

# Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM)

Fitch Ratings afirmó en 'AAA(dom)' con Perspectiva Estable y 'F1+(dom)' las calificaciones nacionales de largo y corto plazo, respectivamente, de Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM). Al mismo tiempo, afirmó la calificación de la emisión de bonos corporativos en 'AAA(dom)'.

Las calificaciones reflejan la posición de negocio fuerte de CEPM dada su condición de operador exclusivo en la zona de Punta Cana-Bávaro, uno de los destinos turísticos más importantes del Caribe. También consideran la base diversificada de activos de transmisión y distribución; así como plantas de generación que le dan flexibilidad para generar energía con distintos combustibles.

Las calificaciones contemplan la recuperación de la generación operativa de la compañía en 2021 debido a la actividad turística mayor en su zona de influencia, lo que le ha permitido reducir su apalancamiento a 2.7 veces (x). Incorporan, además, el riesgo de concentración de las ventas en pocos clientes de media tensión, riesgo que es mitigado por su condición de oferente monopolístico y por sus relaciones comerciales con sus clientes principales.

## Factores Clave de Calificación

**Posición de Negocio Fuerte:** El contrato de concesión como operador exclusivo con vencimiento en abril de 2032 limita la competencia de terceros en el área de influencia y contribuye a la estabilidad de la generación operativa de CEPM. Su área de concesión abarca la zona de Punta Cana-Bávaro que es uno de los destinos turísticos más importantes del Caribe. Esta exclusividad, le permite operar un sistema eléctrico aislado que no está expuesto al riesgo de cobranza que enfrenta el resto de las generadoras del país que inyectan energía al Sistema Eléctrico Interconectado (SENI).

**Base de Activos Diversificada:** CEPM mantiene un portafolio diversificado de activos con un modelo de negocio que incorpora la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica. En el negocio de generación tiene una capacidad disponible de 315 megavatios (MW) de los cuales 216 MW corresponden a capacidad instalada propia cuya fuente principal tienen capacidad dual de fueloil y gas natural y, en menor medida, generación eólica y solar.

La generación a gas está respaldada por un contrato de suministro de gas natural con vencimiento en 2022 y que está en proceso de renegociación. Además, CEPM tienen un contrato por hasta 99 MW de capacidad con la planta termoeléctrica de fueloil de Sultana del Este. La flexibilidad que le da disponer activos que pueden cubrir su demanda de energía a partir de fueloil respaldan su operación dado el entorno global de escasez de gas natural.

**Recuperación del EBITDA:** En 2021 CEPM tuvo un EBITDA de USD57 millones, 79% mayor que el de 2020 (USD32 millones) soportado en la recuperación del sector turístico en Punta Cana dado el levantamiento de las restricciones en la movilidad en varios países. Para 2022, Fitch proyecta un EBITDA cercano a USD78 millones que incorpora incrementos esperados en la demanda de energía por parte de los clientes de tensión media, conformados principalmente por hoteles, hacia niveles cercanos a los de antes de la pandemia.

**Concentración de Ingresos:** Las calificaciones consideran el riesgo de concentración de las ventas en clientes de tensión media. Los mayores 10 clientes representan aproximadamente 40% de las ventas de energía de CEPM. Este riesgo de concentración se mitiga por su condición de único

## Calificaciones

Tipo de Calif.	Calif.	Perspectiva	Última Acción de Calif.
Largo Plazo	AAA(dom)	Estable	Afirmación el 9 de mayo de 2022
Corto Plazo	F1+(dom)		Afirmación el 9 de mayo de 2022
Bonos USD100 millones 2026	AAA(dom)		Afirmación el 9 de mayo de 2022
Bonos USD23 millones 2027	AAA(dom)		Afirmación el 9 de mayo de 2022

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

## Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 2021)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

## Analistas

Rafael Molina García

+57 1 484 6770

[rafael.molina@fitchratings.com](mailto:rafael.molina@fitchratings.com)

Juan David Medellín

+57 1 484 6770

[juandavid.medellin@fitchratings.com](mailto:juandavid.medellin@fitchratings.com)

oferente en su área de influencia y las relaciones comerciales de largo plazo con sus clientes principales con contratos con duraciones entre dos a 20 años. Los precios de venta están indexados al precio del fueloil y a la inflación estadounidense. Asimismo, CEPM mantiene una base diversificada de clientes de baja tensión, que representa 20% de las ventas de energía.

