

	Oct. 2017	Nov. 2018
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

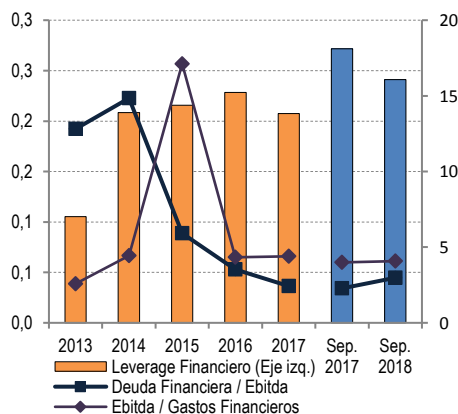
* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes

	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



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

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 comercializados 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 RD\$ 4.820 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 CALIFICACION

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.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

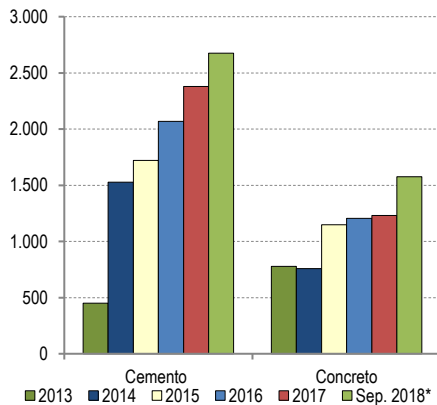
Adecuado

Propiedad

El controlador de Consorcio Minero Dominicano S.A. es el Grupo Estrella con el 60,5% de la propiedad, de forma directa e indirecta.

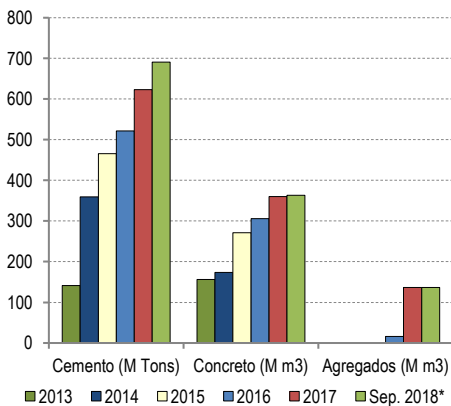
Composición de las ventas por segmento

Cifras en millones de pesos dominicanos



*Cifras anualizadas.

Evolución de los volúmenes de producción por segmento



Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD) inicia sus operaciones en 2013, entidad constituida mediante la fusión entre las entidades Concretera Dominicana S.R.L. y Consorcio de Inversiones Panamericano S.R.L.

Las principales actividades de la entidad son la industrialización y comercialización de cemento y concreto, entre otros servicios. La entidad posee una planta ubicada en San Pedro de Macorís.

Fuerte integración con su Grupo controlador

El Grupo Estrella, controlador de CMD, dentro de sus diversos negocios se dedica a la construcción, industria que se ve afectada por los costos de factores como el movimiento de tierra, el acero, concreto, mano de obra, entre otros.

Por lo anterior, el Grupo decidió crear Cemento Panam para generar una mayor integración de los negocios en que participa y mayores eficiencias. Así, CMD nace en 2003 dedicándose a la fabricación del concreto, uno de los elementos utilizados en las operaciones de Ingeniería Estrella.

Posteriormente, en 2013, la entidad comienza la producción de cemento, asociado a que el aumento en el precio del cemento generó una relevante disminución en los márgenes operativos del concreto, debido a que es el principal costo productivo de éste. Lo anterior, enmarcado en la integración a los servicios de construcción del Grupo Estrella.

Adicionalmente, a fines de 2015, la entidad incorpora la línea de productos Clinker con una capacidad de producción de 750.000 toneladas anuales, diversificando la producción de cemento y eliminando la dependencia de proveedores externos para el Grupo Estrella. Además, la compañía incorpora a partir de enero de 2017 la venta de agregados, con una capacidad de producción anual de 170.000 m³.

Además, continuando con el foco estratégico del grupo, en 2016 comienza la construcción del segundo molino para incrementar su capacidad en 500.000 toneladas anuales, destinadas para aumentar su participación en las exportaciones de cemento a Haití, Centro América y el Caribe. Durante 2018, dicho finalizó la construcción de dicho molino incrementando la capacidad hasta las 1.000.00 de toneladas anuales

Destacada posición competitiva en República Dominicana

CMD produce cemento y hormigón que comercializa en República Dominicana y países de su zona de influencia, como Haití.

