, hasta la fecha la situación financiera de PDVSA, ha tenido un acotado impacto sobre la actividad normal de Refidomsa. Si bien desde el punto de vista de accionista minoritario, no se ha observado una mayor presión por reparto de dividendos, desde su rol como proveedor de crudo se ha visto la menor disponibilidad para suministrar el combustible, riesgo que ha sido mitigado por un mayor suministro desde proveedores como Pemex y Shell, mejorando la diversificación de fuentes de materia prima.

Con todo, la compleja situación por la que atraviesa la compañía venezolana ha generado ciertas demoras en la toma de decisiones mayores, lo que eventualmente, ante mayores condiciones de incertidumbre por parte de PDVSA, podría requerir financiamiento propio y externo.

Posición dominante en el mercado de hidrocarburos del país

Como se menciona anteriormente, Refidomsa es el principal proveedor de combustibles y productos derivados del petróleo de República Dominicana, alcanzando una participación total cercana al 52,90% del mercado, sin considerar GNL, durante el año 2016.

Refidomsa provee una gran variedad de combustibles e hidrocarburos para el mercado dominicano.

— GASOLINA

La Gasolina (Premium y Regular) es una mezcla de hidrocarburos para uso en motores automotrices de combustión interna.

Refidomsa es el principal proveedor de Gasolina en el mercado, con un 89,4% del volumen vendido total en 2016, donde destaca una participación del 90,2% en Gasolina Regular.

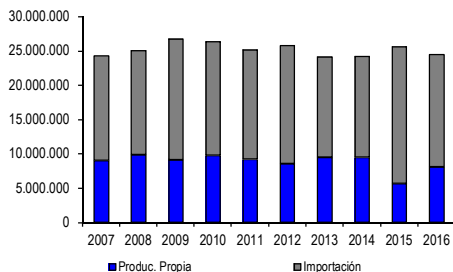
Desde el punto de vista de los ingresos, la Gasolina pasó en 2014 a ser la principal línea de productos de Refidomsa, representando en conjunto un 33,0% de las ventas durante 2016.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

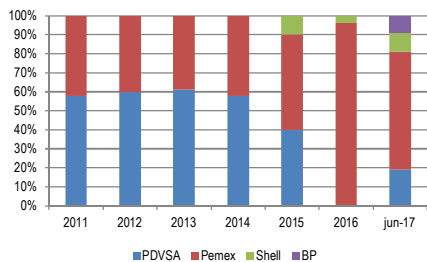
Evolución de las ventas por origen

Barriles



Evolución de la Importación de crudo por origen

BBL



— GASOIL

El Gasoil (*Premium*, Comercial y de Generación), también conocido como Petróleo Diésel, es un combustible derivado principalmente de la destilación atmosférica del petróleo crudo y se usa para la producción de electricidad y como combustible para motores diésel, tales como camiones de carga, automóviles, autobuses, embarcaciones, maquinarias agrícolas, etc.

Refidomsa proveyó el 70,3% del volumen Gasoil total vendido en 2016 en el mercado, donde se destaca por sobre el 90% de participación en Gasoil Premium y Gasoil Óptimo.

Desde el punto de vista de sus ingresos, esta línea de productos es la segunda en importancia, representando a diciembre de 2016, un 31% de sus ventas.

— AVTUR (COMBUSTIBLE PARA AVIACIÓN)

El siguiente producto en importancia es la línea de combustible para aviación, que corresponde al combustible de los aviones de turbina, donde Refidomsa mantiene una posición dominante, con un 57% del volumen vendido durante 2016, participación que ha ido cayendo ante la fuerte competencia.

A nivel de las ventas, el AVTUR representó, a diciembre de 2016 un 9% de las ventas de Refidomsa.

— GAS LICUADO DE PETRÓLEO (GLP)

El GLP (Gas Licuado de Petróleo) es una mezcla de gases propano y butano, los cuales son extraídos del petróleo en el transcurso de operaciones de refinado o del gas natural y gases asociados a los yacimientos de petróleo.

Mediante el uso de su terminal de GLP ubicado en Azua, Refidomsa se posiciona como uno de los principales proveedores del país, alcanzando un 39% del mercado local, enfrentando un alto nivel de competencia.

El GLP representó, al 31 de diciembre de 2016, un 15% de las ventas de la compañía.

— FUEL OIL

El *Fuel Oil* es el más pesado de los combustibles que se obtiene por destilación del crudo y su uso se orienta fundamentalmente a la producción de electricidad en plantas térmicas y combustible para calderas y hornos.

