



Santo Domingo, D.N.

04 de abril del 2022

Señores

Bolsa y Mercado de Valores de la República Dominicana

José A. Brea Peña #14, District Tower, 2^{do} piso

Santo Domingo, República Dominicana

Referencia: Hecho Relevante: Remisión Informe trimestral de Calificadora de Riesgo Feller Rate para el período enero-marzo 2022.

Distinguidos Señores:

Ante un cordial saludo, tenemos a bien informarle en condición de Hecho Relevante, el informe trimestral de Calificación de Riesgo correspondiente al trimestre cerrado el treinta y uno (31) de marzo del año dos mil veintidós (2022) relativo a la sociedad Gulfstream Petroleum Dominicana, S. de R. L, con una calificación A con perspectivas Estables, por Feller Rate, S.R.L.

Sin otro particular por el momento, se despide,

Atentamente,

Agustín Núñez
Gerente Financiero

GULFSTREAM PETROLEUM
DOMINICANA, S DE R.L
RNC 101-00849-2

	Enero 2022	Abril 2022
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

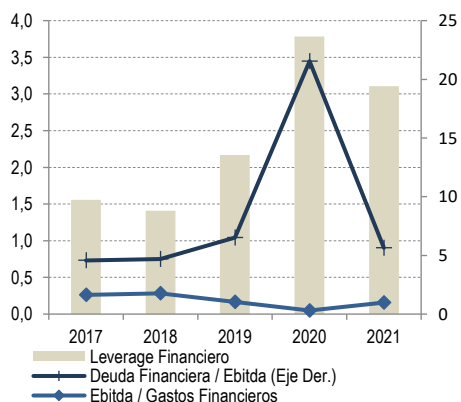
* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2019	2020	2021*
Ingresos Ordinarios	36.070	21.858	39.929
Ebitda	900	314	1.016
Deuda financiera	5.861	6.764	5.747
Margen operacional	2,0%	0,5%	2,3%
Margen Ebitda	2,5%	1,4%	2,5%
Endeudamiento total	4,1	6,7	8,5
Endeudamiento financiero	2,2	3,8	3,1
Ebitda / Gastos Financieros	1,0	0,3	1,0
Deuda Financiera / Ebitda	6,5	21,5	5,7
Deuda Financiera neta / Ebitda	5,9	20,6	3,6
FCNOA/ Deuda Financiera	11%	0%	57,5%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(*) 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. responde a un perfil de negocios "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 posición de liquidez, entre otros factores. 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.

Gulfstream a fines de 2021 alcanzó ingresos por RD \$ 39.929 millones, registrando un crecimiento anual del 82,7%. Ello, se debe a un incremento en el precio promedio y una mayor comercialización de volúmenes (44,3% anual) durante el periodo. Al respecto, según su peso relativo, el aumento en los ingresos se encuentra asociado a una mayor actividad en el segmento retail, sumado a una recuperación en el segmento de aviación.

Lo anterior, sumado a un menor crecimiento en los gastos de administración y ventas (16,3%) en comparación al de los ingresos, permitió compensar el alza registrada en los costos operacionales del 86,3%. Así, la generación de Ebitda se situó en los RD\$ 1.016 millones, evidenciando un fuerte crecimiento en comparación a 2020 (RD\$ 314 millones).

El margen Ebitda de la compañía ante la recuperación en los resultados evidenciada durante 2021 retorno hacia el 2,5% obtenido en 2019 (1,4% en 2020).

Por su parte, la generación de FCNOA a diciembre de 2021 evidenció una recuperación hasta los RD\$ 3.303 millones, cifra por sobre lo registrado en los últimos años, permitiendo que el indicador de cobertura FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta un 57,5%.

Los pasivos financieros de Gulfstream alcanzaron a fines de 2021 los RD\$ 5.747 millones evidenciando una baja anual del 15%. Al respecto, al analizar la deuda financiera neta de caja su disminución se situó en un 43,9%, debido al incremento en los niveles de caja y una menor necesidad de financiamiento asociado al capital de trabajo en los últimos periodos, que permitió menores necesidades financieras.

Gulfstream ha mantenido un endeudamiento financiero alto, con disminuciones en algunos periodos debido al incremento en la base patrimonio o disminución de los pasivos financieros. Sin embargo, a diciembre de 2019 y 2020 se exhibieron bajas en la base patrimonial y alzas en los niveles de deuda de la entidad, que gatillaron en un relevante aumento en el *leverage* financiero hasta las 3,8 veces (1,4 veces en 2018).

A diciembre de 2021, ante una menor carga financiera el *leverage* financiero disminuyó hasta las 3,4 veces y el *leverage* financiero neto hasta las 2 veces (3,6 veces en 2020).

Los indicadores de cobertura evidenciaron una fuerte presión durante los meses mas complejos de la pandemia. Posteriormente, se ha observado una recuperación de estos en la medida de una mayor reactivación.

Así, a diciembre de 2021 el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 3,6 veces (20,6 veces en 2020) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta la 1 vez (0,3 veces en 2020).

