

INFORME TRIMESTRAL

Período: Enero – Marzo 2022



Representante de Masa de Obligacionistas

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini

Registro Nacional de Contribuyente: 1-01-80789-1



Emisor: Empresa Generadora de Electricidad ITABO

Número de Registro SIMV como Emisor: SVEV-007

Número de Registro Emisión SIMV: **SIVEM – 150**

Registro Nacional de Contribuyente 1-01-82350-1

Dirección Generadora: Carretera Sánchez Km.17, San Cristobal
Dirección Ofic. Administrativas: Calle Rafael Augusto Sánchez # 86, Roble
Corporate Center, 5to piso, Piantini, Santo Domingo, Rep. Dom.

Contenido

1.- La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.	4
2.- Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.....	5
3.- Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.	5
4.- Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía, y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.	5
5.- Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.	5
6.- Nivel de liquidez con que cuenta el Emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.	6
7.- Uso de los fondos por parte del Emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante para la comprobación.	6
8.- La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.....	8
9.- Actualización de la calificación de riesgo de la emisión y del Emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.....	9
10.- Nivel de endeudamiento del Emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.....	10
11.- Cumplimiento del Emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.....	10
12.- Monto total de la emisión que ha sido colocada.	11
13.- Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.....	11
14.- Enajenación de las acciones del Emisor y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria que represente por lo menos el 10% del total del patrimonio del Emisor.	11
15.- Colocación y/o negociación de valores por parte del Emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante de redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.....	11
16.- Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.	11
17.- Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor, etc.)	11
18.- Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor.	12
19.- Modificaciones al contrato de emisión.	12
20.- La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.	12

SIVEM-150 Empresa Generadora de Electricidad ITABO/ 06 de mayo 2022, Inf. Repr. Oblig.
Marzo 2022

21.- Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.....	12
22.- Cualquier otra obligación establecida en el prospecto y contrato de emisión, y las disposiciones normativas vigentes, así como cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el Emisor.....	12
23.- Otros.....	13

INFORME

**A: MASA DE OBLIGACIONISTAS DE BONOS CORPORATIVOS
DE DOMINICAN POWER PARTNERS**

**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE LA
REPUBLICA DOMINICANA (SIMV)**

Dando cumplimiento a las responsabilidades como Representantes de Masa de Obligacionistas establecidas en la Ley 249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana; sus Normas y Reglamentos de aplicación; la Ley 479-08 General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada; la Ley No 31-11 que modifica esta última, y en particular a la Resolución R-CNV-2016-14-MV de funciones del Representante de la Masa, procedemos a rendir el presente informe.

Iniciamos la redacción de este escrito, poniendo en práctica ciertos procedimientos y revisiones pautados en las legislaciones antes citadas, para proveer a la Masa de Obligacionistas nuestro informe independiente, el cual no se emite apegado a las normas de auditoría internacional, sino que constituye la exposición de nuestros hallazgos.

Es bueno tener presente que, la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores y de Productos, y la autorización para realizar la oferta pública por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor. Tampoco estamos haciendo juicios de valor sobre el tema.

En cumplimiento a nuestros deberes, hemos evaluado y analizado la situación del Emisor y su actividad, y los hallazgos los expresamos a continuación:

1.- La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.

Empresa Generadora de Electricidad ITABO (Emisor), es una sociedad comercial de responsabilidad limitada incorporada bajo las leyes de la República Dominicana, que tiene como objeto principal la

generación de electricidad del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), así como cualesquiera otras operaciones compatibles con la actividad de generación.

Pudimos constatar que la colocación del programa de emisiones de Bonos Corporativos, por un valor total de Ciento cincuenta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$150,000,000.00), fue aprobada por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana mediante Única Resolución de fecha 25 de octubre del año 2021.

El programa de emisiones está debidamente inscrito en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores de la Rep. Dom., bajo el **No. SIVEM-150**.

2.- Valor actualizado de las garantías prendarias y/o hipotecarias constituidas para la emisión y las medidas adoptadas para la comprobación.

La presente emisión de Bonos Corporativos no cuenta con ningún tipo de garantía ante un incumplimiento de pago por parte del Emisor.