En *Fuel Oil*, Refidomsa tiene una participación menor, alcanzando un 23,7% del volumen vendido en 2016, producto de la importación directa realizada por empresas generadoras de electricidad de *Fuel Oil* para Generación, sub-segmento donde Refidomsa representó un 23,0% del mercado.

Desde el punto de vista de los ingresos, al cierre de 2016, el *Fuel Oil* representó un 8% de los ingresos totales de la compañía.

— OTROS

Por último, Refidomsa produce y comercializa otros productos como Kerosene y Asfalto (comercialización puntual de algunos periodos), que representaron un 1% de las ventas a diciembre de 2016.

Alto porcentaje de importación directa frente a refinación propia

Producto del crecimiento de la demanda de combustibles y el desarrollo energético de Rep. Dominicana, la capacidad productiva de Refidomsa se ha visto sobrepasada, lo que ha implicado para la compañía importar gran parte de los productos que vende.

Durante 2016, más del 67% barriles diarios que comercializó fueron importados a empresas como PDVSA, Noble, Shell, Glencore, Novum, entre otras.

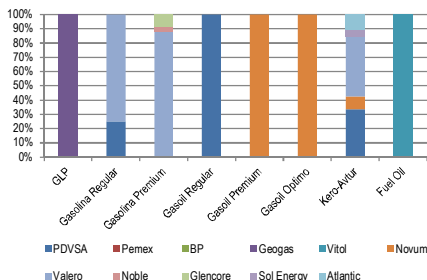
Refidomsa posee una planta de refinación de petróleo con capacidad para procesar cerca de 34.000 barriles por día. Esta instalación industrial se encuentra localizada en un predio de 650 hectáreas en la localidad de Haina.

El crudo es recepcionado de los buques cisternas mediante una boya y conexión submarina en el puerto de Azua, para luego ser trasladado mediante un sistema de oleoductos a la planta refinadora. Por su parte, los productos refinados son recibidos a través de varios oleoductos desde los muelles del Puerto de Haina.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

**Distribución de importaciones de WOP
producto/proveedor**

Diciembre 2016



Por último, el GLP se recibe por mar, provisto por la empresa Geogas, mediante una boya y conexiones submarinas instaladas en la costa de las instalaciones productivas de Haina.

El despacho de los productos terminados a los clientes se hace mediante camiones, los cuales son atendidos en un centro de despacho que consta de veintidós brazos distribuidos en seis islas. Estos brazos se conectan en la parte inferior del tanque de los camiones cisternas, lo que facilita el llenado de varios compartimientos con los mismos o diferentes productos simultáneamente, logrando de esta manera despachar hasta cuatrocientos camiones por día.

Por otra parte, Refidomsa posee una relevante capacidad de almacenamiento, tanto de crudo como de GLP y productos terminados, que en su total alcanzan los 2,2 millones de barriles repartidos en sus instalaciones de Haina, Azua y Nizao.

Abastecimiento de crudo hacia fuentes más diversificadas

En sus inicios, la planta refinadora de Refidomsa estaba diseñada para trabajar con crudo venezolano, proveído por Shell. Luego, en los años 80 producto del acuerdo de San José, se empezó a incorporar, en adición al petróleo venezolano, crudo mexicano y de otros países.

En la actualidad, la compañía trabaja con petróleo crudo proveniente en un 19% de Venezuela (PDVSA), 62% proviene de México (Pemex), un 10% de Shell y 9% de BP, lo cual le ha permitido mejorar su diversificación con respecto al año pasado, permitiéndole acotar su exposición al riesgo venezolano. La compañía continúa buscando alternativas de suplidores de respaldo con una producción de crudo de características acordes a sus instalaciones.

Altas barreras de entrada generan ventajas frente a crecientes presiones competitivas

Su característica de único refinador de petróleo de República Dominicana, con instalaciones que incluyen importantes capacidades de almacenamiento de materias primas y productos terminados, constituye una fuerte barrera a la entrada, debido a que el pequeño tamaño relativo del mercado local dificulta que sea factible para otro operador realizar las importantes inversiones productivas y de almacenamiento para alcanzar las economías de escala requeridas para competir directamente.

Sin embargo, los crecientes requerimientos energéticos del país, producto del crecimiento de la actividad económica en las últimas décadas, ha resultado en un aumento de la demanda de combustibles, lo que se ha traducido en un incremento en la competencia por importación directa de productos refinados, principalmente GLP y Fuel Oil de Generación.

