

	Enero 2017	Abril 2017
Solvencia	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables

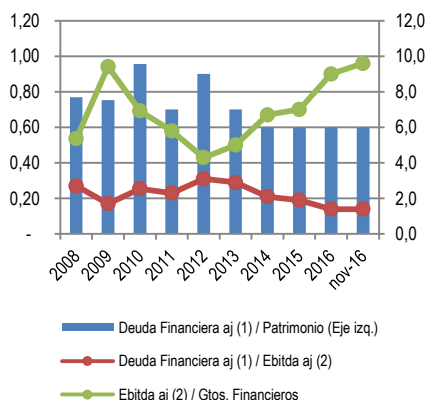
*Detalle de calificaciones en Anexo.

Resumen financiero

	Dic. 15	Dic. 16	Feb. 17*
Margen Ebitda	29.1%	30.7%	30.5%
Rentabilidad operacional	12.4%	13.6%	14.5%
Rentabilidad patrimonial	18.5%	14.0%	15.2%
Deuda fin. aj (1) / Patrimonio	0,6	0,6	0,6
Ebitda aj (2) / Gastos financieros	7,0	9,0	9,6
Deuda financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	1,9	1,4	1,4
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	1,3	1,0	1,0
Liquidez corriente	1,9	2,3	3,0

*Estados Financieros interinos, no auditados

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



((1) Deuda financiera más cuentas por pagar al municipio, instrumentos derivados, deuda contratista y deuda por línea de transmisión en 2007

(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales

(3) Deuda financiera ajustada menos los fondos disponibles

*Indicadores anualizados donde corresponda

Fundamentos

Feller Rate ratificó en "AA+" la calificación de la solvencia y los bonos corporativos (1ª emisión de US\$50 millones con vencimiento en 2015-2017, 2ª emisión por US\$50 millones con vencimiento en 2019 y 3º programa de bonos denominados en dólares americanos, a un plazo de hasta 10 años por US\$100 millones) de Consorcio Energético Punta Cana - Macao S.A. (CEPM). Las perspectivas de la calificación son Estables.

La calificación asignada refleja su condición de operador eléctrico integrado dentro de un sistema aislado en una concesión de largo plazo, ajeno a los riesgos del sistema eléctrico interconectado nacional. Asimismo, considera la existencia de clientes con contratos de largo plazo e indexados a la principal variable de costo (combustible), con baja morosidad y buenos indicadores relativos de calidad de servicio y eficiencia. En contraparte, incorpora la dependencia del sector turístico, la exposición a la volatilidad de los precios de los combustibles y la importancia de EGE Haina (clasificado en "A/Estables" en escala local por Feller Rate) como proveedor de energía.

Durante el año 2016, la compañía continuó robusteciendo su perfil financiero, manteniendo una fuerte posición de liquidez, alta capacidad de generación de fondos operacionales y adecuados niveles de cobertura, alcanzando un margen Ebitda de 30,7% y un indicador de Deuda Financiera aj./Ebitda aj. de 1,4x, respectivamente.

En los primeros 2 meses de 2017, los ingresos de CEPM aumentaron un 25,4% en relación a febrero de 2016, alcanzando los US\$32,7 millones, debido al alza en un 27,3% de los precios promedio de venta, complementado por el aumento de las ventas físicas un 7,5%, con respecto a igual periodo del año anterior. El alza de la tarifa por energía eléctrica se explica por el aumento del precio promedio del barril de petróleo en igual periodo y las cláusulas de indexación del precio de la energía en los contratos. Sin embargo, también se observó un alza en los costos de

operación (debido principalmente al aumento de compras de energía y capacidad a mayor precio). Con todo, el margen Ebitda se ha mantenido estable, alcanzando un 30,5% a febrero de 2017 comparado con 29,1% en diciembre de 2015.

Al 28 de febrero de 2017, la deuda financiera alcanzó US\$96,2 millones, manteniéndose relativamente estable desde el año 2013. Producto de lo anterior, el leverage financiero ajustado y la deuda ajustada/ebitda ajustado anual alcanzaron 0,6 veces y 1,4 veces, respectivamente, en línea con lo esperado.

CEPM mantiene una amplia flexibilidad financiera, favorecida por una robusta posición de liquidez (con recursos en caja por US\$30,5 millones, a febrero de 2017, con vencimientos de deuda por US\$4,5 millones en el corto plazo), una estructura de vencimientos de deuda preferentemente en el largo plazo y un importante acceso al crédito, dado su buen historial de relaciones con agencias, bancos internacionales y bancos locales.