3.- Reporte del nivel de cumplimiento del administrador extraordinario de la emisión, en caso de designar alguno.

El presente programa de emisiones no requiere de administrador extraordinario.

4.- Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía, y las acciones llevadas a cabo en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores.

No aplica debido a que no existe garantía de bienes e inmuebles.

5.- Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en caso de que se haya especificado en el prospecto de emisión, y la consecuente modificación de la misma.

Este programa de emisiones tiene una tasa de interés **fija** anual, todas pagaderas **trimestralmente**.

Sobre la validación de los pagos de intereses, pudimos observar:

- El uso correcto de la base de cálculo establecida en el prospecto de emisión y aviso de colocación.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al período estipulado en el prospecto de emisión y aviso de colocación, y
- Que se pagó en la fecha establecida en el prospecto de emisión y aviso de colocación.

Bonos Locales emitidos por: EGE ITABO
Confirmación de intereses

Fecha de emisión: 8 de diciembre del 2021
Fecha de Vencimiento: 8 de diciembre del 2031

Tramo:		Emisión: SIVEM-150						
CODIGO ISIN	Fecha de pago anterior	Fecha de pago Actual	Monto US\$	Base	Días	Tasa	Total de Intereses	
DO2006901311	8-Dec-21	8-Mar-22	40,000,000.00	365	90	5.65%	557,260	
							557,260.27	7/3/2022

6.- Nivel de liquidez con que cuenta el Emisor para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto.

El Presente Programa de Emisiones contempla la opción de rendición anticipada de conformidad a la sección 2.5 del Prospecto de Emisión, la cual es permitida a partir de vencido el quinto año desde la Fecha de Emisión.

El Emisor no tiene planes de redención anticipada.

7.- Uso de los fondos por parte del Emisor, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante para la comprobación.

Los montos de la colocación de la Primera Emisión serán destinados para amortizar la deuda del Emisor, con vencimiento el 15 de julio del año 2023, entre los siguientes acreedores:

Acreedor	Monto para cancelar con fondos de la colocación de los Valores
Banco Popular Dominicano, S. A. - Banco Múltiple	4,004,004.01
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Popular	6,006,006.01
Popular Bank LTD, INC.	10,010,010.01
Banco de Reservas de la República Dominicana - Banco de Servicios Múltiples, S. A.	16,016,016.02
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía	3,963,963.96
TOTAL	40,000,000.01

Pudimos comprobar que los fondos han sido utilizados tal como lo establece el Aviso de Colocación de la emisión 01 de este programa de emisiones.

Los montos de la colocación de la Segunda Emisión serán destinados para amortizar la deuda del Emisor, con vencimiento el 15 de julio del año 2023, entre los siguientes acreedores:

Acreedor	Monto para cancelar con fondos de la colocación de los Valores
Banco Popular Dominicano, S. A. - Banco Múltiple	2,002,002.00
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Popular	3,003,003.00
Popular Bank LTD, INC.	5,005,005.01
Banco de Reservas de la República Dominicana - Banco de Servicios Múltiples, S. A.	8,008,008.01
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía	1,981,981.98
TOTAL	20,000,000.00

Los montos de la colocación de la Tercera Emisión serán destinados para amortizar la deuda del Emisor, con vencimiento el 15 de julio del año 2023, entre los siguientes acreedores:

Acreeedor	Monto para cancelar con fondos de la colocación de los Valores
Banco Popular Dominicano, S. A. - Banco Múltiple	4,004,004.01
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Popular	6,006,006.01
Popular Bank LTD, INC.	10,010,010.01
Banco de Reservas de la República Dominicana - Banco de Servicios Múltiples, S. A.	16,016,016.02
Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía	3,963,963.95
TOTAL	40,000,000.00

Pudimos comprobar que los fondos han sido utilizados tal como lo establecen los Avisos de Colocación de la segunda y tercera emisión de este programa de emisiones.

8.- La colocación y la negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.

CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores S.A., ha sido la empresa designada como agente del programa de emisiones. Tiene a su cargo la custodia, compensación y liquidación de los valores del presente programa de emisión, así como los procedimientos de pago de intereses y capital de los Bonos Corporativos Garantizados.

