

	Abril 2018	Julio 2018
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2016	2017	Jun. 2018*
Margen operacional	15,5%	21,4%	7,5%
Margen Ebitda	33,8%	37,7%	22,7%
Endeudamiento total	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,2
Deuda financiera neta / Ebitda	3,5	2,3	2,2
Ebitda / Gastos Financieros	4,3	4,4	3,7
FCNO anual / Deuda Financiera	8%	27%	30%
Liquidez corriente	1,2	1,5	1,3

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

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 del primer semestre de 2018, bajo cifras interinas, los ingresos de CMD alcanzaron los RD\$ 2.151 millones, exhibiendo un crecimiento del 21,6% respecto de junio de 2017.

Esto, se encuentra en línea con los mayores volúmenes comercializados de cemento y, en menor medida, de concreto. A su vez, ello sumado a un relevante incremento en el precio promedio de venta del concreto y a la mantención del precio en el caso del cemento.

Sin embargo, en igual periodo, el Ebitda de la compañía registró una disminución del 13,7% en comparación de junio de 2017, alcanzando los RD\$ 488 millones.

Lo anterior, debido a un mayor crecimiento tanto en los costos operacionales como administrativos.

Así, a junio de 2018, el margen Ebitda presentó una caída hasta el 22,7% desde los 31,9% obtenidos durante el primer trimestre

de 2017.

Por su parte, la deuda financiera de la compañía ha continuado su tendencia a la baja alcanzando los RD\$ 3.240 millones a junio de 2018.

Lo anterior, ha permitido que los indicadores crediticios se mantengan holgados, a pesar de la disminución en el Ebitda citada anteriormente.

Así, a fines del primer semestre de 2018 el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 2,2 veces levemente inferior que al cierre de 2017 (2,3 veces).

Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre los gastos financieros disminuyó hasta las 3,7 veces (4,4 veces a diciembre de 2017).

A junio de 2018, la liquidez de la compañía es satisfactoria, tomando en cuenta una caja por RD\$ 252 millones, una generación de Ebitda anualizado por RD\$ 1.378 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$ 995 millones.

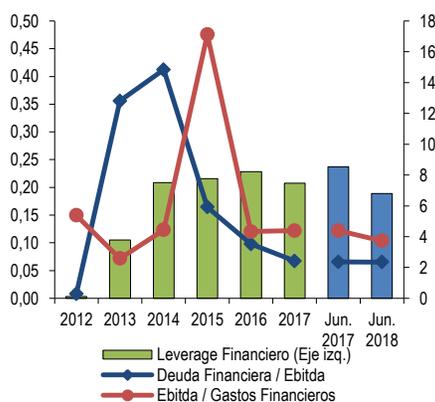
Además, se consideró el plan de financiamiento que se encuentra realizando la entidad, que contempla el refinanciamiento de la deuda existente y el financiamiento de las inversiones mediante la emisión de bonos corporativos.

Perspectivas: Estables

Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera conservadora, con bajo endeudamiento financiero y satisfactorios indicadores de liquidez.

Además, con la eventual colocación del bono por US\$100 millones para el refinanciamiento de pasivos financieros, en conjunto con las necesidades de inversión, se estima que el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzará un máximo en torno a las 4 veces, para posteriormente disminuir, dada la mayor generación de flujos prevista.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



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

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.
- Satisfactoria 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.

Solvencia	Octubre 2017	Diciembre 2017	Marzo 2018	Abril 2018	Julio 2018
Perspectivas	A-	A-	A-	A-	A-
Bonos ^(*)	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
	A-	A-	A-	A-	A-

* Primera emisión en proceso de inscripción.

