

	Julio 2018	Octubre
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

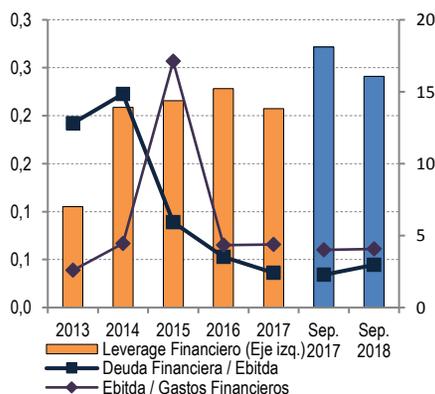
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2016	2017	Sep. 2018*
Margen operacional	15,5%	21,4%	10,0%
Margen Ebitda	33,8%	37,7%	24,8%
Endeudamiento total	0,3	0,3	0,4
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,2
Ebitda / Gastos Financieros	4,3	4,4	4,1
Deuda financiera / Ebitda	3,5	2,4	3,0
Deuda financiera neta / Ebitda	3,5	2,3	2,1
FCNOA / Deuda Financiera	8%	27%	37%

*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 septiembre de 2018, los ingresos de CMD, bajo cifras interinas, alcanzaron los RD\$ 3.376 millones, incrementándose un 23,3% respecto de igual periodo de 2017.

Ello, se debe a un mayor ingreso de los segmentos de cemento (15,8%) y concreto (39,5%), producto de un alza en los volúmenes comercializado en el caso del área de cemento.

Sin embargo, a igual fecha, los mayores costos operacionales generaron que el Ebitda de la compañía disminuyera hasta los RD\$ 836 millones en comparación a los RD\$ 904 millones obtenidos a septiembre de 2017.

A fines del tercer trimestre de 2018 se observó una caída en los niveles de deuda financiera de la compañía alcanzando los RD\$ 4.123 millones (RD\$ 4.419 millones a septiembre de 2017).

Lo anterior, se debe en parte a menores necesidades de financiamiento a pesar de la reciente colocación de la primera y segunda

emisión del programa de bonos por RD\$ 2.000 millones.

Por otro lado, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó, a septiembre de 2018, hasta las 2,1 veces (2,3 veces a diciembre de 2017).

A su vez, el ratio de Ebitda sobre gastos financieros presentó una caída desde las 4,4 veces obtenidas en 2017 hasta las 4,1 veces.

No obstante, los indicadores de cobertura se mantienen acorde a los rangos esperados.

A septiembre de 2018, la liquidez de la compañía es robusta, tomando en cuenta una caja por RD\$ 252 millones, una generación de Ebitda anualizado por RD\$ 1.387 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$ 328 millones.

Además, se considera el plan de refinanciamiento que se encuentra realizando la entidad.

Perspectivas: Estables

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

Además, considera la colocación de su primer programa de bonos por US\$ 100 millones, cuyas emisiones se utilizarán para el refinanciamiento de pasivos financieros, en conjunto con las necesidades de inversión. Por lo anterior, 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.

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
Perspectivas	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Bonos Corp. SIVEM-118	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
	A-	A-	A-	A-	A-	A-

Indicadores financieros

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Sep. 2017*	Sep. 2018*
Ingresos Ordinarios	999	1.250	2.262	2.871	3.068	3.860	2.738	3.376
Ebitda ⁽¹⁾	68	77	139	517	1.036	1.455	904	836
Resultado Operacional	52	63	-197	156	475	828	424	337
Ingresos Financieros	0	10	4	1	21	57	47	
Gastos Financieros	-13	-30	-31	-30	-239	-331	-246	-255
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	43	5	-221	51	481	409	97	22
Flujo Caja Neto de la Operación	-354	-1.317	1.162	79	83	693	61	615
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	-354	-1.317	1.189	97	303	957	61	615
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	-354	-1.317	1.162	79	83	693	61	615
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-2.921	-3.090	-3.565	-3.592	-1.935	-878	61	-210
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	122	406
Dividendos pagados								
Flujo de Caja Disponible	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	122	406
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones								
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	122	406
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	-569	50
Otros movimientos de financiamiento							613	577
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	49	34	-135	-20	-23	160	166	1.033
Caja Inicial	157	206	240	104	84	62	62	221
Caja Final	206	240	104	84	62	221	227	1.254
Caja y equivalentes	206	240	104	84	62	221	227	1.254
Cuentas por Cobrar Clientes	383	636	856	1.338	903	1.539	1.355	1.629
Inventario	96	245	312	328	363	543	500	552
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	19	980	2.064	3.063	3.652	3.521	4.419	4.123
Activos Totales	6.555	10.844	13.610	19.791	21.453	22.228	22.257	23.747
Pasivos Totales	691	1.539	3.713	5.589	5.463	5.256	5.988	6.648
Patrimonio + Interés Minoritario	5.865	9.305	9.897	14.202	15.988	16.972	16.269	17.099

*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	Sep. 2017*	Sep. 2018*
Margen Bruto	10,7%	15,4%	17,4%	19,9%	29,4%	32,7%	23,9%	18,0%
Margen Operacional (%)	5,2%	5,1%	-8,7%	5,4%	15,5%	21,4%	15,5%	10,0%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	6,8%	6,1%	6,1%	18,0%	33,8%	37,7%	33,0%	24,8%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	0,7%	0,0%	-2,2%	0,4%	3,0%	2,4%	3,5%	2,0%
Costo/Ventas	89,3%	84,6%	82,6%	80,1%	70,6%	67,3%	76,1%	82,0%
Gav/Ventas	5,5%	10,3%	26,1%	14,5%	13,9%	11,3%	8,5%	8,0%
Días de Cobro ⁽³⁾	138,2	183,3	136,2	167,7	105,9	143,5	84,0	130,4
Días de Pago ⁽³⁾	256,0	165,6	117,7	145,6	95,0	72,4	99,9	159,8
Días de Inventario ⁽³⁾	38,6	83,5	60,2	51,4	60,4	75,2	42,4	60,5
Endeudamiento total	0,1	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Endeudamiento financiero	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	0,3	12,8	14,8	5,9	3,5	2,4	n.d.	3,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	-2,7	9,7	14,1	5,8	3,5	2,3	n.d.	2,1
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	5,4	2,6	4,4	17,1	4,3	4,4	n.d.	4,1
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	-1859,1%	-134,3%	57,6%	3,2%	8,3%	27,2%	n.d.	36,7%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	189,1%	-177,8%	60,7%	3,3%	8,4%	29,0%	n.d.	52,7%
Liquidez Corriente (vc)	2,6	2,7	0,8	1,0	1,2	1,5	1,6	2,0

*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.