Actualmente, la entidad es el cuarto partícipe de la industria local de cemento, con una participación a junio de 2018 del 12% en termino de producción y del 14% considerando la capacidad instalada teórica (1.000 toneladas anuales).

Los ingresos de la compañía a nivel consolidado han mostrado desde 2014 una mayor participación del segmento cemento alcanzando el 64,2% sobre el total a septiembre de 2018. El porcentaje restante corresponde a concreto (35,8% en igual periodo), que es utilizado principalmente por clientes finales para la construcción.

Los volúmenes producidos por la compañía han mostrado una tendencia creciente en los últimos años. En el caso del segmento de cemento se observa un incremento desde las 142 mil Toneladas en 2013 hasta las 623 mil Toneladas a fines de 2017 y a septiembre de 2018 se exhibe un incremento del 14,7% respecto a igual periodo de 2017.

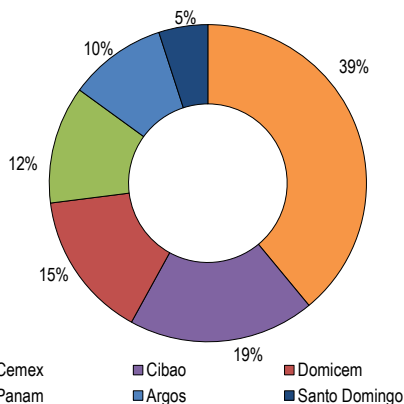
A su vez, el segmento de concreto incrementó sus niveles desde los 157 mil m³ obtenidos en 2013 hasta los 360 mil m³ en 2017.

A contar de 2016, la entidad comenzó con la producción de agregados, los cuales a igual que el cemento son materia prima para la producción de hormigón. Esto permite a la entidad reducir los costos de traslados y compra de agregados de gran parte de sus plantas. A diciembre de 2017 la producción de los agregados alcanzó los 136.230 m³ y se espera finalizar 2018 con una producción cercana a los 170.000 m³.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

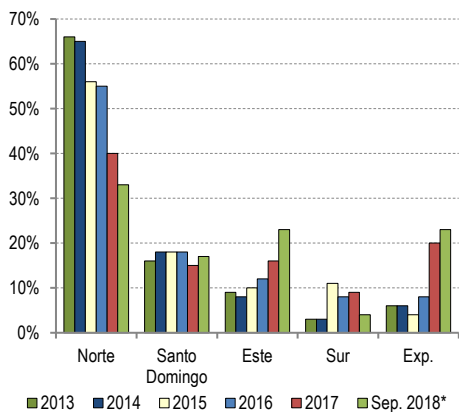
Participación en el mercado nacional de cemento

A fines de 2017, estimado por la compañía

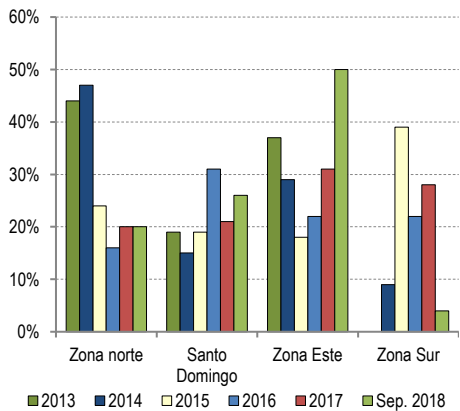


Evolución de los ingresos por destino

Cifras en porcentajes (%)
Segmento Cemento



Segmento Concreto



Disminución constante de la concentración de las ventas de cemento en la zona norte del país y Santo Domingo

A contar de 2015, se observa una constante disminución en la concentración de las ventas de cemento de la compañía en la zona norte del país y Santo Domingo, pasando desde un 83% en 2014 hasta un 50% a septiembre de 2018.

Lo anterior, se debe a una mayor participación tanto de la zona este del país como de las exportaciones en términos de ingresos, que alcanzaron el 23% durante el tercer trimestre de 2018 desde niveles del 8% y 6%, respectivamente, obtenidos en 2014.