Por otra parte, el incremento en el precio internacional del petróleo y su efecto nocivo para el medioambiente, ha implicado que grandes industrias y generadores eléctricos, tiendan a buscar y desarrollar proyectos que impliquen la utilización de fuentes alternativas de energía, ya sea mediante fuentes renovables como el viento y la energía solar, como hidrocarburos alternativos como el GNL.

Precios de los hidrocarburos sujetos a sistema fijación por normativa

Los precios de los hidrocarburos en Rep. Dominicana se encuentran sujetos a una fijación realizada por la Secretaría de Estado de Industria y Comercio (SEIC) y que se encuentra normada en el Reglamento de la Ley de Hidrocarburos N° 112-2000, promulgado como Decreto Número 307-01.

La norma entrega una fórmula para calcular un Precio de Paridad de Importación (PPI), el que busca reflejar el costo total de importación de un producto colocado en las facilidades físicas de una empresa nacional. Descriptivamente es la sumatoria de todos los costos y cargos de referencia admitidos explícitamente por el Estado de República Dominicana, con algunas correcciones en cuanto a octanaje, contenido de azufre y otros parámetros explícitamente establecidos y aceptados por el Estado.

La norma indica la fórmula para determinar el tipo de cambio que será utilizado para convertir PPI desde dólares de Estados Unidos de Norteamérica a Pesos Dominicanos.

Para determinar el precio oficial de venta de los combustibles, se realiza la sumatoria del PPI más los impuestos establecidos para cada combustible, más los márgenes de distribución y detalle, más la Comisión de Transporte que establece la SEIC.

Solvencia
PerspectivasA+
Estables

Para la determinación del costo de los productos que considera el PPI, la normativa indica que se debe usar el costo informado en la publicación *Platt's USGC Waterbone* de los días martes, de la semana anterior, por lo que el precio fijado por la SEIC posee una actualización y publicación semanal.

Pertenencia a una industria ligada a los precios internacionales del petróleo crudo y de sus derivados

Los resultados de la empresa son fuertemente dependientes del precio del crudo, variable *commodity* que presenta amplios ciclos, alta volatilidad y sobre la cual los productores tienen muy bajo control, dependiendo de factores tales como oferta y demanda, tendencias económicas internacionales, variaciones en los tipos de cambio y situaciones políticas en naciones que son actores relevantes en la producción y consumo de petróleo.

Producto de la fórmula y frecuencia del cálculo para la fijación de precios que posee Rep. Dominicana, Refidomsa se ve enfrentado al eventuales descalces entre la evolución y trayectoria de sus costos, frente a precios de venta que no se ajustan necesariamente éstos en tiempo y forma, lo que genera presión sobre sus márgenes y volatilidad en el capital de trabajo.

Adicionalmente, en algunas ocasiones, los parámetros utilizados en la fórmula no se corresponden con los costos de referencia de los hidrocarburos, lo cual, sumado a lo descrito en el párrafo anterior, da como resultado que la compañía se vea expuesta a riesgo de mercado y de tipo de cambio.

Sin embargo, existen mecanismos compensatorios para mitigar, en particular, el riesgo cambiario y las diferencias de precios utilizados en la fórmula de PPI, los cuales implican que la empresa puede hacer reclamaciones que se reflejan en compensaciones por parte del Estado.

Solvencia
Perspectivas

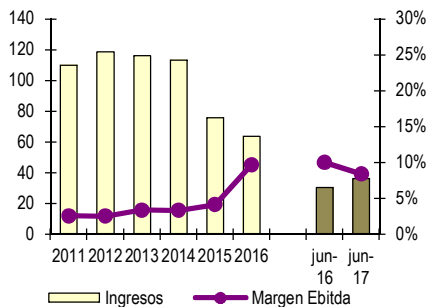
A+
Estables

POSICION FINANCIERA

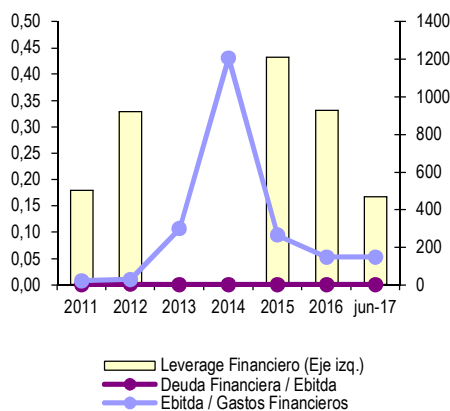
Sólida

Evolución de ingresos y márgenes

En millones de RD \$



Acotado endeudamiento financiero



Resultados y márgenes

Expuestos a la variabilidad en el precio de petróleo y a las diferencias en el PPI

La evolución de los ingresos de Refidomsa sigue fundamentalmente la evolución del precio internacional de los hidrocarburos, además de ser influenciados por las condiciones de demanda propias del mercado dominicano.