Analista: Felipe Pantoja
felipe.pantoja@feller-rate.com

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que la entidad mantenga una estrategia conservadora, que permita mantener los indicadores en rangos estructurales en la medida en que se mantenga la mayor reactivación observada.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse ante condiciones de mercado más adversas en la industria o ante efectos en la economía que impacten de forma negativa en la liquidez de la compañía o en la capacidad de acceso al mercado financiero.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera improbable en el corto plazo, dado los altos niveles de endeudamiento.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- 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

- 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
- Debilitamiento de los indicadores financieros ante una mayor carga financiera asociada al financiamiento de capital de trabajo.
- Alto nivel de endeudamiento.
- Liquidez calificada como "Suficiente".
- Recuperación de los indicadores de cobertura tras su debilitamiento transitorio a raíz del Covid-19.

	Diciembre 2020	Enero 2021	Abril 2021	Julio 2021	Octubre 2021	Diciembre 2021	Enero 2022	Abril 2022
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-124	A	A	A	A	A	A	A	A

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	26.917	25.098	23.927	29.789	37.036	36.070	21.858	39.929
Ebitda ⁽²⁾	469	654	902	1.038	1.039	900	314	1.016
Resultado Operacional	88	481	717	904	903	715	100	926
Ingresos Financieros	10	10			63	141	152	280
Gastos Financieros	-826	-721	-674	-639	-588	-878	-1.031	-1.044
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-811	172	201	120	416	-36	-859	71
Flujo Caja Neto de la Operación	895	146	171	33	1.588	227	-951	2.394
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	1.659	808	824	597	2.087	658	21	3.303
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	895	146	171	33	1.588	227	-951	2.394
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-162	786	4	-165	62	-245	58	-22
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	733	931	175	-131	1.650	-18	-893	2.372
Dividendos pagados						-722	-39	-14
Flujo de Caja Disponible	733	931	175	-131	1.650	-740	-932	2.358
Movimiento en Empresas Relacionadas					-1.349	-28		
Otros movimientos de inversiones								
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	733	931	175	-131	301	-768	-932	2.358
Variación de capital patrimonial								
Variación de deudas financieras	-908	-906	445	-361	-86	716	683	-537
Otros movimientos de financiamiento		2	12	8	15	-80	7	9
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-175	27	632	-485	231	-132	-243	1.830
Caja Inicial	464	289	248	911	426	657	526	283
Caja Final	289	316	880	426	657	526	283	2.113
Caja y equivalentes	289	316	880	426	657	526	283	2.113
Cuentas por Cobrar Clientes	1.178	1.216	376	1.232	508	454	765	2.732
Inventario	139	424	510	635	896	554	177	1.115
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	5.634	4.838	5.253	4.744	4.873	5.861	6.764	5.747
Activos para la venta		249						
Activos Totales	11.209	10.973	10.963	11.523	13.159	13.645	13.729	17.494
Pasivos Totales	8.578	8.171	8.969	8.479	9.700	10.944	11.940	15.646
Patrimonio + Interés Minoritario	2.630	2.802	1.994	3.044	3.459	2.702	1.789	1.849

* Números interinos.

(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.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Margen Bruto	6,8%	10,1%	11,6%	10,9%	8,8%	8,9%	10,4%	8,7%
Margen Operacional (%)	0,3%	1,9%	3,0%	3,0%	2,4%	2,0%	0,5%	2,3%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	1,7%	2,6%	3,8%	3,5%	2,8%	2,5%	1,4%	2,5%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	-30,8%	6,1%	10,1%	4,0%	12,0%	-1,3%	-48,0%	3,9%
Costo/Ventas	93,2%	89,9%	88,4%	89,1%	91,2%	91,1%	89,6%	91,3%
Gav/Ventas	6,5%	8,2%	8,6%	7,9%	6,4%	6,9%	10,0%	6,3%
Días de Cobro ⁽³⁾	15,8	17,4	5,7	14,9	4,9	4,5	12,6	24,6
Días de Pago ⁽³⁾	36,2	49,1	39,1	38,1	30,5	45,7	68,6	80,6
Días de Inventario ⁽³⁾	2,0	6,8	8,7	8,6	9,6	6,1	3,3	11,0
Endeudamiento total	3,3	2,9	4,5	2,8	2,8	4,1	6,7	8,5
Endeudamiento financiero	2,1	1,7	2,6	1,6	1,4	2,2	3,8	3,1
Endeudamiento Financiero Neto	2,0	1,6	2,2	1,4	1,2	2,0	3,6	2,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	12,0	7,4	5,8	4,6	4,7	6,5	21,5	5,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	11,4	6,9	4,8	4,2	4,1	5,9	20,6	3,6
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	0,6	0,9	1,3	1,6	1,8	1,0	0,3	1,0
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	29,5%	16,7%	15,7%	12,6%	42,8%	11,2%	0,3%	57,5%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	31,0%	17,9%	18,9%	13,8%	49,5%	12,3%	0,3%	90,9%
Liquidez Corriente (vc)	0,7	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5	0,4	0,6

* Números interinos.

(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 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.