

**DISTRIBUIDORA DE ELECTRICIDAD
DELSUR, S.A. DE C.V.**

Informe con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017		Fecha de Comité: 16 de abril de 2018
Originador perteneciente al Sector Eléctrico		
Comité Ordinario N° 07/2018		San Salvador, El Salvador
Wilfredo Vásquez Pérez/Analista titular	(503) 2266-9471	wvasquez@ratingspcr.com
Juan Fernando Díaz /Analista Soporte	(503) 2266-9472	jfdiaz@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado ¹	Clasificación	Perspectiva
Fortaleza Financiera	EAA	Estable
Emisión de Certificados de Inversión (CIDELSUR1)		
Tramo 1	AA	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría EAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo² dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos".

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ¿ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".

Racionalidad

La clasificación de DELSUR se fundamenta en la alta capacidad de pago de sus obligaciones debido al respaldo financiero y la experiencia del grupo "Empresas Públicas de Medellín" que permiten mitigar los riesgos de incumplimiento. No obstante, se observa una contracción en su cobertura de intereses y niveles de rentabilidad, sin embargo, la generación de flujos de caja operativa de la distribuidora es suficiente para cubrir las inversiones en activos fijos que aseguran la continuidad de sus operaciones en el largo plazo.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La acción realizada con respecto a la clasificación se ha llevado a cabo en función de los siguientes fundamentos:

- **Respaldo del accionista principal.** DELSUR forma parte de Empresas Públicas de Medellín (EPM), empresa multinacional conformada por 46 Compañías. EPM brinda el respaldo financiero y la experiencia en los servicios de energía eléctrica, gas por red, acueducto y alcantarillado. Lo anterior disminuye el riesgo de incumplimiento de sus obligaciones.
- **Nivel rentabilidad y cobertura.** A diciembre de 2017, la variación positiva en el precio promedio de venta generó un aumento en los ingresos de energía servida, no obstante, el precio promedio de compra ejerció mayor presión al margen de suministro de energía resultando en 16.85% menor al presentado al mismo período del año anterior (19.87%). En este sentido, obtuvo menor desempeño

¹Metodología de clasificación de riesgo de bonos.

²Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

en sus indicadores de rentabilidad de ROA y ROE. Por su parte, el pago de intereses a los proveedores de energía resultó en el aumento en sus gastos financiero, contrayendo al ratio de cobertura de intereses pasando de veces 9.58 a 7.33 veces al período en estudio, sin embargo, se mantiene holgada.

- **Generación de flujos de caja y programa de inversión en activos fijos.** La generación de efectivo es soportada por las actividades de operación y es suficiente para cubrir el programa de inversión que mantiene la Distribuidora; dentro de su política se destina anualmente un alto porcentaje de su presupuesto a las inversiones en tecnología, en la capacidad de distribución y en el mejoramiento de la calidad del servicio. Al 31 de diciembre de 2017, las actividades de inversión representaron el 34.07% en las actividades de operación, sin embargo, el efectivo total se contrae por el menor efectivo provisto por las actividades de operación.

Resumen de la Emisión

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
CONCEPTO	DETALLE
Nombre del emisor	: DELSUR, S.A. DE C.V.
Denominación	: CIDELSUR1
Clase de Valor	: Certificados de Inversión, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por DELSUR, S.A. DE C.V.
Monto máximo de la emisión	: El monto de la emisión fue de treinta millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$30,000,000.00).
Valor Mínimo y Múltiplo de Contratación	: Cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00) y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00).
Plazo de la emisión	: La emisión de certificados de inversión representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta tendrá un plazo de uno a diez años contados a partir de la fecha de su colocación.
Forma de pago Capital e Intereses	: El capital se paga al vencimiento del plazo, y los intereses se pagan trimestralmente, a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por la CENTRAL DE DEPOSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. DE C.V.).
Tasa de intereses	: DELSUR pagará intereses sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular, durante todo el período de vigencia de la emisión, los cuales se calcularán con base en el año calendario. La tasa de Interés a pagar se determinará utilizando como tasa base, la Tasa de Interés Básica Pasiva Promedio Ponderado para los depósitos a plazo del Sistema Financiero (TIBP) a seis meses plazo que sea publicada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, el día miércoles de la semana anterior a efectuarse la negociación. A esta tasa base se le sumará una sobretasa que no será menor a CERO PUNTO DIEZ POR CIENTO (0.10%) anual que se determinará previo a la negociación. Asimismo, se podrá utilizar como tasa base la Tasa London Interbank Offered Rate, LIBOR, a seis meses plazo que sea publicada por Barclay's Bank o por British Banker's Association el día miércoles de la semana anterior a la negociación, y a esta tasa se le sumará una sobretasa que no será menor de CERO PUNTO DIEZ POR CIENTO (0.10%) anual que se determinará previo a la negociación. La tasa de interés podrá ser fija o variable a opción del emisor y se determinará antes de cada negociación manteniéndose vigente durante el plazo de cada tramo y en los casos que la tasa de interés sea variable deberá publicarse el día anterior a la fecha de reajuste en un periódico de circulación mayor. Sin perjuicio de la tasa base que se utilice como referencia DELSUR, S.A. de C.V. podrá establecer previo al momento de la colocación una tasa de interés mínima a pagar y una tasa de interés máxima a pagar, aplicable durante la vigencia del tramo al cual correspondan.
Interés moratorio	: En caso de mora en el pago del capital, el emisor reconocerá a los titulares de los valores edemas un interés moratorio del cinco por ciento (5%) anual sobre la cuota correspondiente a capital.
Transferencia de los valores	: Los traspasos de los valores se efectuarán por medio de transferencia contable en el registro de cuenta de valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. en forma electrónica.
Garantía de la Emisión	: La emisión no posee garantía específica.
Destino de los recursos:	: Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por DISTRIBUIDORA DE ELECTRICIDAD DEL SUR, S.A. de C.V., para el financiamiento de capital de trabajo para operaciones de corto y mediano plazo y propósitos corporativos generales.

Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

Instrumentos Clasificados

Características de los instrumentos clasificados:

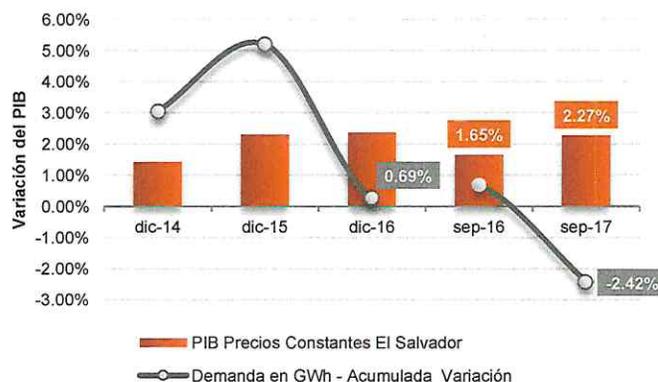
DETALLE DE LA EMISIÓN	
DETALLE	EMISIÓN
Código	CIDELSUR1
Tramo	1
Monto	\$21,000,000
Fecha emisión	17/08/2010
Fecha de vencimiento	17/08/2020
Precio medio negociado	100.00%
Tasa de interés	LIBOR 6M
Tasa piso	5.00%
Tasa techo	8.00%
Spread	3.00%
Tasa de interés inicial	5.00%
Periodicidad de pago	Trimestral
Tasa de interés vigente	5.00%
Periodicidad de pago	Trimestral
Pago de capital	Al vencimiento
Garantía	Sin garantía

Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

Entorno Económico

El consumo de energía eléctrica mantiene estrecha relación con la actividad económica del país, de acuerdo con las perspectivas de crecimiento del BCR, el PIB de El Salvador podría ubicarse entre 2.3% para el 2017, sustentada por el crecimiento en la inversión privada. Al cierre del tercer trimestre de 2017, la demanda energética presentó una contracción en 2.42% frente a un bajo crecimiento mostrado en el mismo período del año anterior (0.69%). Lo anterior, en parte, se encuentra en línea al bajo desarrollo en la actividad económica del país, mostrando un leve crecimiento en el PIB por 2.27% a septiembre de 2017.