Su resultado operacional está fuertemente incidido por el margen de refinación y la variabilidad en el precio de petróleo crudo y sus derivados en los mercados internacionales. Esto último, considerando que la venta de productos refinados representa del orden de un 30% del total, en tanto el resto corresponde a venta de combustibles importados. Su condición de importador, asimismo, se refleja en menores márgenes operativos en una industria de refinación con márgenes inherentemente estrechos.

Adicionalmente, los márgenes de Refidomsa se encuentran expuestos al impacto del mecanismo de fijación de precios de hidrocarburos de República Dominicana. Los rezagos en los precios de venta utilizados en la fórmula de fijación los Precios de Paridad de Importación (PPI) exponen a la empresa al riesgo de mercado y al riesgo cambiario asociados a los descalces entre la trayectoria de sus precios de comercialización de combustibles y la del crudo y los combustibles importados.

Asimismo, como mecanismo de estabilización en el precio de los combustibles, el ajuste a los PPI puede ser realizado en forma sólo parcial, generándose por la diferencia una cuenta por cobrar entre el Estado Dominicano y Refidomsa. Esto, además de presiones sobre los márgenes, se ha traducido en crecientes necesidades de capital de trabajo con una acumulación de cuentas por cobrar en Refidomsa y el Estado.

En 2016, las ventas fueron del orden de 24,4 millones de barriles, 0,9 millones de barriles menos que en 2015. A pesar de esta leve caída, la producción propia se recuperó a niveles previo a la parada de planta por mantención en 2015, reflejándose en un aumento cercano a los 2,5 millones de barriles de productos procesados.

Asimismo, el menor nivel de precios impacto en los ingresos, alcanzando los RD\$63.690 millones, registrando una baja del 15,9%.

Con todo, en 2016 el ebitda alcanzó RD\$6.137 millones, mejorando su margen a niveles en torno a 10% en línea con un margen de refinación mayor que el año anterior ante el reajuste de la tarifa regulada por parte del Estado solicitada a principios de ese año, menores costos de importación y efectos de tipo de cambio, compensado en parte por menores fees asociados al uso de terminal y diferencias entre precios regulados y valorización de inventario.

A junio de 2017, el ebitda alcanzo RD\$3.013 millones vs. RD\$3.023 millones presentados en junio de 2016, sin presentar mayores variaciones, manteniendo altos márgenes ebitda, en línea con lo visto el período anterior, exhibiendo el riesgo de descalce de sus ingresos respecto de sus costos producto de la mecánica de fijación de precios que establece la normativa.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Bajo endeudamiento financiero en los últimos periodos

A pesar de las presiones sobre el capital de trabajo, derivadas tanto de la volatilidad en el precio del petróleo como del diferencial de precios de paridad, este se ve fuertemente beneficiado por el ciclo de sus operaciones, con pagos por parte de sus principales clientes a 7 días, en tanto su principales proveedores otorgan un plazo de pago de hasta 30 días.

Así, se puede observar en la importancia de la cuentas por pagar dentro del endeudamiento total de la compañía. La cuentas por pagar (incluyendo aquellas por pagar al Estado Dominicano por concepto de suministro de combustible), representaron en promedio un 62,2% del pasivo exigible en el periodo 2009-2015.

El factor de moderación en las necesidades de capital de trabajo antes descrito unido a bajos requerimientos de inversión y una relativa flexibilidad en la política de dividendos han permitido a Refidomsa mantener un bajo endeudamiento financiero a contar del año 2009.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

La deuda financiera se ha concentrado en créditos y uso de disponibilidades de corto plazo para el financiamiento de sus necesidades de capital de trabajo, salvo en el año 2009 donde el Banco Central de la República Dominicana le entregó un crédito por US\$30 millones para financiar la adquisición de Operadora Puerto Viejo S.A., que incluyó el terminal de GLP.

Asimismo, a junio de 2017, la compañía exhibió una deuda financiera de RD\$1.098 millones, producto del préstamo bancario por US\$52 millones levantado en 2015, ante las mayores necesidades de capital de trabajo para importar productos refinados debido a la indisponibilidad de la planta. Dicho préstamo posee un perfil de vencimientos mensual hasta septiembre de 2018. Dicho préstamo alcanza los US\$22 millones al 31 de agosto de 2017.