Durante 2012 a 2017, el segmento de concreto registra, en promedio, una relativa equidad en la diversificación dentro de República Dominicana, con una mayor incidencia en la zona norte (30,2%) y este (27,4%) del país.

A septiembre de 2018, la zona este presentó un relevante crecimiento en su participación hasta el 50% y un alza en Santo Domingo hasta el 26%.

Ventas fuertemente concentradas en 5 clientes. No obstante, se observa una disminución en la participación de empresas relacionadas

Las ventas de CMD se encuentran concentradas en 5 clientes los que superan el 40%. No obstante, en los últimos años han presentado una disminución en su participación, hacia una mayor diversificación, desde niveles del 52% obtenidos en 2013 hasta alcanzar una concentración del 35% sobre el total de los ingresos a septiembre de 2018.

Asimismo, la participación del principal cliente de la compañía, Ferretería Ochoa, sobre las ventas ha mantenido la misma tendencia pasando del 32% en 2013 hasta un 17% a fines del tercer trimestre de 2018. Además, Ferretería Ochoa, es una empresa que forma parte de las inversiones del Grupo Estrella.

A su vez, a igual fecha, en la 2º posición se encuentra Ingeniería Estrella, brazo de construcción del grupo, con una participación del 8%.

Integración hacia el recurso minero y ubicación estratégica de sus instalaciones productivas

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

Actualmente, Concredom posee 12 plantas de hormigón en República Dominicana y 3 en Haití, sumado a una flota de equipos móviles que superan las 200 unidades. Adicionalmente, se encuentra iniciando la producción de agregados mediante una planta en el Parque Industrial La Luisa, con el objetivo de abastecer parte de las plantas que mantiene la entidad.

Por su parte, Cemento Panam cuenta con una planta de producción ubicada en Villa Gautier con tecnología enfocada en una operación lo más sustentable posible para el medioambiente y una inversión cercana a los US\$250 millones. Al respecto, estas instalaciones se encuentran bajo el formato de "Planta Jardín" que combina áreas verdes con la estructura de la planta cubriendo el 70% del área de la fábrica.

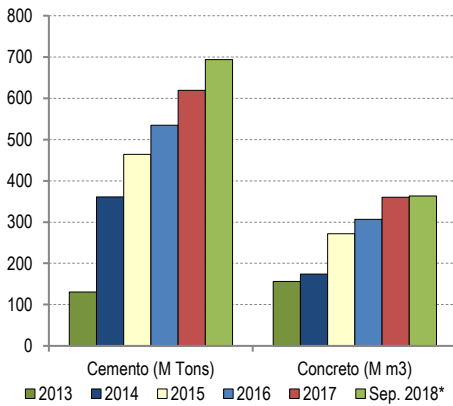
La compañía se posiciona como uno de los principales productores de cemento integrado con una capacidad instalada por 1 millón de toneladas anuales, tras el término de la construcción del segundo molino.

Además, cuenta con pertenencias mineras que le permiten abastecerse por sobre el 95% de las materias primas necesarias. Al respecto, CMD cuenta con reservas disponibles para más de 100 años de producción.

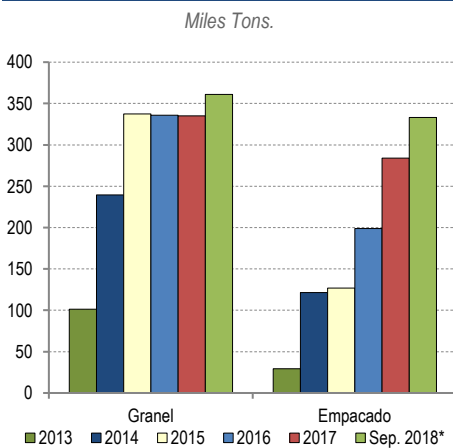
La ubicación de la planta productiva de Cemento Panam, es adyacente a sus pertenencias mineras y cerca de Santo Domingo y la zona Este del país, región que aporta cerca del 70% del PIB. Esta ubicación le permite a la compañía obtener ventajas logísticas que impactan en sus costos de transporte.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

Evolución de los volúmenes comercializados por segmento



Evolución de los volúmenes comercializados de cemento por producto



Industria expuesta a los ciclos económicos y con alta competencia

El segmento de cemento y concreto, al igual que todas las industrias asociadas a materiales de construcción, son altamente sensible a la evolución del ciclo económico de los mercados y países ya que la actividad de construcción, tanto habitacional, turística, como de infraestructura, depende fuertemente de las expectativas de los agentes privados y los gobiernos respecto de las condiciones económicas en el mediano y largo plazo.