**Flujo de Caja Operativo Estable:** Fitch proyecta para el período 2022 a 2024 que el flujo de caja operativo (FCO) se mantendrá relativamente estable en alrededor de USD45 millones anuales, nivel que sería suficiente para cubrir sus inversiones de capital y atender, en parte, el pago de dividendos a sus accionistas.

La agencia proyecta un flujo de fondos libre (FFL) neutral en 2022 y negativo a partir de 2023 debido a la normalización en el pago de dividendos, suspendido durante 2020, y que compensa la mayor generación de caja derivada de la recuperación operativa. En 2021, el FFL fue positivo producto del mantenimiento de medidas de protección de caja como el pago limitado de dividendos y la racionalización de inversiones de capital.

**Estructura de Capital Fuerte:** CEPM tiene una estructura de capital fuerte soportada en el plazo extendido de la mayor parte de sus vencimientos de deuda y los niveles bajos de apalancamiento. En 2021, el apalancamiento, medido como deuda sobre EBITDA, se redujo a 2.7x (2020: 5.2x) derivado de la recuperación en la generación operativa por la mayor actividad turística en Punta Cana. Fitch prevé que la evolución favorable del EBITDA permitirá a CEPM mantener el apalancamiento alrededor de las 2.0x entre 2022 y 2024.

## Resumen de Información Financiera

	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022P	Dic 2023P
Ingresos Netos (USD)	131,542,575	219,170,030	265,231,510	283,332,153
Margen de EBITDAR Operativo (%)	24.6	26.2	29.4	23.1
Flujo de Fondos Libre (USD miles)	-7,786,295	23,415,993	1,629,529	3,735,488
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	5.2	2.7	1.6	2.0
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (x)	3.1	7.3	9.4	8.6

P – Proyección. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Derivación de Calificación respecto a Pares

CEPM está bien posicionado dentro del grupo de pares que participan en el segmento de generación eléctrica en República Dominicana como AES Andres B.V. (Andres) [AA(dom) Perspectiva Estable] y Dominican Power Partners (DPP) [AA(dom) Perspectiva Estable]. CEPM tiene un modelo de negocio que incorpora generación con la transmisión, distribución y comercialización de electricidad, los cuales son más estables y proporcionan predictibilidad a su FCO.

El perfil crediticio de CEPM también se beneficia de su condición de operador exclusivo en su área de influencia soportado en un contrato de concesión que vence en 2032 y no en un mercado competido. CEPM opera un sistema de electricidad aislado en la región este del país, por lo que no está expuesto a la volatilidad del capital de trabajo experimentada por los generadores locales que inyectan energía al SENI.

## Sensibilidades de Calificación

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:**

La calificación 'AAA(dom)' es la más alta en la escala nacional, por lo tanto, un alza no es posible.

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:**

- incremento sostenido en el apalancamiento superior a 4.0x el EBITDA;
- requerimientos de inversión de capital mayores de lo esperado;
- política de pago de dividendos más agresiva que la anticipada, que impacte negativamente las métricas de apalancamiento de CEPM.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Liquidez Aceptable:** CEPM exhibe una posición de liquidez adecuada, con saldos de caja saludables, generación de FCO fuerte y predecible y un perfil manejable de vencimientos de deuda financiera. A marzo de 2022, la empresa registró saldo de efectivo de USD47 millones, un flujo de caja esperado para 2022 cercano a USD40 millones, lo cual compara favorablemente con el vencimiento de deuda de corto plazo de USD56 millones.