PIB DE EL SALVADOR A PRECIOS CORRIENTES Y GENERACIÓN ELÉCTRICA



Fuente: BCR y UT, S.A. / Elaboración: PCR

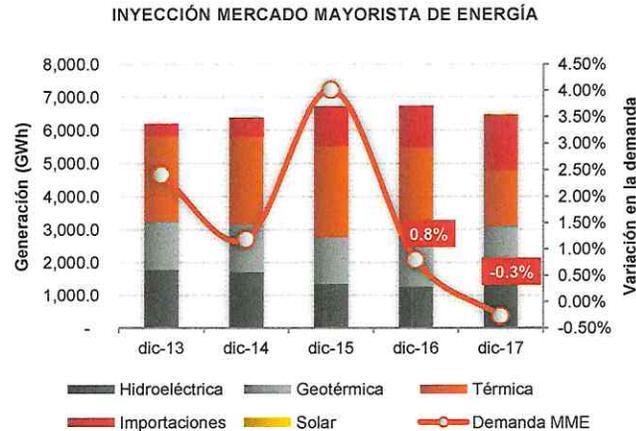
Composición del Sector Eléctrico de El Salvador

Generadores

En El Salvador la generación de energía eléctrica basa su consumo por medio de cinco fuentes energéticas: geotermia, hidroeléctrica, térmica, importaciones y una pequeña porción de fuente fotovoltaicas. La geotermia e hidroeléctrica, ambas consideradas fuentes renovables, obtiene al cierre del cuarto trimestre de 2017 una representación del 46.87% de la energía inyectada a la demanda del Mercado Mayorista de Energía (MME), la térmica representó el 26.05%, las importaciones el 25.64% y fotovoltaicas con el 1.44%; esta última fuente corresponde a la primera planta del país que ofrecerá energía solar a escala de servicio público.

Las fuentes derivadas del petróleo obtuvieron una importante disminución en la participación dentro de la matriz al pasar de 35.07% a diciembre de 2016 a 19.44% a diciembre de 2017, derivado de un mayor costo de producción frente a las importaciones que obtienen mayor peso en la energía suministrada, resultando al período en estudio de 25.64% versus 18.58% al mismo período comparable. Dichas fuentes de energía junto a las exportaciones y la pérdida de energía sumaron un total de 6,343.5 GWh de inyección a la demanda en

el MME. El comportamiento en las lluvias ha resultado en una mayor participación en la matriz energética doméstica de fuentes hidroeléctricas, es así que a diciembre de 2017 resultó en una participación de 24.61% versus 18.68% al mismo período del año anterior, resultando en un aumento en 28.43% respecto a diciembre de 2016.



Fuente: UT, S.A. / Elaboración: PCR

La demanda acumulada en el MME de 6,343.5 GWh, representó una leve disminución interanual de 17.41 GWh (-0.27%), frente al leve crecimiento presentado a diciembre de 2016 (0.80%), vinculado por un aumento en las fuentes geotérmicas e importaciones de energía.

DEMANDA ACUMULADA EN EL MERCADO MAYORISTA ENERGÉTICO (GWH)

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Hidroeléctrica	1,784.9	1,713.0	1,348.9	1,257.5	1,615.0
Geotérmica	1,442.4	1,443.9	1,432.4	1,467.2	1,459.9
Térmica	2,584.7	2,636.2	2,741.4	2,756.8	1,709.0
Solar	-	-	-	-	11.5
Importaciones	381.1	588.5	1,190.6	1,250.7	1,682.5
Total Inyecciones MME	6,193.1	6,381.6	6,713.3	6,732.2	6,561.2
Exportaciones	95.7	207.7	285.3	256.8	98.3
Pérdida de transmisión	101.9	106.9	117.3	114.5	119.5
Demanda MME	5,995.5	6,067.0	6,310.7	6,360.9	6,343.5

Fuente: CNE y UT, S.A./ Elaboración: PCR

El sector eléctrico de El Salvador se caracteriza por contar con un Mercado Mayorista Energético (MME) y es la UT la encargada de administrar y asegurar la calidad del suministro. El sector generador se encuentra compuesto por 14 empresas, principalmente por la CEL, institución estatal quien administra la planta hidroeléctrica compuesta por cuatro centrales existentes en El Salvador que son: Guajoyo, 5 de noviembre, 15 de Septiembre y Cerrón Grande. A partir del 12 de diciembre de 2014, luego del acuerdo entre la empresa Enel Green Power S.p.A y la Estatal salvadoreña, las acciones de la LaGeo se encuentra a manos de Inversiones Energéticas (INE) empresa subsidiaria de la CEL; de esta forma es el sector estatal es quien inyecta el 46.9% al Mercado Mayorista a diciembre de 2017.

Al cierre del 2017, en relación al parque generador doméstico, la CEL se ubica como la principal institución que inyecta energía al MME con una participación de 33.83%, seguido por la LaGeo con el 30.59%. Bajo esta estructura, las fuentes hídricas aumentan su participación pasando de 1,257.6 GWh frente a 1,614.9 GWh a diciembre de 2017, sin embargo, para satisfacer la demanda energética, se obtiene una mayor participación las procedentes de importaciones resultando de 1,682.5 GWh versus 1,250.7 GWh al período anterior comparable.

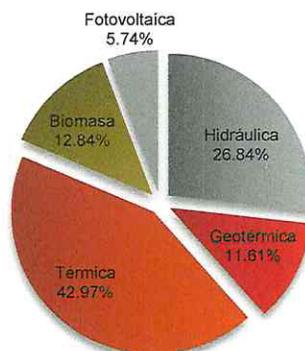
INYECCIONES DE ENERGÍA ELÉCTRICA POR PARTICIPANTE (GWH)

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
CEL	1,784.90	1,713.00	1,349.00	1,257.60	1,614.90
LAGEO	1,446.30	1,444.10	1,432.40	1,467.20	1,460.00
NEJAPA POWER	457.70	376.50	440.33	387.30	22.80
DUKE ENERGY	810.40	806.00	851.40	1,002.50	692.00
INE	584.90	560.30	490.92	439.90	237.00
TERMOPUERTO	301.70	473.60	492.80	463.00	293.40
TEXTUFIL	198.00	171.30	99.50	58.50	19.00
BOREALIS	3.90	4.90	7.30	4.10	-
GECSA	5.00	6.80	13.05	6.30	0.90
HICALSA	-	4.30	-	0.34	0.16
CASSA	120.10	131.00	122.25	100.00	77.80
ING. EL ANGEL	73.60	78.50	70.50	130.80	134.30
ING. LA CABAÑA	17.10	17.50	11.86	41.20	53.30
CHAPARRASTIQUE	18.70	5.10	140.35	122.80	167.60
Total	5,822.30	5,792.90	5,521.66	5,481.54	4,773.16

Fuente: CNE / Elaboración: PCR

Durante el 2017, se cuenta registrada la inclusión de la primera planta de energía de fuente fotovoltaica nombrada como Providencia Solar, la cual inyectará 100 MW adicional a la capacidad instalada doméstica. Con lo anterior, la capacidad instalada en el sector energético de El Salvador resultó aproximadamente de 1760.6 MW. La composición del parque generador se detalla en el siguiente gráfico.

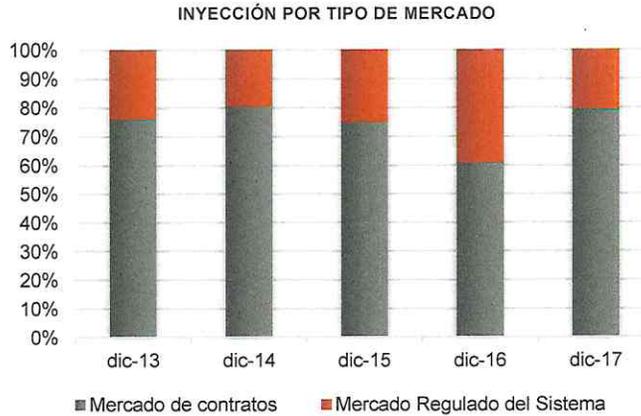
CAPACIDAD INSTALADA A DICIEMBRE DE 2017



Fuente: UT, S.A. / Elaboración: PCR

El mercado de energía eléctrica en El Salvador está basado en la remuneración a los participantes del mercado generadores en base a sus costos de producción y por contratos financieros, esto de acuerdo con el Reglamento de Operación del Sistema de Transmisión y del Mercado Mayorista Basado en Costos de Producción (ROBCP). Además, opera bajo dos modalidades, por medio del mercado de contratos establecido en el artículo 86-A del Reglamento de la Ley General de Electricidad, las distribuidoras se encuentran obligadas a seguir suscribiendo contratos, al menos hasta cubrir el 80% de la demanda máxima incluyendo convenios entre operadores en forma independiente (bilateral). El remanente se comercializa en el Mercado Regulador del Sistema por medio de contratos a corto plazo, y de acuerdo con el reglamento de la Ley General de Electricidad en el artículo 69 los precios y condiciones de los contratos de suministro de energía entre operadores estarán limitados únicamente por la voluntad de las partes y por la Ley y para su perfeccionamiento no será necesaria la intervención de terceros.