Revisamos el prospecto, el contrato de emisión y avisos de oferta pública entregado por la administración del Emisor, y pudimos constatar que el total de los bonos corporativos en circulación se componen de la siguiente manera:

Primera Emisión: 40,000,000 bonos corporativos garantizados, con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$1.00), equivalente a cuarenta millones de dólares de los Estados Unidos de América 00/100 (US\$40,000,000.00).

Tasa de interés fija: 5.65%

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 8 de diciembre 2021

Fecha vencimiento: 8 de diciembre 2031

Segunda Emisión: 20,000,000 bonos corporativos garantizados, con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$1.00), equivalente a veinte millones de dólares de los Estados Unidos de América 00/100 (US\$20,000,000.00).

Tasa de interés fija: 5.15%

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 27 de enero 2022

Fecha vencimiento: 27 de enero 2032

Tercera Emisión: 40,000,000 bonos corporativos garantizados, con valor unitario de un dólar estadounidense (US\$1.00), equivalente a cuarenta millones de dólares de los Estados Unidos de América 00/100 (US\$40,000,000.00).

Tasa de interés fija: 5.15%

Frecuencia del pago: trimestral

Fecha de emisión: 23 de febrero 2022

Fecha vencimiento: 23 de febrero 2032

9.- Actualización de la calificación de riesgo de la emisión y del Emisor, conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.

Calificación de Riesgo - Feller

	Ene. 2022	abril 2022
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

Calificación de Riesgo - PCR

	Dic. 2021	Marzo 2022
Solvencia Financiera	AA-	AA-
Bonos Corporativos	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estable

Ver detalle de reportes anexo.

10.- Nivel de endeudamiento del Emisor de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión.

En el trimestre enero - marzo 2022 fue cancelada en su totalidad la única deuda financiera del Emisor, con la colocación de la segunda y tercera emisión realizadas en enero y febrero del año en curso.

11.- Cumplimiento del Emisor en cuanto a la remisión periódica de sus estados financieros a la Superintendencia.

Resumimos el estatus de envío de estados financieros a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana:

Anualmente:

1.- Balance general auditado,	diciembre 2020
2.- Estado de resultados auditados,	diciembre 2020
3.- Estado de cambio en el patrimonio auditado,	diciembre 2020
4.- Estado de flujo de efectivo auditado,	diciembre 2020
5.- Políticas contables utilizadas y demás notas explicativas de los estados financieros auditados,	diciembre 2020

Trimestralmente y comparados con el trimestre anterior:

1.- Balance general intermedio	marzo 2022
2.- Estado de resultados intermedio	marzo 2022
3.- Estado de flujo de efectivo intermedio	marzo 2022
4.- Estado de cambios en el patrimonio	marzo 2022

12.- Monto total de la emisión que ha sido colocada.

El monto total del programa de emisión colocada asciende al monto de **US\$40,000,000.00.**

13.- Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del Emisor, en los casos que aplique.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

14.- Enajenación de las acciones del Emisor y las posiciones dominantes dentro de la distribución accionaria que represente por lo menos el 10% del total del patrimonio del Emisor.

No aplica este punto para el trimestre en cuestión.

15.- Colocación y/o negociación de valores por parte del Emisor en mercados internacionales; así como cualquier información relevante de redención anticipada, amortización, acuerdos con los tenedores de valores, entre otros.

Según información suministrada por la Gerencia, aactualmente el Emisor no tiene colocación y/o negociación de valores en mercados internacionales.

16.- Procesos de reestructuración societaria del Emisor, estableciendo los avances en virtud del acuerdo suscrito para esos fines.

Según nos informa la administración y también hemos podido constatar adecuadamente en todos los documentos e informaciones financieras y operativas que manejamos, la compañía no se encuentra en proceso de fusión, división o acuerdo de desinversión o venta de activos importantes.

17.- Cualquier actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor, etc.)

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación o actividad dentro o fuera de la órbita del Emisor que pudiera entorpecer el funcionamiento de este (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor, etc.). También, ello se desprende de la información general que manejamos en nuestro carácter de Representante de la Masa de Obligacionistas.