## Escenario de Liquidez y Vencimientos de Deuda sin Refinanciamiento

### Resumen de Liquidez

(USD millones)	31 dic 2020	31 dic 2021
Efectivo Disponible y Equivalentes	15	40
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>15</b>	<b>40</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>15</b>	<b>40</b>

<b>EBITDA después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas de los Últimos 12 meses</b>	<b>32</b>	<b>59</b>
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	<b>(8)</b>	<b>23</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CEPM.

### Vencimientos de Deuda Programados

(USD millones)	31 dic 2021
2022	58
2023	1
2024	0
2025	25
2026	52
Después	23
<b>Total</b>	<b>159</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CEPM.

## Supuestos Clave

**Supuestos claves de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor:**

- crecimiento promedio de ventas de energía (gigavatios hora) entre 2022 y 2024 de 9%;

- a partir de 2023 política agresiva de pago de dividendos;
- inversiones de capital entre 2022 y 2024 por USD21 millones anuales.

## Información Financiera

(USD)	<u>Histórico</u>			<u>Proyecciones</u>		
	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023	Dic 2024
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos Brutos	256,986,322	131,542,575	219,170,030	265,231,510	283,332,153	305,381,973
Crecimiento de Ingresos (%)	2.0	(48.8)	66.6	21.0	6.8	7.8
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	79,567,100	32,420,428	57,398,734	77,857,990	65,541,093	69,602,128
Margen de EBITDA Operativo (%)	31.0	24.6	26.2	29.4	23.1	22.8
EBITDAR Operativo	79,567,100	32,420,428	57,398,734	77,857,990	65,541,093	69,602,128
Margen de EBITDAR Operativo (%)	31.0	24.6	26.2	29.4	23.1	22.8
EBIT Operativo	54,682,811	4,521,091	29,934,038	50,180,561	38,782,328	43,624,528
Margen de EBIT Operativo (%)	21.3	3.4	13.7	18.9	13.7	14.3
Intereses Financieros Brutos	(11,238,075)	(10,432,458)	(9,252,559)	(8,297,255)	(7,580,421)	(7,851,925)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/ Pérdidas de Compañías Asociadas)	45,174,586	(10,765,990)	25,553,459	41,883,306	31,201,907	35,772,603
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	18,918,777	15,466,173	40,204,312	30,703,923	30,828,582	33,263,755
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	170,877,562	168,008,399	159,020,413	125,486,891	129,347,038	134,347,038
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	170,877,562	168,008,399	159,020,413	125,486,891	129,347,038	134,347,038
Deuda Neta	151,958,785	152,542,226	118,816,101	94,782,968	98,518,456	101,083,283
<b>Resumen de Flujo De Caja</b>						
EBITDA Operativo	79,567,100	32,420,428	57,398,734	77,857,990	65,541,093	69,602,128
Intereses Pagados en Efectivo	(10,877,760)	(10,618,481)	(8,100,770)	(8,297,255)	(7,580,421)	(7,851,925)
Impuestos Pagados en Efectivo	(7,974,307)	(3,296,898)	(4,401,872)	(12,564,992)	(9,360,572)	(10,731,781)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	653,184	0	1,369,350	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	8,861,286	1,825,231	3,523,654	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	70,229,503	16,679,818	51,176,876	56,995,743	48,600,100	51,018,423
Margen de FGO (%)	27.3	12.7	23.4	21.5	17.2	16.7
Variación del Capital de Trabajo	(19,677,973)	(8,554,781)	(4,779,309)	(9,455,214)	(3,715,587)	(4,526,250)
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	50,551,530	8,125,037	46,397,567	47,540,529	44,884,512	46,492,173
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	(48,497,414)	(15,911,332)	(17,981,574)			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	18.9	12.1	8.2			
Dividendos Comunes	(31,150,000)	0	(5,000,000)			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(29,095,884)	(7,786,295)	23,415,993			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	(10,539,750)			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	17,967,923	7,050,000	20,950,000	21,150,000	0	0
Variación Neta de Deuda	148,262	(2,176,309)	(9,116,881)	(33,533,522)	3,860,147	5,000,000
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0

### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de periodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

## Información Financiera

(USD)	<u>Histórico</u>			<u>Proyecciones</u>		
	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023	Dic 2024
Variación de Caja y Equivalentes	(10,979,699)	(3,452,604)	24,737,734	(9,500,389)	124,659	2,435,173
<b>Razones De Apalancamiento (Veces)</b>						
Deuda Neta Total Ajustada/ EBITDAR Operativo	1.9	4.7	2.0	1.2	1.5	1.5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	2.1	5.2	2.7	1.6	2.0	1.9
Deuda Ajustada respecto al FGO	2.1	6.2	2.7	1.9	2.3	2.3
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1.9	5.6	2.1	1.5	1.8	1.7
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	(79,647,414)	(15,911,332)	(33,521,324)	(45,911,000)	(48,620,000)	(49,057,000)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(29,095,884)	(7,786,295)	12,876,243	1,629,529	(3,735,488)	(2,564,827)
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	(11.3)	(5.9)	5.9	0.6	(1.3)	(0.8)
<b>Razones De Cobertura (Veces)</b>						
FGO a Intereses Financieros Brutos	7.5	2.6	7.1	7.9	7.4	7.5
FGO a Cargos Fijos	7.5	2.6	7.1	7.9	7.4	7.5
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	7.4	3.1	7.3	9.4	8.6	8.9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	7.4	3.1	7.3	9.4	8.6	8.9
<b>Métricas Adicionales (%)</b>						
FGO-capex/Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.2	(4.6)	(4.6)	0.8	12.0	23.0
FGO-capex/Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.4	(5.1)	(5.1)	1.0	13.6	27.0
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.						

## Emisiones de Deuda

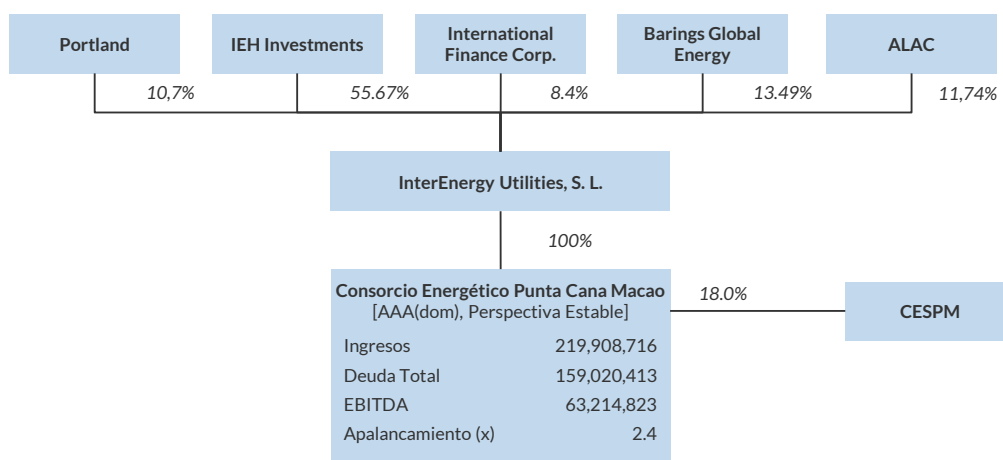
### Características de las Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Monto	Año	Vencimiento	Número de Registro
Bono Corporativo	USD100 Millones	2015	2026	Sivem 091
Bono Corporativo	USD23 Millones	2017	2027	Sivem 111

Fuente: Superintendencia de Valores.

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

### Estructura Corporativa — Consorcio Energético Punta Cana Macao S.A. (CEPM) (USD, al 31 de diciembre de 2021)



x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CEPM.