A diciembre de 2017, según cifras de la UT el mercado de contratos totalizó los 5,037.50 GWh obteniendo una representación del 79.40% del total de la energía consumida; lo que garantiza a los generadores la compra de su energía por un período de tiempo en el largo plazo, además de estabilizar el precio de la energía.



Fuente: UT, S.A. /Elaboración: PCR

Para mantener un control sobre el precio de energía, el Gobierno de El Salvador establece un pliego tarifario, del cual se revisa cada 3 meses el costo de energía y cada 5 años el costo de comercialización y distribución.

A partir de diciembre de 2011, el precio de la energía ha ido disminuyendo paulatinamente de acuerdo con la implementación del nuevo modelo basado en costos de producción y los Contratos de Largo Plazo ubicándose por debajo de los US\$ 100 MWh. A diciembre de 2017 el precio promedio en el MRS se ubica en US\$91.47 MWh, con una variación del 11.82% respecto a diciembre de 2016 (US\$ 81.80 MWh). Los precios de la energía se ven afectados principalmente por períodos de sequía y variaciones en los precios del combustible. Para mitigar estas fluctuaciones las Distribuidoras compran la energía por medio de contratos a largo plazo, lo que permiten una estabilización en los precios.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO PROMEDIO DE LA ENERGÍA EN US\$/MWH

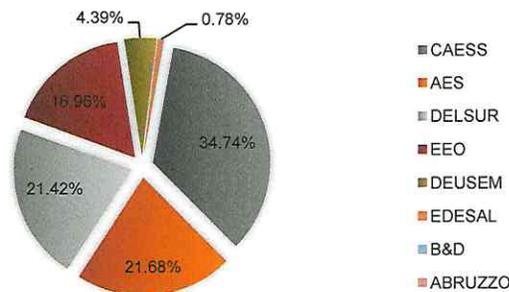
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Precio Promedio - MRS MWh	175.18	164.67	105.03	81.80	91.47

Fuente: UT, S.A. /Elaboración: PCR

Distribuidores

A la fecha de análisis, se encuentran operando principalmente siete compañías distribuidoras eléctricas de capital privado. Cada una ópera en un marco geográfico no concesionado, aunque delimitado por zonas. La Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador S.A. de C.V. (CAESS) representa el 35.07% del total de clientes del país concentradas en las zonas de Chalatenango, Cuscatlán, Cabañas y la Zona Norte de San Salvador como se muestran en el siguiente gráfico, seguido por AES CLESA & Cía. S. en C. de C.V. con el 21.68% y Distribuidora de Electricidad del Sur S.A. de C.V. (DELSUR) con el 21.42%, juntas representan el 77.83% de los clientes del país.

PARTICIPACIÓN EN CLIENTES DE DISTRIBUIDORAS



Fuente: SIGET /Elaboración: PCR

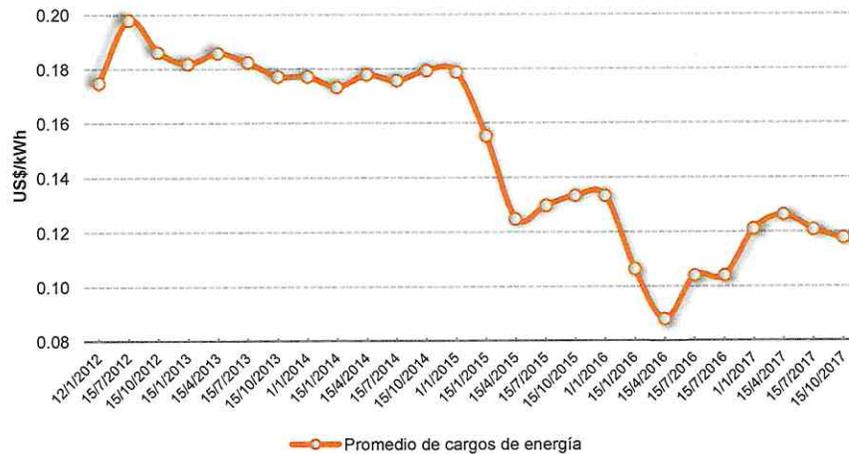
Pliego Tarifario

De acuerdo con la Ley General de Energía en el Artículo 67, los cargos por uso de la red de distribución son calculados usando una metodología establecida por SIGET que toma en cuenta los costos promedios de inversión, operación y mantenimiento de la red de distribución. El cargo promedio por uso de la red de distribución expresado en US\$/kW/mes, se calcula con base en la capacidad requerida a cada nivel de tensión, sin tomar en cuenta la energía suministrada.

El precio de energía eléctrica se encuentra compuesto por los cargos de comercialización, cargos de energía y cargos de distribución con base a los datos del MRS proporcionados por la Unidad de Transacciones y los precios de los Contratos de Largo Plazo Trasladables a Tarifas. Se consideran demandas pequeñas los que consumen entre cero y diez kW/mes, cabe mencionar que El Gobierno de El Salvador subsidia el consumo de energía a clientes residenciales cuyo consumo es menor o igual a 200 kWh mensuales, sin embargo, a partir del nuevo pliego tarifario al 15 de abril de 2015 el subsidio únicamente aplica para hogares con un consumo entre 1 kWh y 100 kWh. El rango entre los 10 kW hasta 50 kW corresponde a las medianas demandas y el requerimiento mayor de 50 kW pertenece a las grandes demandas.

El promedio de los cargos por energía, que corresponde al mecanismo para trasladar los costos de potencia y energía a los usuarios finales que experimentó un aumento a la tarifa asociados principalmente por el aumento en los precios en el barril del petróleo y a la disminución en la generación de fuentes hídricas:

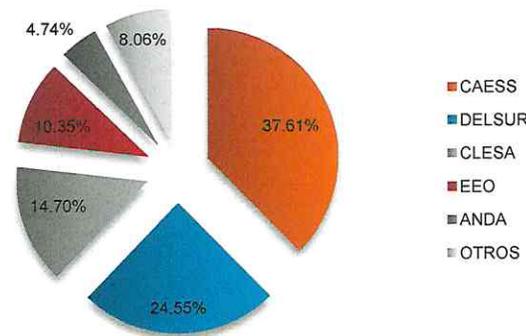
PROMEDIO DE CARGOS VARIABLE DE ENERGÍA



Fuente: SIGET / Elaboración: PCR

Los datos al cierre del 2017 posicionan a CAESS con el 37.61% de la demanda total de energía (incluyendo Contratos y MRS), acorde al mayor número de usuarios que posee la distribuidora en relación con el sector, seguido por DELSUR con el 24.55%, CLESA con el 14.70% y EEO con el 10.35% juntas representaron el 87.21% de la demanda total de energía.