Perspectivas: Estables

Feller Rate espera que la compañía mantenga su amplia flexibilidad financiera y fuerte perfil de negocio, niveles de deuda financiera en torno a los US\$100 millones, junto con un capex de inversión acotado (financiado principalmente con fondos propios). Asimismo, se espera un ebitda ajustado en torno a US\$40 millones los próximos años (considerando un acotado aporte de dividendos desde CESPMP para los próximos años y la volatilidad inherente ligada al precio de los combustibles.). Aspectos que pueden influir en la calificación son cambios regulatorios, el crecimiento esperado del sector turismo, la importancia relativa de los negocios no core, exposición a contingencias legales e incrementos en los niveles relativos de deuda que no permitan sostener los indicadores crediticios dentro de la categoría de la calificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Concesión de largo plazo con operación aislada y exclusiva en zona de distribución.
- Eficiencia operacional e integración vertical.
- Contratos indexados a largo plazo, con buena calidad crediticia.
- Equipo gerencial con profunda experiencia.
- Alta flexibilidad financiera.

Riesgos

- Generación basada en combustibles fósiles.
- Dependencia del suministro de energía por parte de EGE Haina.
- Concentración de actividad en el sector hotelero
- Riesgos regulatorios.
- Riesgo de catástrofes naturales.

Contacto: Nicolás Martorell
nmartorell@feller-rate.cl
(562) 2757-0400

	Enero 2015	Abril 2015	Julio 2015	Ago. 2015	Oct. 2015	Ene 2016	Abril 2016	Junio 2016	Julio 2016	Oct. 2016	Ene. 2017	Abril 2017
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-053	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Bonos Corp. SIVEM-065	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
Bonos Corp. SIVEM-091	-	-	-	AA	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+

Indicadores financieros

(Miles de US\$)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Feb. 2017*
Ingresos	123.346	131.029	162.087	190.095	207.085	209.896	218.242	184.030	182.750	32.767
EBITDA	28.455	32.126	37.158	33.614	31.507	28.407	42.128	53.466	56.196	9.990
EBIT	19.415	21.312	26.090	23.424	19.783	15.702	27.424	36.959	39.728	7.045
Resultado Operacional	19.304	22.169	26.192	26.035	19.480	19.110	37.875	38.122	38.983	7.171
UTILIDAD (pérdidas)	21.089	16.326	27.276	31.421	21.450	25.146	39.499	29.640	21.125	6.987
Activos totales	197.142	194.933	231.807	234.065	294.720	279.506	304.872	299.006	292.800	284.898
Pasivos exigibles	91.666	92.822	123.317	110.363	162.609	135.711	133.356	138.358	142.007	133.294
Deuda Financiera	76.358	73.823	101.614	90.036	113.037	100.579	100.755	100.822	96.151	96.143
Deuda Financiera ajustada (1)	81.214	76.916	104.641	91.594	113.828	100.661	100.805	100.983	96.289	96.230
Ebitda Ajustado (2)	30.063	45.234	40.828	40.874	37.274	35.258	48.937	53.466	68.166	9.990
Patrimonio	105.476	102.111	108.491	123.127	132.111	143.795	171.516	160.649	150.793	151.604
Margen Ebitda	23,1%	24,5%	22,9%	17,7%	15,2%	13,5%	19,3%	29,1%	30,7%	30,5%
Rentabilidad Operacional	9,8%	10,9%	11,3%	10,0%	6,7%	5,6%	9,0%	12,4%	13,6%	14,5%
Rentabilidad Patrimonial	20,0%	16,0%	25,1%	25,5%	16,2%	17,5%	23,0%	18,5%	14,0%	15,2%
Deuda Financiera aj (1) / Patrimonio	0,8	0,8	1,0	0,7	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Ebitda aj (2) / gastos financieros	5,4	9,4	6,9	5,8	4,3	5,0	6,7	7,0	9,0	9,6
Deuda Financiera aj (1) / Ebitda aj (2)	2,5	1,7	2,5	2,3	3,1	2,9	2,1	1,9	1,4	1,4
Deuda financiera neta aj (3) / Ebitda aj (2)	2,5	1,5	1,5	1,7	2,2	2,1	1,3	1,3	1,0	1,0
Liquidez Corriente	1,3	1,7	2,8	3,1	1,7	2,8	3,4	1,9	2,3	3,0

(1) Deuda financiera más cuentas por pagar al municipio, instrumentos derivados, deuda contratista y deuda por línea de transmisión en 2007

(2) EBITDA más dividendos recibidos de filiales

(3) Deuda financiera ajustada menos los fondos disponibles

* 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.