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Netos (USD millones)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (USD millones)	Deuda Total Ajustada/ EBITDA Operativo (x)	FGO/ Intereses Pagados en Efectivos + Arrendamientos (x)
Dominican Power Partners	AA(dom)						
	AA(dom)	2021	313	40.3	55	2.1	7.5
	AA(dom)	2020	263	49.1	10	2.4	6.7
	AA(dom)	2019	295	46.4	-25	2.3	6.7
AES Andres B.V.	AA(dom)						
	AA(dom)	2021	1,068	25.6	2.0	2.4	7.4
	AA(dom)	2020	714	32.8	2.4	2.7	5.6
	AA(dom)	2019	677	40.1	1.9	2.2	6.6
Consortio Energético Punta Cana-Macao, S.A.	AAA(dom)						
	AAA(dom)	2021	219	26.2	23	2.7	7.3
	AAA(dom)	2020	132	24.6	-8	5.2	3.1
	AAA(dom)	2019	257	31.0	-29	2.1	7.4

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.



## Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

### Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM)

(USD)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Ajustes	Otros Ajustes	Valores Ajustados
31/dic/2021					
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados					
Ingresos		219,170,030			219,170,030
EBITDAR Operativo		60,700,175	(3,301,441)	(1,870,366)	57,398,734
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	60,700,175	(1,932,091)	(1,870,366)	58,768,084
Arrendamiento Operativo	(b)	0			0
EBITDA Operativo	(c)	60,700,175	(3,301,441)	(1,870,366)	57,398,734
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	60,700,175	(1,932,091)	(1,870,366)	58,768,084
EBIT Operativo	(e)	32,102,509	(2,168,471)	(1,870,366)	29,934,038
Resumen de Deuda y Efectivo					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	164,388,836	(5,368,423)		159,020,413
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0			0
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0			0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	164,388,836	(5,368,423)		159,020,413
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	40,204,312			40,204,312
Efectivo y Equivalentes Restringidos		1,253,604			1,253,604
Resumen del Flujo de Efectivo					
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	60,700,175	(1,932,091)	(501,016)	58,768,084
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0			0
Intereses Recibidos	(l)	1,387,780			1,387,780
Intereses (Pagados)	(m)	(8,100,770)			(8,100,770)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(4,401,872)			(4,401,872)
Otros Flujos antes del FGO		1,355,183	2,168,471	1,870,366	3,523,654
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	50,940,496	236,380		51,176,876
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		(4,779,309)			(4,779,309)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	46,161,187	236,380		46,397,567
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0			0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(17,981,574)			(17,981,574)
Dividendos Comunes (Pagados)		(5,000,000)			(5,000,000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		23,179,613	236,380	(1,870,366)	23,415,993
Apalancamiento Bruto (veces)					

## Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A. (CEPM)

(USD)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Ajustes	Otros Ajustes	Valores Ajustados
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	(i/a)	2.7			2.7
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b))	2.9			2.7
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	2.9			2.7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	(i-g)/d	2.7			2.7
(FCO – Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	17.1			17.9
Apalancamiento Neto (veces)					
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	(i-j)/a	2.0			2.0
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	2.2			2.1
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	2.2			2.1
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	(i-g-j)/d	2.0			2.0
(FCO – Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g-j)	22.7			23.9
Cobertura (veces)					
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) <sup>a</sup>	a/(-m+b)	7.5			7.3
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados <sup>a</sup>	d/(-m)	7.5			7.3
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	7.1			7.1
Cobertura de Intereses respecto al FGO	(n-l-m-k)/(-m-k)	7.1			7.1