Producto de esta deuda, la compañía ha registrado a junio de 2017 indicadores de endeudamiento financiero, cobertura de gastos financieros y deuda financiera / ebitda en torno a 0,2x, 146,2x y 0,2x, respectivamente, dentro del rango asociado a su categoría de clasificación.

La empresa registra una buena posición de liquidez, con recursos en efectivo, que alcanzaban a RD\$2.226 millones y vencimientos de corto plazo del orden de RD\$1.098 millones.

La flexibilidad financiera de la compañía se ve adicionalmente beneficiada gracias a que posee disponibilidades de crédito de US\$502 millones y RD\$928 millones para sobregiros y cartas de crédito, los cuales son utilizados para el financiamiento de su capital de trabajo.

Inversiones y nuevos proyectos

Financiado con un mix de recursos permitiendo mantener los parámetros crediticios dentro del rango de clasificación

La compañía aprobó nuevas inversiones para los próximos años, ligados al abastecimiento de productos.

La inversión total se estima entre los US\$140 a US\$160 millones, la cual será financiada en sus primeros meses con fondos propios y posteriormente a través del uso de líneas de crédito ligada a un potencial préstamo sindicado, con un pool de bancos, de 3 a 5 años, extensible, sin garantías, por el total de la inversión.

Cabe destacar que se espera un menor nivel en el reparto de dividendos para este periodo con la finalidad de financiar parte de estas obras.

Feller Rate espera que la estructura de financiamiento de dichos proyectos permita mantener niveles de deuda financiera/ ebitda bajo las 2,0x, aun dentro del rango de clasificación.

Solvencia	Junio 2013	Agosto 2014	Sept. 2015	Sept. 2016	Sept. 2017
Perspectivas	A+	A+	A+	A+	A+
	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen Financiero

(Millones de RD \$)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	jun-16	jun-17
Ingresos por Venta	109.936	118.515	115.975	113.314	75.709	63.690	30.370	36.108
Ebitda ⁽¹⁾	2.789	2.965	3.864	3.747	3.117	6.137	3.023	3.013
Resultado Operacional	2.689	2.862	3.760	3.644	2.991	5.943	2.896	2.880
Gastos Financieros	-133	-110	-13	-3	-12	-42	0	0
Utilidad del Ejercicio	1.949	1.987	2.726	2.697	2.224	4.375	2.123	2.047
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	-393	-501	3.874	2.070	3.405	7.221	1.711	-411
Inversiones netas	-106	-53	-105	-375	-1.246	-140	996	-15
Variación deuda financiera	-443	1.275	-2.377	0	2.174	-725	0	0
Dividendos pagados	0	-844	0	-1.775	-4.323	-4.919	0	0
Caja y equivalentes	1.022	899	2.291	2.211	2.220	3.658	2.569	3.289
Activos Totales	12.155	13.944	13.732	7.908	9.529	12.903	15.549	18.044
Pasivos Totales	12.155	13.944	13.732	7.908	9.529	12.903	11.102	11.510
Deuda Financiera	1.095	2.377	0	0	2.174	1.485	2.228	1.098
Patrimonio + Interés Minoritario	6.076	7.219	6.579	7.501	5.021	4.487	4.447	6.534
Margen Operacional (%)	2,4%	2,4%	3,2%	3,2%	4,0%	9,3%	9,5%	8,0%
Margen Ebitda (%)	2,5%	2,5%	3,3%	3,3%	4,1%	9,6%	10,0%	8,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	32,1%	27,5%	41,4%	35,9%	44,3%	97,5%	68,9%	65,8%
Leverage (vc)	2,0	1,9	2,1	1,1	1,9	2,9	2,5	1,8
Endeudamiento Financiero(vc)	0,2	0,3	0,0	0,0	0,4	0,3	0,5	0,2
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,0	0,2	-0,3	-0,3	0,0	-0,5	-0,1	-0,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,4	0,8	0,0	0,0	0,7	0,2	0,5	0,2
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,0	0,5	-0,6	-0,6	0,0	-0,4	-0,1	-0,4
FCNO / Deuda Financiera (%)	-35,9%	-21,1%	NA	NA	156,6%	486,4%	317,0%	464,3%
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	21,0	27,1	296,6	1205,0	262,8	146,6	364,6	146,3
Liquidez Corriente (vc)	1,4	1,4	1,4	1,8	1,5	1,2	1,3	1,4

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

* 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.