DISTRIBUIDORAS DE ENERGÍA



Fuente: SIGET / Elaboración: PCR

Proyección de Generación Eléctrica

De acuerdo con las cifras proyectadas del Consejo Nacional de Energía³, se estima que el crecimiento de la demanda de energía pase del año 2018 de 7,090.98 GWh a 8.853.36 GWh en el año 2026; un crecimiento para cada año del 4%. En vista de lo anterior, existen cinco proyectos de generación de energía eléctrica, los cuales se mencionan a continuación:

³ CNE, Actualización del Plan Indicativo de la Expansión de la Generación 2014 – 2024. Sitio web oficial: www.cne.gov.sv

DETALLE DE ENERGÍA PROYECTADA

Nombre	Tipo	MW	Año probable
5 de Noviembre	Hidroeléctrica	80.00	2018
Berlín U6	Geotérmica	4.85	2018
Energía del Pacífico	Gas natural	355.00	2020
Cimarrón	Hidroeléctrica	261.00	2022
Total		748.10	

Fuente: CNE / Elaboración: PCR

Además, el Plan indicativo de la Expansión de la Generación Eléctrica de El Salvador 2012 – 2026, contempla la Política Energética, para dar respuesta a la demanda de energía prevista, la cual incluye instalar mayor capacidad, a través de proyectos renovables, geotérmicos, térmicos o mediante intercambios con los sistemas eléctricos vecinos. Dichas acciones encaminaran a incrementar el aprovechamiento de los recursos hidroeléctricos y geotérmicos del país. Adoptando una estrategia mediante la fuente del gas natural que permitirá un margen de tiempo necesario para realizar las inversiones en tecnologías e infraestructuras necesarias para potenciar la generación hidroeléctrica y geotérmica fundamentada con proyectos amigables con el medio ambiente.

Reseña

Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V., fue constituida bajo las leyes y jurisdicción de El Salvador como sociedad anónima de capital variable el 16 de noviembre de 1995; su principal actividad es la compra y distribución de energía eléctrica en los 77 municipios ubicados en la zona centro-sur de El Salvador, en los departamentos La Libertad, La Paz, San Vicente y San Salvador con una extensión de cobertura de 4,286 kilómetros cuadrados.

A partir del 2011, Innova Tecnología y Negocios, S.A. de C.V., compañía subsidiaria de DELSUR se dedica a la construcción de obras de electrificación, comercialización y financiamiento de productos para el hogar, electrodomésticos, computadoras, equipos de aire acondicionado, muebles, entre otros. Los productos anteriores son ofrecidos a clientes que cuentan con el contrato de suministro de energía con la distribuidora.

Gobierno Corporativo

Con fecha 29 de junio de 2012 la sociedad EPM Latam S.A. (antes AEI El Salvador Holdings S.A.) del domicilio de Panamá, adquirió la participación equivalente al 86.41% de las acciones de la Distribuidora.

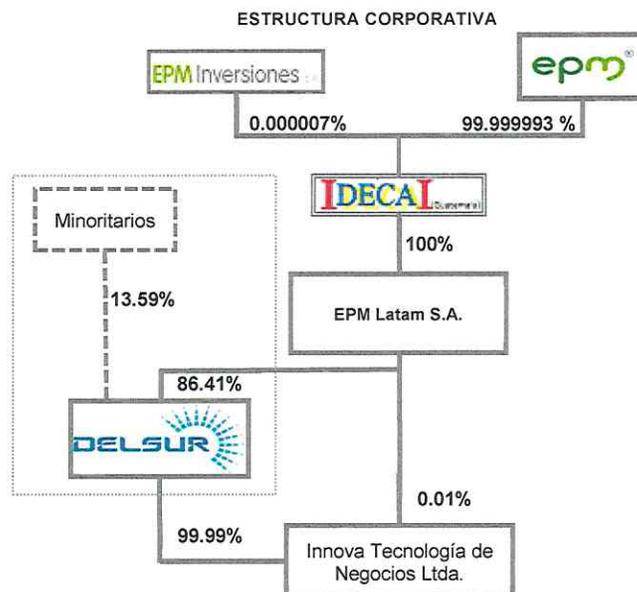
La controladora última es el Grupo de Empresas Públicas de Medellín, E.S.P. (EPM), quién por medio de una filial es propietaria del 100% de las acciones de EPM Latam S.A.

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Distribuidora Delsur, tiene un nivel de desempeño bueno, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Al 31 de diciembre de 2017, el Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de US\$12,282,292.00. A la fecha, la composición accionaria es como se muestra:

CUADRO ACCIONARIO

Nombre Accionista	Cantidad de acciones	%
EPM Latam S.A.	2,653,207	86.41%
Accionistas minoritarios	417,366	13.59%
Total de acciones	3,070,573	100.00%

Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR



Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

Directores y Plana Gerencial

En la Junta General de Accionistas efectuada el 16 de marzo de 2018, se modificó la composición de los miembros de la Junta Directiva, quienes fungirán en sus cargos hasta el día 16 de marzo de 2020.

JUNTA DIRECTIVA	
Cargo	Director
Directores Propietarios Vigentes	
Presidente	Inés Helena Vélez Pérez
Vicepresidente	Louis Eric Casamiquela Rodríguez
Secretario	Carlos Mario Tobón Osorio
Directores Suplentes	
Primer Director Suplente	Diego Humberto Montoya Mesa
Segundo Director Suplente	José Enrique Salazar Velásquez

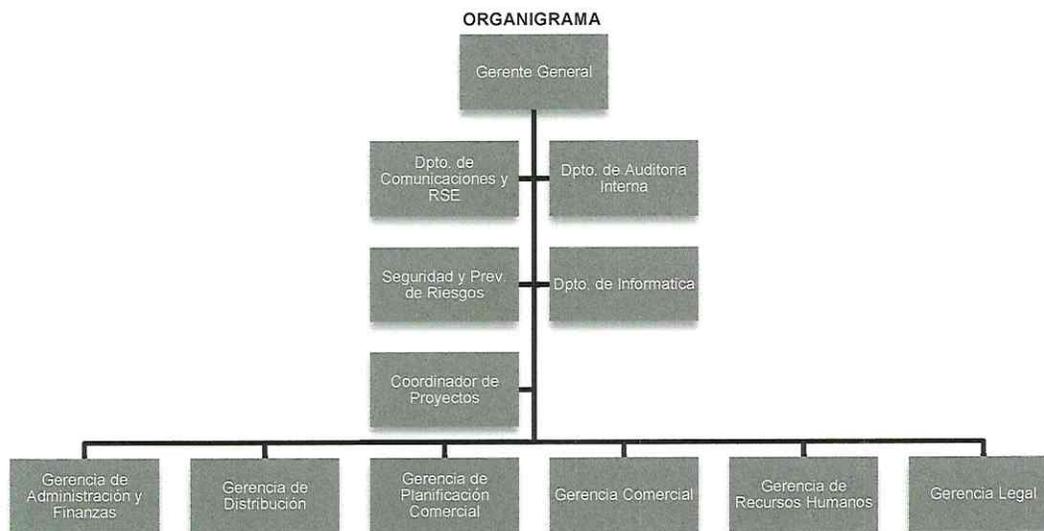
Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

En cuanto a su personal ejecutivo, en opinión de PCR, DELSUR cuenta con personal altamente calificado, los cuales son detallados en el siguiente cuadro:

NOMINA GERENCIAL	
Cargo	Nombre
Gerente General	Roberto Miguel González Flores
Gerente de Administración y Finanzas	María Cecilia Meléndez de Santamaría
Gerente de Planificación Comercial	Sandra Ingrid Chávez de Mendoza
Gerente de Distribución	Víctor Manuel Zaldaña Carrillo
Gerente Comercial	Katty Odili Lemus de Vásquez
Gerente Legal	Claudia María Tomasino de Crespo

Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre de 2017 la Compañía cuenta con 302 empleados. DELSUR ha adoptado la estructura siguiente:



Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

En opinión de PCR, DELSUR cuenta con una adecuada administración del riesgo. La administración se rige bajo los principios del Código de Gobierno Corporativo del Grupo EPM y en el cual se incorporan todos los manuales, procedimientos y políticas.