18.- Cualquier documento de índole legal que implique procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativa, incoados en contra el Emisor.

Según información suministrada por la Gerencia, no existe en el trimestre del cual nos ocupamos, ninguna situación legal que le afecte. También ello se desprende de la información general que manejamos en nuestro carácter de Representante de la Masa de Obligacionistas.

19.- Modificaciones al contrato de emisión.

No ha habido en el trimestre en cuestión, modificaciones al contrato de emisión.

20.- La adquisición y enajenación de activos por parte del Emisor que representen el 10% o más de su capital suscrito y pagado.

No ha habido en este trimestre enajenación o adquisición de algún activo significativo que pudiere alterar, de alguna forma las operaciones del Emisor.

21.- Cambios en la estructura administrativa del emisor relativos a los principales ejecutivos y de las estructuras que se relacionen con la emisión.

No ha habido en el trimestre en cuestión, cambios en la estructura administrativa del emisor relativo a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionen con la emisión, que amerite ser mencionado en este informe.

22.- Cualquier otra obligación establecida en el prospecto y contrato de emisión, y las disposiciones normativas vigentes, así como cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, económicas o de reputación para el Emisor.

No tenemos conocimiento, ni tampoco la administración nos ha informado de cualquier otro elemento o suceso que conlleve implicaciones económicas o morales para el Emisor, cualquiera de sus accionistas y/o empresas vinculadas.

23.- Otros.

1.- El dictamen de los estados financieros auditados al **31 de diciembre de 2021**, no tienen salvedades.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Masas de Obligacionistas

	Ene. 2022	Abr. 2022
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

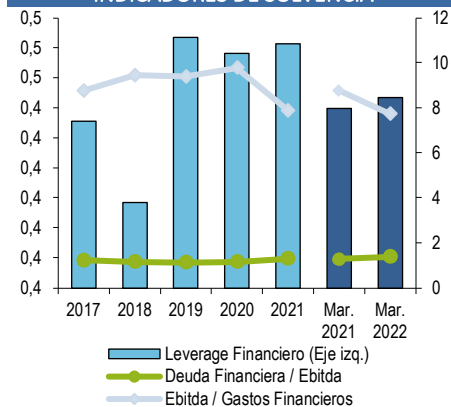
* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES

	2020	2021*	Mar-22*
Margen Operacional	34,5%	24,9%	10,8%
Margen Ebitda	46,2%	32,6%	18,2%
Endeudamiento total	0,7	0,6	0,7
Endeudamiento financiero	0,5	0,5	0,4
Ebitda / Gastos financieros	9,8	7,9	7,7
Deuda financiera / Ebitda	1,1	1,3	1,4
Deuda financiera neta / Ebitda	0,9	1,0	1,1
FCNOA / Deuda financiera	99%	30%	30%

*Estados financieros interinos, no auditados y números anualizados donde corresponda.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



FUNDAMENTOS

La calificación “A+” asignada a la solvencia y bonos de Empresa Generadora de Electricidad Itabo, S.A. (EGE Itabo) refleja un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Robusta”.

Su perfil de negocios se sustenta en su posición como un generador de bajo costo en el mercado eléctrico de República Dominicana, lo cual le garantiza ser una unidad base del sistema, la presencia de contratos PPAs indexados a los costos de combustibles y la presencia de medidas para mitigar su exposición a la variación del precio del carbón. A su vez, considera una sólida posición financiera, gracias a una robusta liquidez y un moderado endeudamiento, estructurado en el largo plazo.

En contrapartida, la calificación toma en cuenta un bajo nivel de diversificación geográfica que la expone a riesgo climáticos, la existencia de riesgo de recontractación dado que la mayoría de los PPA vence en el corto plazo y la exposición al Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI), el cual es un mercado atomizado y competitivo, concentrado en combustibles fósiles y con problemas estructurales que generan, en las empresas distribuidoras, una dependencia de los subsidios del Estado.

