



Santo Domingo, D.N.
13 de octubre del 2021

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 julio-septiembre 2021.

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 (30) de septiembre del año dos mil veintiuno (2021) 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,

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

Gerente Financiero

	Julio 2021	Oct. 2021
Solvencia	A	A
Perspectivas	CW Negativo	Estables

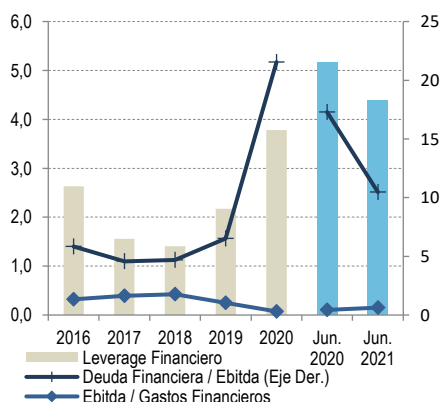
* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2019	2020	Jun. 2021*
Ingresos Ordinarios	36.070	21.858	15.694
Ebitda	900	314	458
Deuda financiera	5.861	6.764	7.636
Margen operacional	2,0%	0,5%	1,9%
Margen Ebitda	2,5%	1,4%	2,9%
Endeudamiento total	4,1	6,7	7,6
Endeudamiento financiero	2,2	3,8	4,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,0	0,3	0,6
Deuda Financiera / Ebitda	6,5	21,5	10,5
Deuda Financiera neta / Ebitda	5,9	20,6	8,1
FCNO/ Deuda Financiera	11%	0%	60%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(*) Cifras interinas.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

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.

El avance de la pandemia Covid-19 (Coronavirus) a nivel global, ha gatillado que los países tomen fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. El Gobierno de República Dominicana ha decretado, entre otras medidas, estado de emergencia en todo el territorio nacional y toque de queda parcial.

A fines del primer semestre de 2021 los ingresos de Gulfstream se situaron en los RD\$ 15.694 millones evidenciando un incremento del 48,1% en comparación a igual periodo de 2020. Esto, se encuentra asociado al incremento en el precio del combustible y un aumento en los volúmenes comercializados en los segmentos de retail e industrial que han permitido compensar, en parte, los bajos niveles asociado al segmento de aviación debido a los efectos de la pandemia en el sector hotelero.

Lo anterior, sumado a una mayor eficiencia en los costos operacionales y de administración, con un alza en conjunto del 45,4%, permitió que la generación de Ebitda alcanzara los RD\$ 458 millones, evidenciando un alza relevante en comparación a junio de 2020.

Así, a junio de 2021 el margen Ebitda se incrementó hasta un 2,9%, cifra por sobre lo registrado en igual periodo de 2020 y a fines de los últimos tres años.

Por otro lado, la generación de FCNO durante el primer semestre de 2021 evidenció valores positivos en comparación a igual periodo de 2020, alcanzando los RD\$ 2.145 millones, cifra que refleja la recuperación en términos de recaudación durante el periodo, permitiendo un fuerte crecimiento en los niveles de caja de la entidad hasta los RD\$ 1.726 millones.

A su vez, generó que el indicador de cobertura de FCNO sobre deuda financiera se incrementara hasta el 60% (0,3% a fines de 2020).

Las mayores necesidades de financiamiento del capital de trabajo ante las condiciones por la pandemia, el resguardo de la liquidez de la entidad, entre otros factores, han gatillado que los pasivos financieros se incrementaran hasta los RD\$ 7636 millones al cierre del primer semestre de 2021, con un alza del 3,3% en comparación a junio de 2020. Al analizar la deuda financiera neta se registró una caída del 19,1%, debido a los altos niveles de caja que mantiene la entidad durante el último periodo.

El aumento en la deuda sumado a una baja en la base patrimonial generó un alza en el leverage financiero de la compañía hasta las 4,4 veces (3,8 veces a fines de 2020). No obstante, el leverage financiero neto disminuyó hasta las 3,4 veces.

A junio de 2021, la cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda se disminuyó hasta las 8,1 veces (20,6 veces a diciembre de 2020) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 0,6 veces (0,3 veces en 2020).

Feller Rate, espera que la entidad mantenga las mayores eficiencias operacionales y niveles de actividad que le permitan mantener una tendencia de recuperación en sus principales indicadores financieros hacia rangos acordes a la calificación de riesgo.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

El cambio de "Creditwatch Negativo" a perspectivas "Estables" responde al mejoramiento registrado en los indicadores financieros de la entidad en conjunto con una mayor normalización en la industria de distribución de combustibles, menores restricciones a la movilidad en el mundo que permitirían mejorar la actividad turística del país y por ende una recuperación en la industria aeronáutica. No obstante, se continuará monitoreando el avance de la pandemia, los efectos en la industria y riesgos subyacentes que puedan surgir.

ESCENARIO BASE: Incorpora la reactivación de la industria hotelera, implicando una mejora en la actividad aeronáutica, sumado a una mejora en el consumo de combustible retail, que permita retornar los resultados estructurales hacia los rangos esperados. Esto, debido al avance de los programas de vacunación en el mundo, en conjunto a las medidas para contener los contagios, y las medidas de reactivación realizadas.

Feller Rate, espera que la entidad mantenga una estrategia conservadora, que permita retornar hacia los valores estructurales en la medida que se mantenga la mayor reactivación observada. Esto, considera la mantención de los niveles de liquidez actuales, mejora en los indicadores de cobertura y una disminución en el leverage financiero.