La alta Gerencia para la toma de decisiones se apoya en los siguientes Comités:

- Comité de Gerentes
- Comité de emergencia
- Comité de Higiene y Seguridad Industrial
- Comité de Auditoría Interna
- Comités de Compras

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que DELSUR tiene un nivel de desempeño Óptimo (Categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La empresa ha identificado a sus grupos de interés por medio de un proceso formal efectuado en febrero de 2011, las estrategias de identificación han sido con Clientes (Incremento en la calidad y satisfacción del servicio), Comunidad (Proyectos de desarrollo sostenible y empleabilidad), Medio ambiente (Fomento a las energías limpias, reutilización de materiales y control de desechos), Proveedores (Procesos transparentes), Competidores (Competencia justa y transparente) y Empleados (Beneficios superiores a los de ley, desarrollo profesional. Adicionalmente, la distribuidora promueve parcialmente el reciclaje y realiza acciones puntuales como: Reutilización de hilo de cobre de medidores, Programas "Tejiendo Esperanzas" y "Olas de Esperanza", Reutilización de vidrio de medidores para elaboración de terrarios, Reutilización de carretes de madera para elaboración de macetas, o mesas en áreas comunitarias, Reutilización de herrajes para elaboración de artículos, muebles y artesanías. Así mismo, promuevan el consumo racional del agua, mediante un instructivo para evitar el desperdicio en coordinaciones, para mejorar el ahorro en base tecnología ahorradora en los sanitarios, lavamanos y similares. Cuenta con mediciones de consumo doméstico con un indicador de Mts 3 por empleado.

Con relación al aspecto social, promueve la igualdad de oportunidades para trabajadores, cuenta con el Código de Ética Empresarial que dicta las conductas esperadas por todos los trabajadores hacia adentro y fuera de la empresa. Específicamente en el apartado III numeral 1.1 indica que las oportunidades se fundamentan en la capacidad, integridad y experiencia; en el numeral 1.2 indica: el respeto absoluto por las diferencias y opiniones de los demás, con la consecuente prohibición de la discriminación. Numeral 2.1: promueve que todas las personas sean tratadas con imparcialidad y respeto. Así mismo, ha implementado programas de erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso, cumplimos con las leyes y regulaciones laborales, salvaguardamos a los trabajadores y su salud ocupacional. A través de programas de RSE con Radio UPA enfocado a la niñez se promueve el estudio y la seguridad.

Hechos de Importancia

- El 1 de abril de 2017 la planta fotovoltaica "Antares" de 60 MW propiedad de la empresa Providencia Solar inicio operación comercial, cumpliendo con la fecha previamente establecida. Dicha planta

respalda el suministro de uno de los contratos adjudicados en el proceso de licitación DELSUR-CLP-RNV-001-2013

- A octubre de 2016, DELSUR recibió 29 ofertas correspondientes al proceso de licitación DELSUR-CLP-RNV-001-2016 por un total de 170 MW y su energía asociada destinada a proyectos nuevos eólicos y fotovoltaicos para un periodo de 20 años. A la distribuidora, le corresponde un porcentaje de participación de 26.96% de la potencia licitada. Posterior a la evaluación de los documentos técnicos y financieros, en el mes de diciembre la SIGET aprobó la calificación de 28 ofertas para avanzar a la siguiente etapa de Apertura de Ofertas Económicas que se desarrolló en el mes de enero de 2017. El proceso será finalizado en 2017.
- En el mes de junio de 2016 se realizó la convocatoria para la adjudicación del bloque reservado de 1MW de la licitación CAESS-CLP-RNV-001-2015 para Usuarios Auto Productores Renovables. El porcentaje de potencia asignada a Delsur es de 256.9 kW cuyo suministro será por un plazo de 15 años.
- El 27 de abril del 2015 se hizo el llamado a licitación pública internacional No. CAESS-CLP-001-2015 para el suministro de 270 MW de potencia y su energía asociada para un plazo de 24 meses en el bloque 1 y 15 meses en el bloque 2.
- El 3 de junio de 2015, Empresas Públicas de Medellín (EPM), incrementó su portafolio de inversión superando los US\$1,500 millones, a través de la compra de la chilena Aguas de Antofagasta (Adasa) por US\$ 965 millones y que entra a fortalecer la operación que tiene el conglomerado en el negocio de agua en Colombia y México. Además de contar con la presencia en los mercados de El Salvador, Guatemala y Panamá.

Ventajas comparativas y competitivas

Comparativas

- El área de distribución de DELSUR incluye las mayores zonas industriales del país.
- Se espera a través de los proyectos del Fomilenio II un crecimiento sostenible en 3 departamentos costeros como lo son: La Libertad, La Paz y San Vicente.
- La venta de energía se realiza en los departamentos de mayor crecimiento económico como lo son San Salvador y La Libertad.
- Amplio crecimiento de proyectos residenciales de clase media alta.
- Experiencia en el mercado en la construcción de infraestructura eléctrica.

Competitivas

- Empresa sólida con más 20 años de experiencia.
- Fuerza laboral técnica y conocedora de la distribución y comercialización de energía.
- Fuerza de venta que atiende a sus mayores clientes de la industria y comercio de forma personalizada.

Operaciones y Estrategia

Operaciones

Las operaciones de DELSUR se realizan en una zona de de 4,286 km², que abarca 77 municipios ubicados en la zona centro-sur de El Salvador, en los departamentos La Libertad, La Paz, San Vicente y San Salvador. Dicha zona concentra actividades comerciales, turísticas y de servicios, siendo además sede de un significativo número de empresas productivas del país. Cabe mencionar, el territorio de distribución no es exclusivo y se encuentra en un mercado libre de competir por clientes. PCR considera el riesgo de nueva competencia es baja dado la particularidad de la industria al presentar economías de escala sobre el volumen de la operatividad.

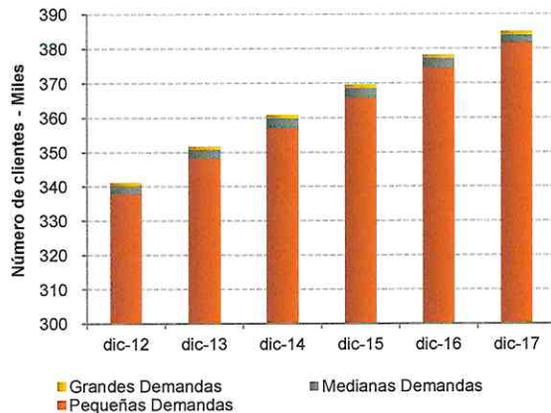
A diciembre de 2017, la compañía cuenta con una infraestructura de 6,691 km en líneas, 24 subestaciones de MT para dar capacidad a una demanda máxima de 240.28 MWh (240.41 MWh a diciembre de 2016) y suministra el 24.55% de la demanda de energía total⁴, adicionalmente cuenta con 9 oficinas comerciales.

Clientes y proveedores

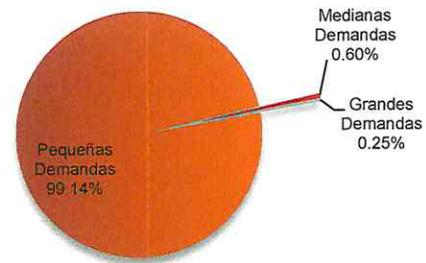
Al 31 de diciembre de 2017, las pequeñas demandas continúan representando la mayor participación del total de usuarios de la Distribuidora con el 99.14%, seguido por las medianas demandas y grandes demandas con el 0.60% y 0.25% respectivamente. Con lo anterior, el número de consumidores se ubicó en 385 miles clientes al periodo en estudio frente a 378 miles a diciembre de 2016.

⁴ Incluye contrato y MRS.

CLASIFICACIÓN Y NÚMERO DE CLIENTES POR DEMANDAS



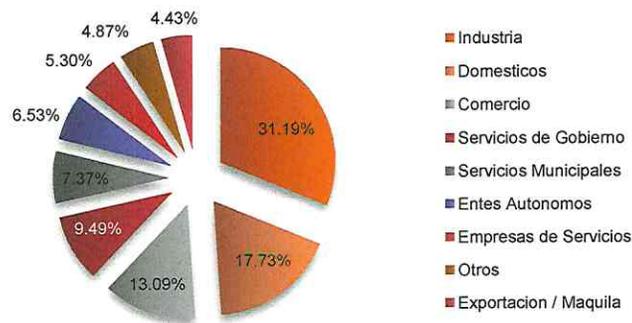
DISTRIBUCIÓN DE CLIENTES POR DEMANDAS



Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

Por su parte, el total de las cuentas por cobrar de clientes fue de US\$18.12 millones al periodo analizado; el sector industria se mantiene como el principal componente de la cartera con una participación en 31.19% frente a 26.18% al período anterior, seguido del sector Doméstico con el 17.73% de la cartera total, obteniendo una menor representación en la estructura frente a 18.60% al mismo período del año anterior y el sector Comercio con el 13.09% que aumenta su participación del total de la cartera. Lo anterior explica el aumento interanual en la cartera en 44.02%, condición que se observa en los sectores restantes de la cartera.