EGE Itabo posee una capacidad total de 295 MW, concentrada en su totalidad en fuentes térmicas. De estas, 260 MW son turbinas de carbón y Fuel Oil #6, que corresponden a las unidades Itabo 1 e Itabo 2, mientras que los 35 MW restantes corresponden a la turbina San Lorenzo, en base a GNL. Esta última, sin embargo, esta fuera de operación comercial desde 2013 y no ha despachado desde ese año.

La compañía mantiene alrededor de un 74% de su capacidad contratada asociada a contratos PPA, denominados en dólares y con indexadores por precio de combustible. Sin embargo, la mayor parte de estos contratos – los correspondientes a distribuidoras eléctricas – vencen en el transcurso de 2022, exponiendo a la compañía a un riesgo de recontractación no menor.

Durante octubre de 2020, la unidad Itabo I entró en mantenimiento, según lo programado por la compañía. En enero de 2021, durante las pruebas para la entrada en operación de la unidad, se detectaron daños en el interior de la turbina, que impidieron su resincronización al sistema. Después de un proceso de inspección y reparación, la unidad pudo entrar en operación a finales de junio de 2021.

Al cierre de marzo de 2022, los ingresos de EGE Itabo registraron un incremento del 58,8% en comparación con igual periodo del año anterior, alcanzando los US\$ 66,8 millones. Sin embargo, los costos de venta de la compañía también aumentaron, en un 130,2%, lo cual provocó un impacto en el Ebitda del periodo, que fue de US\$ 12,1 millones, una disminución del 31,8% en comparación a marzo de 2021.

Así, al cierre de marzo de 2022, el margen Ebitda de la compañía fue de 18,2%, inferior al 32,6% registrado en marzo de 2021.

La liquidez de la compañía es calificada como “Robusta”, con una caja y equivalentes por US\$ 20,2 millones al cierre de marzo de 2022, frente a US\$ 136 mil de vencimiento de deuda financiera en el corto plazo, que corresponde a pasivos por arrendamiento. A esto se suma la presencia de líneas de crédito y un amplio acceso al mercado de capitales.

Durante enero y febrero de 2022, EGE Itabo colocó la segunda y tercera emisión de su programa de bonos corporativos, alcanzando entre ambas un monto de US\$ 60 millones, los cuales se destinaron para repagar en su totalidad el crédito sindicado que la empresa mantenía.

Analista: Camila Sobarzo B.
camila.sobarzo@feller-rate.com

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Se espera que la compañía mantenga una sólida posición de liquidez, que le permita hacer frente a necesidades de capital de trabajo que puedan surgir por la volatilidad de su generación de flujos. Asimismo, se espera que la compañía logre recontractar su capacidad instalada una vez que terminen los contratos con las empresas de distribución, manteniendo una baja exposición al mercado spot.

ESCENARIO BAJA: Se podría gatillar ante niveles de endeudamiento por sobre el nivel esperado para la calificación y/o un deterioro estructural de los márgenes y coberturas, ante un cambio en las condiciones del mercado.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo, podría gatillarse ante una recontractación exitosa y una diversificación en su base de contratos, que disminuya su dependencia de las empresas de distribución.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Buena posición de mercado, sustentada en su bajo costo de generación.
- Licitaciones de suministro de carbón permiten mitigar su exposición a la variación en los precios de este.
- Alto porcentaje de potencia instalada asociada a contratos PPA con indexadores, sin embargo, con riesgo de recontractación dado el vencimiento de contratos en 2022.
- Exposición a riesgo climático sin mitigantes dada baja diversificación.
- Exposición al sistema eléctrico de República Dominicana, que posee problemas estructurales a nivel de distribución.
- Industria altamente atomizada e intensiva en capital.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Robusta posición de liquidez.
- Sólidos indicadores de cobertura y bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo.
- Alta generación de flujos, aunque con volatilidad asociada a cuentas por cobrar con distribuidoras.
- Ingresos estables, pero dependientes de contratos con empresas de distribución, cuyo vencimiento es en 2022.