<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CEPM

## Resultados Financieros Históricos

(USD)	Anual 2019	Anual 2020	Anual 2021	UDM Mar 2022
<b>Rentabilidad</b>				
Margen de EBITDAR Operativo (%)	31.0	24.6	26.2	27.3
Margen de EBITDA Operativo (%)	31.0	24.6	26.2	27.3
Margen de EBIT Operativo (%)	21.3	3.4	13.7	15.9
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	27.3	12.7	23.4	25.5
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(11.3)	(5.9)	10.7	16.0
Retorno sobre el Capital Utilizado (%)	16.9	1.4	10.2	13.6
<b>Apalancamiento Bruto</b>				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	2.1	5.2	2.7	2.2
Deuda Total Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	2.1	6.2	2.7	2.3
Flujo de Fondos Libre/Deuda Total Ajustada (%)	(17.0)	(4.6)	14.7	25.6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x)	2.1	5.2	2.7	2.2
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo (x)	-	-	0.0	0.0
Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres - Inversión en Mantenimiento) (x)	83.2	(21.6)	5.6	3.5
<b>Apalancamiento Neto</b>				
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x)	1.9	4.7	2.0	1.5
Deuda Neta Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	1.9	5.6	2.1	1.6
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo - Capex) (x)	74.0	(19.6)	4.2	2.4
<b>Coberturas</b>				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Arrendamientos) (x)	7.4	3.1	7.3	11.0
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos (x)	7.4	3.1	7.3	11.0
Flujo Generado por las Operaciones/Cargos Fijos (x)	7.5	2.6	7.1	10.6
Flujo Generado por las Operaciones/Intereses Financieros Brutos (x)	7.5	2.6	7.1	10.6
Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital (x)	1.0	0.5	2.6	3.1
<b>Resumen de Deuda</b>				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	170,877,562	168,008,399	159,020,413	156,763,425
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	170,877,562	168,008,399	159,020,413	156,763,425
Deuda por Arrendamientos Operativos	-	-	-	-
Otra Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-
Intereses Financieros Brutos	-10,877,760	(10,618,481)	(8,100,770)	(6,522,395)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6.4	6.3	5.0	4.0
<b>Resumen de Flujo De Caja</b>				
Flujo Generado por la Operaciones	70,229,503	16,679,818	51,176,876	64,152,183

(USD)	Anual 2019	Anual 2020	Anual 2021	UDM Mar 2022
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	(19,677,973)	(8,554,781)	(8,554,781)	(25,592,688)
Flujo de Caja Operativo	50,551,530	8,125,037	(4,779,309)	2,027,874
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total			46,397,567	66,180,057
Inversiones de Capital (Capex)	(48,497,414)	(15,911,332)		
Dividendos	(31,150,000)		(17,981,574)	(21,097,698)
Flujo de Fondos Libre	(29,095,884)	(7,786,295)	(5,000,000)	(5,000,000)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos			23,415,993	40,082,359
Variación Neta de Deuda	148,262	(2,716,309)	(10,539,750)	(10,539,750)
Variación Neta del Capital				
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	17,967,923	7,050,000	20,978,372	(163,485)
Variación de Caja y Equivalentes	(10,979,699)	(3,452,424)	24,737,734	20,184,751
Liquidez				
Efectivo Disponible y Equivalentes	18,918,777	15,466,173	40,204,312	47,059,333
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles	-	-	-	-
Efectivo Y Equivalentes Restringido	-	-	-	-
Capital de Trabajo				
Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch)	36,903,292	39,459,996	44,989,861	36,672,293
Días de Cuentas por Cobrar (días)	42	64	51	55
Días de Inventarios (días)	57	101	68	54
Días de Cuentas por Pagar (días)	41	45	37	40
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	0.2	0.1	0.1	0.1
Estado de Resultados				
Ventas Netas	256,986,322	131,542,575	219,170,030	251,268,690
Variación de Ventas (%)	2.0	(48.8)	66.6	114.4
EBITDAR Operativo	79,567,100	32,420,428	57,398,734	68,520,911
EBITDAR después de Dividendos al Asociado y Minorías	80,220,284	32,420,428	58,768,084	71,742,911
EBITDA Operativo	79,567,100	32,420,428	57,398,734	68,520,911
EBITDA después de Dividendos al Asociado y Minorías	80,220,284	32,420,428	58,768,084	71,742,911
EBIT Operativo	54,682,811	4,521,091	29,934,038	39,881,772
UDM - Últimos 12 meses				
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CEPM.				

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](https://www.fitchratings.com/site/regulatory) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2022 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.