ESCENARIO DE BAJA: Este se podría gatillar ante condiciones de mercado más adversas asociadas a la pandemia o efectos en la economía donde opera que impacten de forma negativa la liquidez de la compañía, en un recorte de la capacidad de acceso al mercado financiero y/o en indicadores crediticios estructurales que se encuentren fuera de lo esperado para el largo plazo una vez se aprecie la recuperación en la industria, ya sea por un menor desapalancamiento logrado o por una generación de Ebitda por bajo las expectativas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera improbable en el corto plazo.

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".
- Debilitamiento transitorio en sus indicadores de cobertura a raíz del Covid-19.

	Mayo 2020	Julio 2020	Noviembre 2020	Diciembre 2020	Enero 2021	Abril 2021	Julio 2021	Octubre 2021
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	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	Jun. 2020*	Jun. 2021*
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	26.917	25.098	23.927	29.789	37.036	36.070	21.858	10.598	15.694
Ebitda ⁽²⁾	469	654	902	1.038	1.039	900	314	42,4	458
Resultado Operacional	88	481	717	904	903	715	100	10	295
Ingresos Financieros	10	10			63	141	152	72	81
Gastos Financieros	-826	-721	-674	-639	-588	-878	-1.031	-460	-570
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-811	172	201	120	416	-36	-859	-395	-129
Flujo Caja Neto de la Operación	895	146	171	33	1.588	227	-951	-2.413	2.145
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	1.659	808	824	597	2.087	658	21	-2.413	2.145
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	895	146	171	33	1.588	227	-951	-2.413	2.145
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-162	786	4	-165	62	-245	58	-51	-471
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	733	931	175	-131	1.650	-18	-893	-2.464	1.675
Dividendos pagados						-722	-39		
Flujo de Caja Disponible	733	931	175	-131	1.650	-740	-932	-2.464	1.675
Movimiento en Empresas Relacionadas					-1.349	-28			
Otros movimientos de inversiones								-84	-70
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	733	931	175	-131	301	-768	-932	-2.548	1.605
Variación de capital patrimonial									
Variación de deudas financieras	-908	-906	445	-361	-86	716	683	2.137	35
Otros movimientos de financiamiento		2	12	8	15	-80	7		
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-175	27	632	-485	231	-132	-243	-411	1.640
Caja Inicial	464	289	248	911	426	657	526	497	86
Caja Final	289	316	880	426	657	526	283	86	1.726
Caja y equivalentes	289	316	880	426	657	526	283	86	1.726
Cuentas por Cobrar Clientes	1.178	1.216	376	1.232	508	454	765	395	463
Inventario	139	424	510	635	896	554	177	2.411	1.210
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	5.634	4.838	5.253	4.744	4.873	5.861	6.764	7.393	7.636
Activos para la venta		249							
Activos Totales	11.209	10.973	10.963	11.523	13.159	13.645	13.729	14.083	14.971
Pasivos Totales	8.578	8.171	8.969	8.479	9.700	10.944	11.940	12.651	13.230
Patrimonio + Interés Minoritario	2.630	2.802	1.994	3.044	3.459	2.702	1.789	1.432	1.741

* 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	Jun. 2020*	Jun. 2021*
Margen Bruto	6,8%	10,1%	11,6%	10,9%	8,8%	8,9%	10,4%	11,9%	10,3%
Margen Operacional (%)	0,3%	1,9%	3,0%	3,0%	2,4%	2,0%	0,5%	0,1%	1,9%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	1,7%	2,6%	3,8%	3,5%	2,8%	2,5%	1,4%	0,4%	2,9%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	-30,8%	6,1%	10,1%	4,0%	12,0%	-1,3%	-48,0%	-33,0%	-34,1%
Costo/Ventas	93,2%	89,9%	88,4%	89,1%	91,2%	91,1%	89,6%	88,1%	89,7%
Gav/Ventas	6,5%	8,2%	8,6%	7,9%	6,4%	6,9%	10,0%	11,8%	8,4%
Días de Cobro ⁽³⁾	15,8	17,4	5,7	14,9	4,9	4,5	12,6	5,0	6,2
Días de Pago ⁽³⁾	36,2	49,1	39,1	38,1	30,5	45,7	68,6	66,3	79,4
Días de Inventario ⁽³⁾	2,0	6,8	8,7	8,6	9,6	6,1	3,3	34,3	17,9
Endeudamiento total	3,3	2,9	4,5	2,8	2,8	4,1	6,7	8,8	7,6
Endeudamiento financiero	2,1	1,7	2,6	1,6	1,4	2,2	3,8	5,2	4,4
Endeudamiento Financiero Neto	2,0	1,6	2,2	1,4	1,2	2,0	3,6	5,1	3,4
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	12,0	7,4	5,8	4,6	4,7	6,5	21,5	17,3	10,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	11,4	6,9	4,8	4,2	4,1	5,9	20,6	17,1	8,1
Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	0,6	0,9	1,3	1,6	1,8	1,0	0,3	0,4	0,6
FCNOA ⁽²⁾ ⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	29,5%	16,7%	15,7%	12,6%	42,8%	11,2%	0,3%	-19,5%	60,0%
FCNOA ⁽²⁾ ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	31,0%	17,9%	18,9%	13,8%	49,5%	12,3%	0,3%	-19,8%	77,5%
Liquidez Corriente (vc)	0,7	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5	0,4	0,7	0,8

* 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.