	Ago. 2021	Ene. 2022	Abr. 2022
Solvencia	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables
Bonos	A+	A+	A+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS
Valores en miles de US\$

	2017	2018	2019	2020	2021*	Mar-21*	Mar-22*
Ingresos Operacionales	207.540	238.197	214.515	184.271	234.907	42.095	66.827
Ebitda ⁽¹⁾	78.739	83.998	84.828	85.220	76.586	17.868	12.178
Resultado Operacional	60.045	64.793	64.751	63.601	58.584	13.695	7.208
Ingresos Financieros	4.654	4.903	4.139	1.822	1.167	122	432
Gastos Financieros	-8.992	-8.896	-9.048	-8.728	-9.733	-2.008	-1.443
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas							
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	40.659	45.346	43.743	38.500	33.106	9.026	8.602
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	42.853	21.161	131.349	96.352	29.722	2.705	2.367
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	42.853	21.161	131.349	96.352	29.722	2.705	2.367
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	34.911	12.777	123.344	87.235	21.621	789	2.139
Inversiones en Activos Fijos Netas	-7.038	-13.065	-14.544	-21.790	-32.790	-4.262	-3.570
Inversiones en Acciones							
Flujo de Caja Libre Operacional	27.873	-288	108.800	65.445	-11.169	-3.473	-1.431
Dividendos Pagados	-46.932	-30.000	-70.758	-46.630	-31.400		
Flujo de Caja Disponible	-19.059	-30.288	38.042	18.815	-42.569	-3.473	-1.431
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones				-53.069	53.070	47.702	
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-19.059	-30.288	38.042	-34.254	10.501	44.229	-1.431
Variación de Capital Patrimonial							
Variación de Deudas Financieras			-144	-100	-5.582	-32	67
Otros Movimientos de Financiamiento							
Financiamiento con Empresas Relacionadas							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-19.059	-30.288	37.898	-34.354	4.919	44.197	-1.364
Caja Inicial	62.802	43.743	13.455	51.353	16.999	16.999	21.559
Caja Final	43.743	13.455	51.353	16.999	21.918	61.196	20.195
Caja y Equivalentes	43.743	13.455	51.353	16.999	21.918	61.196	20.194
Cuentas por Cobrar Clientes	8.769	8.778	7.247	5.270	17.662	9.017	13.066
Inventario	20.490	22.392	20.612	19.423	22.802	19.375	38.499
Deuda Financiera	95.896	96.209	96.667	97.522	99.001	97.596	98.990
Activos Clasificados para la Venta							
Activos Totales	345.510	367.478	332.288	351.878	353.381	356.643	369.096
Pasivos Clasificados para la Venta							
Pasivos Totales	125.287	131.894	123.711	139.005	138.801	134.743	145.914
Patrimonio + Interés Minoritario	220.223	235.584	208.577	212.874	214.580	221.900	223.182

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

* Estados financieros interinos.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021*	Mar-21*	Mar-22*
Margen Bruto (%)	55,0%	50,8%	55,4%	63,9%	46,1%	53,2%	32,2%
Margen Operacional (%)	28,9%	27,2%	30,2%	34,5%	24,9%	32,5%	10,8%
Margen Ebitda (%)	37,9%	35,3%	39,5%	46,2%	32,6%	42,4%	18,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	18,5%	19,2%	21,0%	18,1%	15,4%	14,5%	14,6%
Costo/Ventas	45,0%	49,2%	44,6%	36,1%	53,9%	46,8%	67,8%
Gav/Ventas	26,1%	23,6%	25,2%	29,3%	21,2%	20,7%	21,4%
Días de Cobro	15,2	13,3	12,2	10,3	27,1	18,3	18,1
Días de Pago	48,0	51,8	55,0	86,7	62,1	72,5	75,1
Días de Inventario	79,0	68,8	77,5	105,0	64,9	98,5	91,1
Endeudamiento Total	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	1,2	1,1	1,1	1,1	1,3	1,3	1,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	0,7	1,0	0,5	0,9	1,0	0,5	1,1
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	8,8	9,4	9,4	9,8	7,9	8,8	7,7
FCNOA / Deuda Financiera (%)	44,7%	22,0%	135,9%	98,8%	30,0%	84,9%	29,7%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	82,2%	25,6%	289,9%	119,7%	38,6%	227,6%	37,3%
Liquidez Corriente (vc)	6,7	5,9	6,7	5,7	5,0	6,7	4,0

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

* Estados financieros interinos.

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.