



Santo Domingo, D.N.
17 de enero 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 octubre-diciembre 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 y uno (31) de diciembre 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

Agustín Núñez
Gerente Financiero

	Dic 2021	Enero 2022
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

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.

Al cierre del tercer trimestre de 2021 Gulfstream alcanzó ingresos por RD\$ 27.013 millones, evidenciando una fuerte recuperación en comparación a septiembre de 2020 (74,6% de alza). Ello, debido a mayores volúmenes comercializados tanto en el segmento retail como en aviación, en conjunto con un alza en la recaudación de ambos segmentos (69,7% retail y 65% aviación).

Lo anterior, sumado a un menor crecimiento en los gastos de administración y ventas (37,7%) en comparación al de los ingresos, permitió compensar el alza registrada en los costos operacionales del 78,6%. Así, la generación de Ebitda alcanzó los RD\$ 699 millones, un 58,6% mayor que a septiembre de 2020. No obstante, ante los mayores costos operacionales, el margen Ebitda se situó en un 2,6% cifra menor que a septiembre de 2020, pero mayor a lo registrado al cierre del 2020.

La generación de FCNOA a septiembre de 2021 evidenció una recuperación hasta los RD\$ 1.639 millones, cifra por sobre lo registrado en los últimos años, permitiendo que el indicador de cobertura FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta un 29,6%.

A septiembre de 2021, el stock de pasivos financieros se situó en los RD\$ 6.141 millones, un 20% menor que a septiembre de 2020 y un 9,2% más bajo que al cierre del 2020. Ello se encuentra asociado a una recuperación del capital de trabajo durante los últimos trimestres que permitió disminuir las necesidades financieras.

Esta deuda considera RD\$694 millones asociados a IFR 16, arrendamiento, además de préstamos para financiar el capital de trabajo y bonos corporativos. Así, el 92,9% de los pasivos financieros se encuentran en el mediano a largo plazo.

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).

Debido a la menor carga financiera registrada durante el periodo, al cierre del tercer trimestre de 2021 el leverage financiero disminuyó hasta las 3,4 veces.

Los indicadores de cobertura han presentado fuertes presiones durante la pandemia. La mayor carga financiera generó que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzara las 20,6 veces en 2020 (5,9 veces en 2019) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se situara en las 0,3 veces (1,0 vez en 2019).

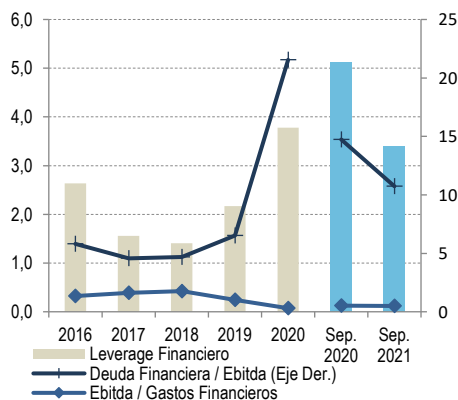
Al cierre del tercer trimestre de 2021, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 9,9 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 0,5 veces, cifras mejores que las registradas al cierre de 2020, pero que se mantienen presionadas en comparación a los rangos estructurales.

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2019	2020	Sep. 2021*
Ingresos Ordinarios	36.070	21.858	27.013
Ebitda	900	314	699
Deuda financiera	5.861	6.764	6.141
Margen operacional	2,0%	0,5%	2,3%
Margen Ebitda	2,5%	1,4%	2,6%
Endeudamiento total	4,1	6,7	7,5
Endeudamiento financiero	2,2	3,8	3,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,0	0,3	0,5
Deuda Financiera / Ebitda	6,5	21,5	10,7
Deuda Financiera neta / Ebitda	5,9	20,6	9,9
FCNOA/ Deuda Financiera	11%	0%	30%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(*) Cifras interinas.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

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 con 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 en que se mantenga la mayor reactivación observada. Esto considera la mantención de los niveles de liquidez actuales, una mejora en los indicadores de cobertura y una disminución en el leverage financiero.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse ante condiciones de mercado más adversas asociadas a la pandemia 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. Asimismo, podría generarse si los indicadores crediticios estructurales se mantienen fuera de lo esperado para el largo plazo una vez que 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, 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".
- Debilitamiento transitorio en sus indicadores de cobertura a raíz del Covid-19.