Actualmente, en República Dominicana se ha visto un fuerte crecimiento de la inversión tanto pública como privada en sectores como la infraestructura vial, educacional y aeroportuaria, generando alta demanda de materiales de construcción, especialmente cemento.

Por su parte, en Haití el financiamiento internacional de obras de reconstrucción y expansión de la infraestructura pública, dañada gravemente por el terremoto del año 2010, ha implicado un gran impacto en el volumen de obras y proyectos en el rubro de infraestructura horizontal, como carreteras y aeropuertos, lo que ha impactado en un crecimiento constante de la demanda de cemento y otros materiales de construcción en los últimos periodos.

Por otra parte, la industria de cementos, a nivel de República Dominicana, como en El Caribe y Centroamérica, es altamente competitiva gracias a la presencia de múltiples productores locales integrados hacia el mineral y/o hacia la fabricación de hormigón, como de comercializadores de productos de grandes productores a nivel global, como Cemex. Esta situación se ve fortalecida por la baja diferenciación que tienen los productos relacionados al cemento.

En los últimos periodos, en República Dominicana, el incremento de la competencia por parte de Cemex y nuevas empresas comercializadoras de cemento ha presionado los precios de este producto a la baja.

Industria de la construcción a nivel nacional continúa exhibiendo fundamentos favorables

Sector de la construcción ha presentado en los últimos dos años un crecimiento por sobre lo observado en la economía dominicana.

Al respecto, a nivel industria, según cifras de Adocem, entre enero a noviembre de 2017 se registró una caída en las operaciones en construcción, en términos de ventas, del 8,5% respecto de igual periodo de 2016. No obstante, las ventas asociadas a la fabricación de cemento, cal y yeso presentaron un incremento del 4,7% en igual periodo.

Durante el primer semestre de 2018, tanto los niveles de actividad de la construcción como la fabricación de cemento, cal y yeso, presentaron crecimientos del 21,7% y 10%, respectivamente, en comparación de junio de 2017. Ello, producto de un mayor dinamismo tanto en obras públicas como privadas, sumado al crecimiento en los precios del cemento y acero.

Por otro lado, al cierre de 2017, la producción de cemento presentó un leve crecimiento anual (1,6%) alcanzando los 5,25 millones de toneladas, con una utilización de la capacidad instalada del 75,8% (74,7% a 2016).

Durante 2013 a 2016, según cifras de Adocem, se observó una disminución constante en el precio promedio de venta del cemento pasando desde los 180 US\$/Ton hasta alcanzar en 2016 los 82,1 US\$/Ton. Al respecto, durante 2017, los precios se mantuvieron en promedio en los 86,5 US\$/Ton, exhibiendo un crecimiento del 3,6% en el último trimestre al compararlo con igual trimestre de 2016.

A junio de 2018, la producción de cemento se incrementó un 4,8% en comparación al primer semestre de 2017, alcanzando los 2,7 millones de toneladas, con un incremento en el segundo trimestre tanto en los volúmenes comercializados como en el valor de las ventas. Así, el precio promedio continúa presentando una tendencia creciente.

Solvencia
PerspectivasA-
Estables

Plan de inversiones para los próximos años concentrado en capex de mantenimiento

Durante los últimos la entidad realizó un plan de inversiones enfocado en la ampliación de su capacidad de producción de cemento, mediante la construcción del segundo molino sumado a otras medidas para mejorar las eficiencias en la operación y almacenamiento del producto. Lo anterior, permitirá a la compañía incrementar su participación en los mercados internacionales.

Actualmente las inversiones proyectadas para los próximos años serían mayoritariamente para el mantenimiento de las operaciones con una inversión por debajo de los US\$ 10 millones anuales en promedio.