Indicadores financieros

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Junio 2017*	Junio 2018*
Ingresos Ordinarios	999	1.250	2.262	2.871	3.068	3.860	1.770	2.151
Ebitda ⁽¹⁾	68	77	139	517	1.036	1.455	565	488
Resultado Operacional	52	63	-197	156	475	828	254	161
Ingresos Financieros		10	4	1	21	57		
Gastos Financieros	-13	-30	-31	-30	-239	-331	-125	-163
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	43	5	-221	51	481	409	50	85
Flujo Caja Neto de la Operación	-354	-1.317	1.162	79	83	693	n.d.	n.d.
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	-354	-1.317	1.189	97	303	957	n.d.	n.d.
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	-354	-1.317	1.162	79	83	693	n.d.	n.d.
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-2.921	-3.090	-3.565	-3.592	-1.935	-878	n.d.	n.d.
Inversiones en Acciones							n.d.	n.d.
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	n.d.	n.d.
Dividendos pagados							n.d.	n.d.
Flujo de Caja Disponible	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	n.d.	n.d.
Movimiento en Empresas Relacionadas							n.d.	n.d.
Otros movimientos de inversiones							n.d.	n.d.
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	n.d.	n.d.
Variación de capital patrimonial	3.309	3.479	1.236	2.585	1.310	552	n.d.	n.d.
Variación de deudas financieras	14	961	1.031	908	519	-207	n.d.	n.d.
Otros movimientos de financiamiento							n.d.	n.d.
Financiamiento con EERR							n.d.	n.d.
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	49	34	-135	-20	-23	160	n.d.	n.d.
Caja Inicial	157	206	240	104	84	62	n.d.	n.d.
Caja Final	206	240	104	84	62	221	n.d.	n.d.
Caja y equivalentes	206	240	104	84	62	221	240	252
Cuentas por Cobrar Clientes	383	636	856	1.338	903	1.539	1.208	1.784
Inventario	96	245	312	328	363	543	403	481
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	19	980	2.064	3.063	3.652	3.521	3.782	3.240
Activos Totales	6.555	10.844	13.610	19.791	21.453	22.228	22.115	22.790
Pasivos Totales	691	1.539	3.713	5.589	5.463	5.256	6.165	5.621
Patrimonio + Interés Minoritario	5.865	9.305	9.897	14.202	15.988	16.972	15.949	17.169

*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	Junio 2017*	Junio 2018*
Margen Bruto	10,7%	15,4%	17,4%	19,9%	29,4%	32,7%	22,2%	15,9%
Margen Operacional (%)	5,2%	5,1%	-8,7%	5,4%	15,5%	21,4%	14,4%	7,5%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	6,8%	6,1%	6,1%	18,0%	33,8%	37,7%	31,9%	22,7%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	0,7%	0,0%	-2,2%	0,4%	3,0%	2,4%	n.d.	2,6%
Costo/Ventas	89,3%	84,6%	82,6%	80,1%	70,6%	67,3%	77,8%	84,1%
Gav/Ventas	5,5%	10,3%	26,1%	14,5%	13,9%	11,3%	7,9%	8,4%
Días de Cobro ⁽³⁾	116,1	183,3	136,2	167,7	105,9	143,5	n.d.	151,4
Días de Pago ⁽³⁾	215,1	165,6	117,7	145,6	95,0	72,4	n.d.	124,7
Días de Inventario ⁽³⁾	38,6	83,5	60,2	51,4	60,4	75,2	n.d.	57,1
Endeudamiento total	0,1	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3
Endeudamiento financiero	0,0	0,1	0,2	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	0,2
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	0,3	12,8	14,8	5,9	3,5	2,4	n.d.	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	-2,7	9,7	14,1	5,8	3,5	2,3	n.d.	2,2
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	5,4	2,6	4,4	17,1	4,3	4,4	n.d.	3,7
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	-1859,1%	-134,3%	57,6%	3,2%	8,3%	27,2%	n.d.	n.d.
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	189,1%	-177,8%	60,7%	3,3%	8,4%	29,0%	n.d.	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	2,6	2,7	0,8	1,0	1,2	1,5	1,0	1,3

*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.