COMPOSICIÓN DE CUENTAS POR COBRAR CLIENTES POR SECTOR



Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

En cuanto a la cartera clasificada como vigente en términos de estructura por riesgo mantiene mayor presentación en la cartera total, a diciembre de 2017 se ubica en el 63.58% de las cuentas por cobrar, seguida con el 23.35% entre 0 y 30 días, el 9.92% entre 31 a 180 días y el 3.16% a más de 180 días. PCR considera predecibles y estables la generación en los flujos de cartera, esto debido a que la Compañía cuenta con la Ley General de Electricidad salvadoreña, pudiendo desconectar el servicio de energía a clientes que presenten una mora a partir de 60 días.

La Compañía cuenta con 26 contratos firmados de suministro de energía⁵, con 16 empresas generadoras que garantiza una potencia total contratada de 203.66 MW, que constituye un instrumento para garantizar la satisfacción de la demanda de energía en el largo plazo.

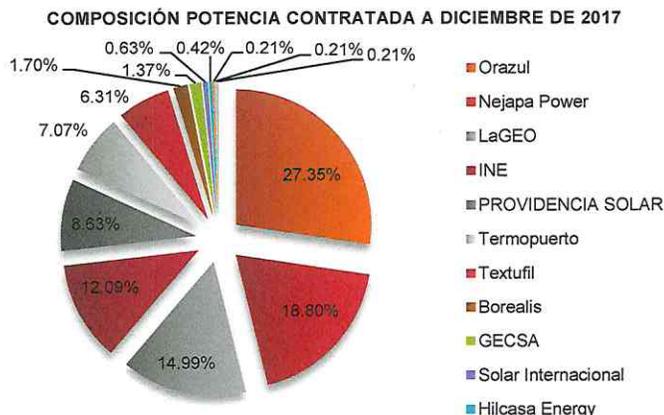
⁵ Según se establece en el artículo 86-A del Reglamento de la Ley General de Electricidad, la Compañía se encuentra obligada a seguir suscribiendo contratos, al menos hasta cubrir el 80% de la demanda máxima.

CONTRATOS VIGENTES

Generador	Potencia contratada PC (MW)	Número de contrato	Periodo promedio de suministro (Años)
Orazul	52.08	3	1.99
Nejapa Power	35.80	3	0.04
LaGEO	28.54	1	3.04
INE	23.01	2	0.04
PROVIDENCIA SOLAR	16.43	1	20.54
Termopuerto	13.46	1	0.09
Textuflil	12.01	3	3.51
Borealis	3.24	1	3.97
GECSA	2.62	1	0.09
Solar Internacional	1.20	3	12.93
Hilcasa Energy	0.80	2	12.26
PVGEN	0.40	1	12.96
Poliwatt	5.38	1	
Cenergica	7.90	1	
RESU	0.40	1	13.16
CANGREJERA	0.40	1	13.33
TOTAL	203.66	26	

Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

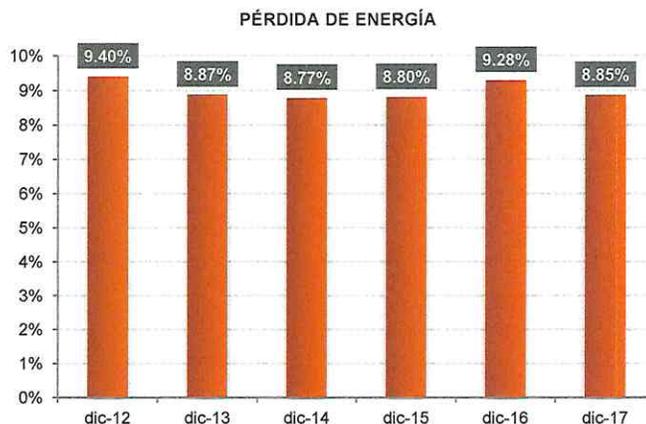
En ese sentido, a diciembre de 2017 DELSUR, cuenta con una potencia contratada principalmente del 25.57% con la Orazul seguido por Nepaja Power del 17.58% y 14.02% con LaGeo, tal como se observa en el siguiente gráfico.



Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

PCR considera que los contratos firmados que mantiene la Compañía, le garantizan en el largo plazo su requerimiento de potencia y energía dentro de su zona de concesión.

La Compañía tiene como propósito mantener niveles mínimos de pérdidas de energía y mejorar el servicio. Cuenta con un programa de reducción de pérdidas de energía por el cual se realizan inspecciones preventivas, control de grandes clientes, normalización del consumo del comercio informal, así como la instalación de redes antirrobo. A diciembre de 2017, las pérdidas de energía fueron de 8.85%, levemente menor en 0.43 puntos porcentuales respecto al mismo periodo del año anterior (9.28%).

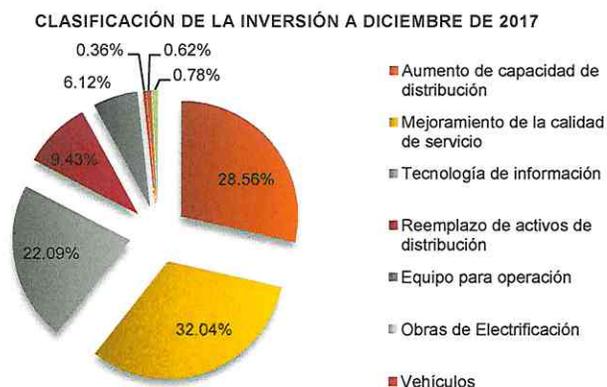


Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

CAPEX

Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía ha invertido US\$ 8.60 millones de US\$ 10.75 millones establecido en el plan de inversión presupuestado. La inversión real se ha distribuido en aumento de capacidad de distribución (22.09%), Mejoramiento de la calidad de servicio (32.04%) y en Tecnología de información (28.56%).

Por otra parte, la Compañía da prioridad a inversiones en la ampliación de la capacidad y mejoras de la red de energía eléctrica de acuerdo a los objetivos estratégicos acordes a elevar la productividad y eficiencia en el uso de sus activos. Durante el 2017, DELSUR puso a operar la nueva subestación en el municipio de San Marcos con el fin de ofrecer mayor capacidad de entrega energética, mejora en la calidad y ahorro en pérdidas técnicas, obras para la conexión de nuevos clientes, Mejoras de voltaje, Normalización de Redes, Mejoras de Calidad y Obras por Proyectos Viales, Nuevos puntos de entrega en Subestación Santo Tomás ETESAL, Instalación Nuevos Recloser en el Sistema de Distribución, Instalación 44 Bancos de Capacitores en Sistema de Distribución, Reemplazo de activos de distribución. Así como mantenimiento de líneas, mantenimiento de subestaciones de potencia, entre otros.



Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Estado de resultados

Cabe mencionar que el crecimiento de la Compañía depende sustancialmente del dinamismo de la actividad económica del país y en particular dentro de su zona de distribución y comercialización. Asimismo, las variaciones en los ingresos, están relacionadas a las regulaciones que la SIGET establece. Adicionalmente el Ente Regulador autoriza los precios de energía los cuales varían de acuerdo a los factores que componen a la matriz energética.

Al tercer trimestre de 2012 la SIGET estableció un modelo para calcular los cargos por distribución y comercialización de energía, mostrando estabilidad en los precios a partir de diciembre de 2013, en donde los ingresos crecen un 6.65% respecto al periodo anterior.

A partir de esa fecha, los ingresos marcaron un punto de inflexión mostrando disminución en el nivel de ingresos (diciembre de 2014: -0.06%, diciembre de 2015: -13.93% y diciembre de 2016: -21.20%), asociados al menor precio de venta de energía. Sin embargo, a diciembre de 2017, los ingresos por servicios por distribución de

energía presentaron un aumento considerable en 17.28% asociados a un mayor precio de venta de energía. Con lo anterior, el precio promedio de venta de la Distribuidora fue de US\$ 176.73 MWh mayor en 14.82% respecto al período anterior.