	Noviembre 2020	Diciembre 2020	Enero 2021	Abril 2021	Julio 2021	Octubre 2021	Diciembre 2021	Enero 2022
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	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	Sep. 2020*	Sep. 2021*
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	26.917	25.098	23.927	29.789	37.036	36.070	21.858	15.474	27.013
Ebitda ⁽²⁾	469	654	902	1.038	1.039	900	314	441	699
Resultado Operacional	88	481	717	904	903	715	100	342	632
Ingresos Financieros	10	10			63	141	152	110	119
Gastos Financieros	-826	-721	-674	-639	-588	-878	-1.031	-708	-821
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-811	172	201	120	416	-36	-859	-328	15
Flujo Caja Neto de la Operación	895	146	171	33	1.588	227	-951	-159	1.639
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	1.659	808	824	597	2.087	658	21	-159	1.639
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	895	146	171	33	1.588	227	-951	-159	1.639
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-162	786	4	-165	62	-245	58	-205	-564
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	733	931	175	-131	1.650	-18	-893	-364	1.074
Dividendos pagados						-722	-39		
Flujo de Caja Disponible	733	931	175	-131	1.650	-740	-932	-364	1.074
Movimiento en Empresas Relacionadas					-1.349	-28			
Otros movimientos de inversiones									
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	733	931	175	-131	301	-768	-932	-364	1.074
Variación de capital patrimonial									
Variación de deudas financieras	-908	-906	445	-361	-86	716	683	274	-821
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	-90	254
Caja Inicial	464	289	248	911	426	657	526	310	220
Caja Final	289	316	880	426	657	526	283	220	473
Caja y equivalentes	289	316	880	426	657	526	283	220	473
Cuentas por Cobrar Clientes	1.178	1.216	376	1.232	508	454	765	390	1.664
Inventario	139	424	510	635	896	554	177	1.770	1.619
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	5.634	4.838	5.253	4.744	4.873	5.861	6.764	7.680	6.141
Activos para la venta		249							
Activos Totales	11.209	10.973	10.963	11.523	13.159	13.645	13.729	13.914	15.343
Pasivos Totales	8.578	8.171	8.969	8.479	9.700	10.944	11.940	12.416	13.539
Patrimonio + Interés Minoritario	2.630	2.802	1.994	3.044	3.459	2.702	1.789	1.498	1.804

* 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	Sep. 2020*	Sep. 2021*
Margen Bruto	6,8%	10,1%	11,6%	10,9%	8,8%	8,9%	10,4%	12,3%	10,3%
Margen Operacional (%)	0,3%	1,9%	3,0%	3,0%	2,4%	2,0%	0,5%	2,2%	2,3%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	1,7%	2,6%	3,8%	3,5%	2,8%	2,5%	1,4%	2,8%	2,6%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	-30,8%	6,1%	10,1%	4,0%	12,0%	-1,3%	-48,0%	-27,8%	-28,6%
Costo/Ventas	93,2%	89,9%	88,4%	89,1%	91,2%	91,1%	89,6%	87,7%	89,7%
Gav/Ventas	6,5%	8,2%	8,6%	7,9%	6,4%	6,9%	10,0%	10,1%	8,0%
Días de Cobro ⁽³⁾	15,8	17,4	5,7	14,9	4,9	4,5	12,6	5,8	17,9
Días de Pago ⁽³⁾	36,2	49,1	39,1	38,1	30,5	45,7	68,6	62,3	58,8
Días de Inventario ⁽³⁾	2,0	6,8	8,7	8,6	9,6	6,1	3,3	29,8	19,3
Endeudamiento total	3,3	2,9	4,5	2,8	2,8	4,1	6,7	8,3	7,5
Endeudamiento financiero	2,1	1,7	2,6	1,6	1,4	2,2	3,8	5,1	3,4
Endeudamiento Financiero Neto	2,0	1,6	2,2	1,4	1,2	2,0	3,6	5,0	3,1
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	12,0	7,4	5,8	4,6	4,7	6,5	21,5	14,7	10,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	11,4	6,9	4,8	4,2	4,1	5,9	20,6	14,3	9,9
Ebitda ⁽¹⁾ ⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	0,6	0,9	1,3	1,6	1,8	1,0	0,3	0,5	0,5
FCNOA ⁽²⁾ ⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	29,5%	16,7%	15,7%	12,6%	42,8%	11,2%	0,3%	18,8%	29,6%
FCNOA ⁽²⁾ ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	31,0%	17,9%	18,9%	13,8%	49,5%	12,3%	0,3%	19,3%	32,1%
Liquidez Corriente (vc)	0,7	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5	0,4	0,8	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.