

Solvencia	Nov. 2018	Enero 2019
Perspectivas	A- Estables	A- Positivas

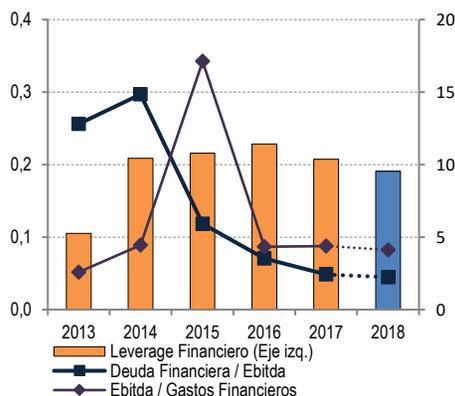
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2016	2017	2018*
Margen operacional	15,5%	21,4%	18,5%
Margen Ebitda	33,8%	37,7%	34,5%
Endeudamiento total	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,2
Ebitda / Gastos Financieros	4,3	4,4	4,1
Deuda financiera / Ebitda	3,5	2,4	2,2
Deuda financiera neta / Ebitda	3,5	2,3	2,2
FCNOA / Deuda Financiera	8%	27%	49%

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

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Fundamentos

La calificación "A-" asignada a la solvencia de Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD) responde a su condición de productor de cemento y concreto integrado hacia el recurso minero, con plantas productivas cercanas a los centros de consumo, lo que le ha permitido lograr una adecuada posición de mercado en República Dominicana. Adicionalmente, considera la mantención de una conservadora política financiera, con bajo endeudamiento financiero y una satisfactoria posición de liquidez.

En contrapartida, la calificación se ve restringida por la participación de CMD en una industria altamente competitiva y con fuerte sensibilidad al ciclo económico, además de su creciente exposición a economías de mayor riesgo relativo.

CMD, bajo las marcas de Cemento Panam y Concredom, comercializa cemento protland y hormigón hidráulico, respectivamente.

A fines de 2018, bajo cifras interinas, los ingresos de la compañía presentaron un crecimiento anual del 9,0% alcanzando los RD\$ 4.206 millones.

Ello, se debe a un incremento en la recaudación en ambos segmentos, cemento y concreto, sumado a un alza en los volúmenes comercializados en el segmento de cemento.

Sin embargo, los mayores costos operacionales, descontando la depreciación de cada periodo, generó que el Ebitda de la compañía presentara una leve caída anual del 0,1%.

Así, se observó que el margen Ebitda disminuyó desde el 37,7% obtenido al cierre de 2017 hasta el 34,5%, no obstante, el indicador se mantiene acorde a la industria.

A diciembre de 2018 se registró una caída en los niveles de deuda financiera de la compañía

alcanzando los RD\$ 3.255 millones (RD\$ 3.521 millones a diciembre de 2017).

Lo anterior, se debe en parte a menores necesidades de financiamiento a pesar de la reciente colocación de las emisiones de los programas de bonos.

Por su parte, los indicadores de cobertura se mantuvieron similares que 2017 debido a que la menor generación citada anteriormente se vio compensada por el menor nivel de deuda financiera.

Así, a diciembre de 2018, bajo cifras interinas, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda presentó una caída hasta las 2,2 veces (2,3 veces a diciembre de 2017) y el ratio de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 4,1 veces (4,4 veces a fines de 2017).

A fines del cuarto trimestre de 2018, la liquidez de la compañía es robusta, tomando en cuenta una caja por RD\$ 8 millones, una generación de Ebitda por RD\$ 1.453 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$ 302 millones, los cuales corresponden a capital de trabajo.

Perspectivas: Positivas

El cambio de perspectivas a "Positivas" responde a los mejores resultados registrados por la compañía y menores niveles de deuda que los proyectados, generando indicadores de cobertura holgados.

Al respecto, se gatillaría un alza de la calificación ante la mantención de los actuales rangos de los indicadores financieros. En particular, se espera que la entidad mantenga un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda cercano a las 2,0 veces.

Por otro lado, Feller Rate espera que la compañía continúe con su conservadora política financiera, con un bajo endeudamiento financiero y niveles satisfactorios de liquidez.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

Fortalezas

- Integración hacia el recurso minero, con adecuado nivel de reservas, garantiza adecuado suministro de materias primas.
- Ubicación estratégica de su planta de producción genera eficiencias logísticas.
- Fuerte integración con su grupo controlador.
- Destacada posición competitiva.
- Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- Robusta posición de liquidez.