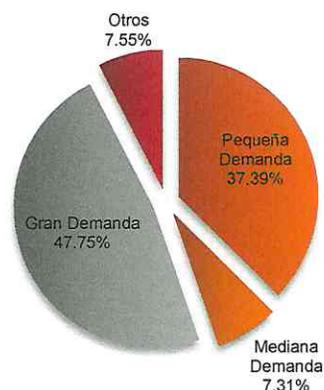
INGRESOS (US\$ MILES)

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Servicios por distribución de energía	315,815	336,807	336,591	289,718	228,284	267,723
Venta de electrodomésticos y servicios	1,136	1,585	1,208	1,179	1,137	1,215
Otros ingresos operacionales	5,171	5,417	5,717	5,832	5,405	5,331
Total ingresos operacionales	322,122	343,809	343,515	296,728	234,826	274,269

Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

Adicionalmente, el consumo energético al cierre de diciembre de 2017 presentó un aumento en 4.67% resultando en 1,599.03 GWh frente a 1,527.74 GWh al mismo período del año anterior. En términos de consumo por cliente, las grandes demandas representan el principal demandante de energía con el 47.75%, seguido por las pequeñas demandas con el 37.39%, el resto lo componen las medianas demandas y otros (Intercambios con distribuidores y comercializadores, energía no registrada y estimación de energía en medidores) con el 14.86%.

ESTRUCTURA DE INGRESOS POR DEMANDAS



Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

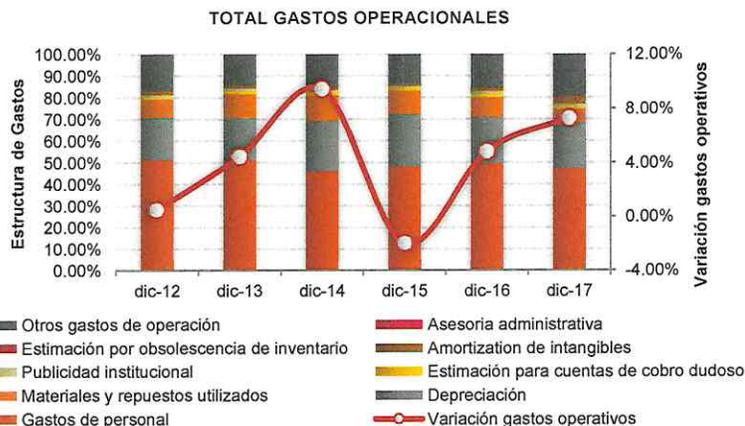
En tanto, la compra de energía continúa representando la mayor proporción en la estructura de costos y a diciembre de 2017 representan de 90.13% del total, experimentando un incremento interanual en 23.07%, como resultado del aumento en 20.96% del precio de compra promedio por US\$ 127 MWh frente a US\$ 104.99 MWh a diciembre de 2016.

COMPRA DE ENERGÍA

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Compra de energía (US\$/MWh)	188.72	179.37	179.80	139.69	104.99	127.00

Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

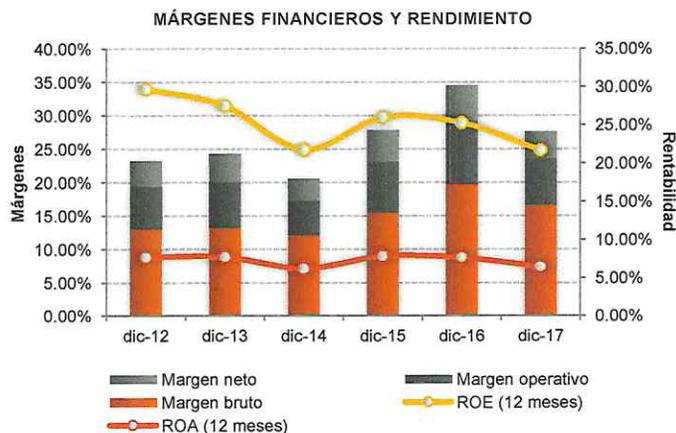
Los gastos operativos a diciembre de 2017 resultaron en US\$ 26.77 millones, mayores en 7.31% respecto al mismo período de 2016. En término de estructura, los gastos del personal, depreciación, materiales y repuestos utilizados en las actividades de operación continúan representando la mayor participación del total de gastos que en conjunto resultaron en 74.74% versus 80.20%. Sin embargo, el aumento en los gastos operativos estuvo influenciada por el aumento en los otros gastos, compuestos mayoritariamente por las pérdidas en retiro de activo fijo.



Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

Rendimiento Financiero

Las desmejoras en los márgenes de la Compañía, que al período en estudio, mostraron un margen bruto y operativo de 16.68% y 6.92% respectivamente, frente a 19.72% y 9.09% con relación al período anterior fue ocasionada por el aumento en el precio de compra de energía. Asimismo, presentó un menor desempeño de los indicadores de rentabilidad, resultando en un ROE y ROA de 21.69% y 6.44% menores a 25.29% y 7.65% en el mismo periodo del año anterior, respectivamente.

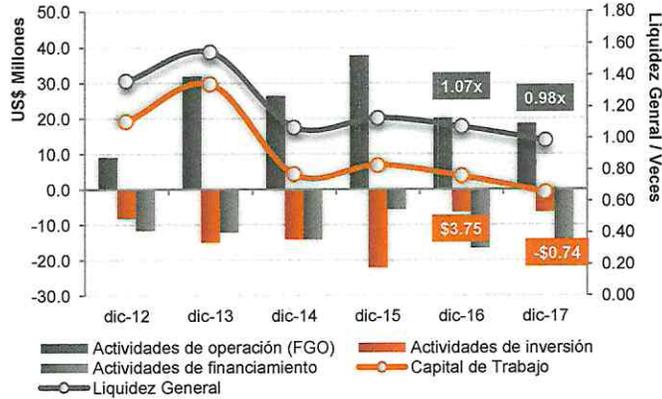


Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, el indicador de liquidez general se redujo, pasando de 1.07 veces a diciembre de 2016 a 0.98 veces al período en estudio. Asimismo, el saldo en el capital de trabajo disminuyó a la fecha en estudio para ubicarse en un saldo negativo en \$738.90 miles. Lo anterior se explica la disminución en mayor medida de los activos corrientes en 12.99% frente a los pasivos corrientes por 5.02%. DELSUR continúa generando flujos a través de las actividades de operación.

ÍNDICES DE LIQUIDEZ

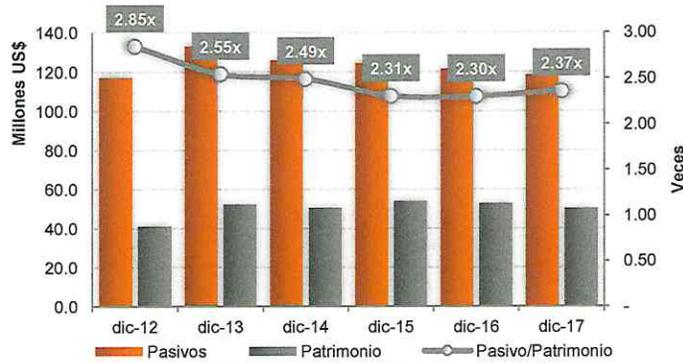


Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

Endeudamiento y Solvencia

El endeudamiento a diciembre de 2017 se ubicó en 2.37 veces frente 2.30 veces a diciembre de 2016, condicionada por la variación negativa en mayor medida del total de patrimonio, disminuyendo en 4.93% debido a la disminución en las utilidades retenidas. En termino de estructura de los pasivos, los préstamos bancarios (25.55%), títulos de emisión propia (17.68%) y las cuentas por pagar en la compra de energía (24.22%) representan el mayor peso del total de pasivos. Vale la pena mencionar, el tramo vigente de la emisión tiene fecha de vencimiento el 17 de agosto del 2020 por un monto de US\$ 21.0 millones.

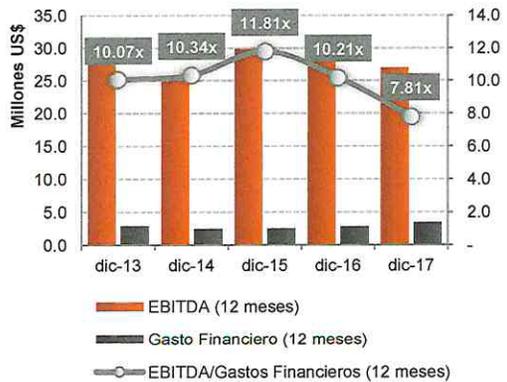
ÍNDICE DE ENDEUDAMIENTO



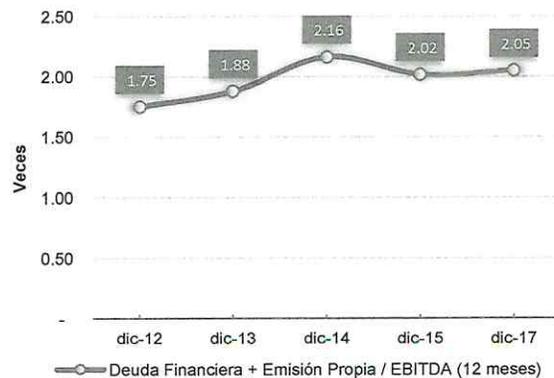
Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

La relación EBITDA a servicio de la deuda a diciembre de 2017 resultó en 7.81 veces, menor que el presentado a diciembre de 2016 por 10.21 veces. Éste indicador mostró el comportamiento antes mencionado como resultado de la disminución de la EBITDA por 6.01%, frente a un aumento del gasto financiero derivado de los intereses por préstamos recibidos por proveedores de energía.

INDICADOR DE COBERTURA



TOTAL DE LA DEUDA ENTRE EBITDA



Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

Finalmente, la deuda total respecto al EBITDA se ubicó en 2.05 veces a diciembre de 2017, como se observa en el gráfico anterior. Para diciembre de 2017, la deuda total de DELSUR se redujo respecto a diciembre de 2016 (4.29%), en menor grado que la disminución del EBITDA en 6.01% que resulta en parte al aumento en los costos en compra de energía.

Proyecciones financieras

Al analizar las proyecciones de acuerdo con la metodología de PCR, el emisor mantiene niveles adecuados en solvencia, liquidez y rentabilidad, los cuales se consideran razonables y sin ninguna variación que afecte el desempeño financiero de la institución.

Resumen de Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)						
Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
ACTIVOS CORRIENTES:	72,377	84,007	65,656	59,799	53,912	46,907
Efectivo y equivalentes de efectivo	3,042	7,276	3,980	14,913	12,726	8,948
Inversiones a corto plazo	-	6,000	2,000	8,000	3,422	23
Documentos y cuentas por cobrar, neto	59,241	68,686	57,512	34,786	34,230	33,715
Inventarios	926	1,096	1,219	990	855	1,315
Otros activos corrientes	9,168	949	945	1,110	2,679	2,906
ACTIVOS NO CORRIENTES:	85,850	101,160	110,619	118,583	120,333	121,880
Reserva por servicio de deuda	1,445	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar a largo plazo	786	736	637	1,457	1,348	1,261
Inversiones en acciones	145	152	638	2,091	1,097	1,074
Propiedades, planta y equipo, neto	82,956	99,831	108,892	113,850	113,293	113,009
Activos intangibles, neto	519	441	452	1,185	4,595	6,536
TOTAL ACTIVOS	158,227	185,167	176,275	178,382	174,245	168,786
PASIVOS CORRIENTES:	53,110	55,937	61,411	52,913	50,162	47,645
Sobregiro bancario	207	1,571	5	841	1,361	1,141
Porción circulante de préstamos bancarios	3,980	-	1,240	2,500	2,875	4,000
Títulos de emisión propia corto plazo	-	-	8,992	-	-	-
Cuentas por pagar por compras de energía	33,184	43,503	37,838	23,837	28,909	28,729
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	6,350	8,038	8,946	12,645	9,101	7,420
Dividendos por pagar	5,300	-	-	-	-	-
Depósitos de consumidores	2,384	2,647	3,056	3,288	4,878	3,820
Dividendos por pagar accionistas minoritarios	56	56	52	277	280	294
Impuestos sobre la renta por pagar	1,528	-	1,160	8,497	1,475	1,442
Porción circulante de ingresos diferidos	122	122	122	1,028	1,284	798
PASIVOS NO CORRIENTES:	64,008	77,013	64,421	71,543	71,336	70,995
Préstamos bancarios a largo plazo	16,723	24,941	23,710	36,773	33,914	30,314
Títulos de emisión propia	30,000	29,941	20,962	20,965	20,973	20,973
Impuesto sobre la renta diferido	8,855	13,650	10,981	5,468	8,100	10,828
Ingresos diferidos a largo plazo	4,067	4,042	4,011	3,524	3,486	5,375
Obligaciones laborales	4,362	4,439	4,757	4,814	4,864	3,506
TOTAL PASIVOS	117,118	132,950	125,832	124,457	121,498	118,640
Capital social	12,282	10,613	10,613	10,613	10,613	10,613
Superávit por revaluación	4,241	10,705	10,158	9,209	8,019	7,419
Reserva legal	7,038	6,104	6,119	6,127	6,127	6,127
Utilidades retenidas	17,548	17,697	16,696	20,647	20,819	19,172
Participaciones no controladas	-	7,098	6,856	7,330	7,170	6,816
TOTAL PATRIMONIO	41,109	52,217	50,443	53,925	52,747	50,146
PASIVO + PATRIMONIO	158,227	185,167	176,275	178,382	174,245	168,786

Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Total ingresos operacionales	322,122	343,809	343,515	296,728	234,826	274,269
Costos totales	280,187	298,128	301,555	250,583	188,522	228,530
Utilidad bruta	41,935	45,681	41,960	46,145	46,304	45,739
Gastos operativos	21,245	22,190	24,280	23,797	24,948	26,771
Utilidad operativa	20,690	23,492	17,681	22,348	21,356	18,968
Ingresos financieros	1,638	1,113	1,741	1,633	1,758	1,654
Gastos financieros	(3,253)	(2,902)	(2,452)	(2,531)	(2,812)	(3,455)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	19,074	21,703	16,969	21,450	20,302	17,167
Impuesto sobre la renta	(6,861)	(7,349)	(5,976)	(7,244)	(6,604)	(5,958)
Contribución especial	-	-	-	(189)	(360)	(333)
UTILIDAD DEL PERIODO	12,213	14,354	10,992	14,017	13,337	10,877

Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Componentes	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
EBITDA (12 meses)	26,706	29,207	25,360	29,881	28,707	26,983
Utilidad Neta	12,213	14,354	10,992	14,017	13,337	10,877
COBERTURA						
EBITDA/Gastos Financieros	8.21	10.07	10.34	11.81	10.21	7.81
Deuda Financiera / EBITDA	0.63	0.85	0.98	1.31	1.28	1.27
Deuda Financiera + Emisión Propia / EBITDA	1.75	1.88	2.16	2.02	2.01	2.05
RENDIMIENTO						
ROE	29.71%	27.49%	21.79%	25.99%	25.29%	21.69%
ROA	7.72%	7.75%	6.24%	7.86%	7.65%	6.44%
LIQUIDEZ						
Prueba Ácida (sin deuda CP)	24.73%	28.18%	13.54%	49.62%	41.62%	30.22%
Liquidez General	1.36	1.55	1.07	1.13	1.07	0.98
Prueba Ácida	24.73%	28.18%	13.26%	47.27%	39.24%	27.69%
SOLVENCIA						
Pasivos Totales / EBITDA	4.39	4.55	4.96	4.17	4.23	4.40
Pasivos Totales / Activos Totales	74.02%	71.80%	71.38%	69.77%	69.73%	70.29%
EFICIENCIA						
Eficiencia operativa	3.40%	3.30%	3.24%	3.90%	5.32%	4.63%
CAPEX						
Coeeficiente de inversión:	1.36%	1.34%	1.73%	2.00%	2.39%	2.33%

Fuente: DELSUR, S.A. DE C.V. / Elaboración: PCR

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Con información financiera correspondiente a:	Clasificación otorgada	Perspectiva
Del 30 de septiembre de 2014 al 30 de septiembre de 2017		
Fortaleza Financiera	AA	Estable
Tramo 1	AA	Estable

Fuente y elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de la misma le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.