Riesgos

- Participación en una industria con alta competencia y fuerte sensibilidad al nivel de actividad económica.
- Aumento en los niveles de exportación, generaría incremento en la exposición a economías de mayor riesgo soberano. No obstante, se vería mitigado, en parte, con negocios relacionados al grupo controlador.

Analista: Felipe Pantoja.
Felipe.pantoja@feller-rate.cl
(56) 22757-0470
Claudio Salin
Claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

Solvencia	Octubre 2017	Diciembre 2017	Marzo 2018	Abril 2018	Julio 2018	Octubre 2018	Noviembre 2018	Enero 2019
Perspectivas	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Bonos Corp. SIVEM-118	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas
	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-

Indicadores financieros

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
Ingresos Ordinarios	999	1.250	2.262	2.871	3.068	3.860	4.206
Ebitda ⁽¹⁾	68	77	139	517	1.036	1.455	1.453
Resultado Operacional	52	63	-197	156	475	828	778
Ingresos Financieros	0	10	4	1	21	57	23
Gastos Financieros	-13	-30	-31	-30	-239	-331	-353
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	43	5	-221	51	481	409	272
Flujo Caja Neto de la Operación	-354	-1.317	1.162	79	83	693	1.579
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	-354	-1.317	1.189	97	303	957	1.579
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	-354	-1.317	1.162	79	83	693	1.579
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-2.921	-3.090	-3.565	-3.592	-1.935	-878	-1.343
Inversiones en Acciones							
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	236
Dividendos pagados							
Flujo de Caja Disponible	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	236
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros movimientos de inversiones							-184
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	52
Variación de capital patrimonial	3.309	3.479	1.236	2.585	1.310	552	
Variación de deudas financieras	14	961	1.031	908	519	-207	-265
Otros movimientos de financiamiento							
Financiamiento con EERR							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	49	34	-135	-20	-23	160	-214
Caja Inicial	157	206	240	104	84	62	221
Caja Final	206	240	104	84	62	221	8
Caja y equivalentes	206	240	104	84	62	221	8
Cuentas por Cobrar Clientes	383	636	856	1.338	903	1.539	1.740
Inventario	96	245	312	328	363	543	446
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	19	980	2.064	3.063	3.652	3.521	3.255
Activos Totales	6.555	10.844	13.610	19.791	21.453	22.228	22.551
Pasivos Totales	691	1.539	3.713	5.589	5.463	5.256	5.489
Patrimonio + Interés Minoritario	5.865	9.305	9.897	14.202	15.988	16.972	17.062

*Números interinos.

n.d.: no disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(3) 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.

(4) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

Principales Indicadores Financieros

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
Margen Bruto	10,7%	15,4%	17,4%	19,9%	29,4%	32,7%	31,1%
Margen Operacional (%)	5,2%	5,1%	-8,7%	5,4%	15,5%	21,4%	18,5%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	6,8%	6,1%	6,1%	18,0%	33,8%	37,7%	34,5%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	0,7%	0,0%	-2,2%	0,4%	3,0%	2,4%	1,6%
Costo/Ventas	89,3%	84,6%	82,6%	80,1%	70,6%	67,3%	68,9%
Gav/Ventas	5,5%	10,3%	26,1%	14,5%	13,9%	11,3%	12,6%
Días de Cobro ⁽³⁾	138,2	183,3	136,2	167,7	105,9	143,5	149,0
Días de Pago ⁽³⁾	256,0	165,6	117,7	145,6	95,0	72,4	111,8
Días de Inventario ⁽³⁾	38,6	83,5	60,2	51,4	60,4	75,2	55,4
Endeudamiento total	0,1	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento financiero	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	0,3	12,8	14,8	5,9	3,5	2,4	2,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	-2,7	9,7	14,1	5,8	3,5	2,3	2,2
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	5,4	2,6	4,4	17,1	4,3	4,4	4,1
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	-1859,1%	-134,3%	57,6%	3,2%	8,3%	27,2%	48,5%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	189,1%	-177,8%	60,7%	3,3%	8,4%	29,0%	48,6%
Liquidez Corriente (vc)	2,6	2,7	0,8	1,0	1,2	1,5	1,5

*Números interinos.

n.d.: no disponible.

- (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.