Feller Rate espera que, ante eventuales cambios en los niveles de inversión de la entidad, estos sean cubiertos con una conservadora política de inversión, permitiendo mantener el perfil financiero de la compañía acorde a los rangos de la actual calificación de riesgo.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

POSICION FINANCIERA

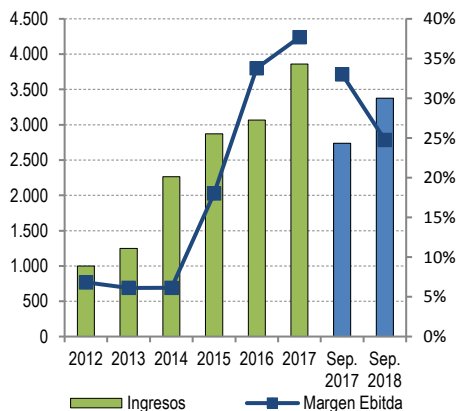
Satisfactoria

Resultados y márgenes

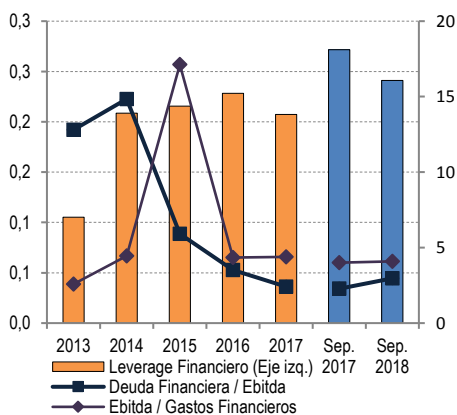
Constante crecimiento en el margen Ebitda de la compañía, asociado a mayores eficiencias y maduración de las líneas de negocio

Ingresos y Márgenes

Cifras en millones de RD\$

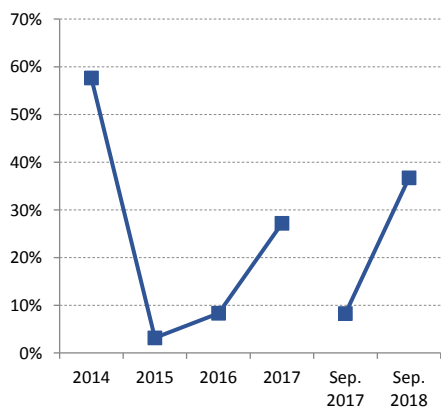


Indicadores de Solvencia



Indicador de cobertura

FCNOA / Deuda Financiera (%)



A contar de 2013, se observa un constante crecimiento en los ingresos consolidados de la compañía debido a los mayores volúmenes comercializados, tanto de cemento como de concreto, alcanzando en 2016 las 619.000 t y 360.000 m³, respectivamente.

Al respecto, los volúmenes comercializados de cemento presentan una mayor participación del formato granel, alcanzando un promedio en los últimos años del 67% del total de los volúmenes. Esta tendencia, dispar a la registrada en el mercado dominicano, le permite a la entidad potenciar el crecimiento de las ventas en funda.

A fines de 2017 los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$ 3.860 millones, registrando un incremento del 25,8% respecto de diciembre de 2016. Asimismo, se observó un alza anual del 40,4% en la generación de Ebitda hasta los RD\$ 1.455 millones.

Lo anterior, se debe a los mayores volúmenes comercializados tanto de cemento (15,8%), como de concreto (17,6%). A su vez, la entidad presentó mayores eficiencias operacionales, lo que se tradujo en un crecimiento mayor del Ebitda que los ingresos.

El margen Ebitda de la compañía durante los últimos años presentó una tendencia creciente asociada a la maduración de sus respectivas líneas de negocios. Esto a pesar de pertenecer a una industria de cemento que se ha caracterizado en los últimos por registrar una constante disminución en el precio.

Así, el margen Ebitda, al cierre de 2017, alcanzó el 37,7%, superior a lo obtenido en 2016 (33,8%). Esta cifra se encuentra acorde con los rangos de márgenes actuales en la industria.

En términos de generación del flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) se observa que a contar de 2014 este mantiene valores positivos debido a los mayores volúmenes comercializados en sus respectivos segmentos han podido cubrir los costos operacionales de la entidad, hasta obtener en 2017 un FCNOA por RD\$ 857 millones.

Así, la cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera alcanzó a fines de 2017 el 27,2%, cifra superior a lo registrado en 2016 (8,6%) y 2015 (3,4%).

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 las RD\$ 836 millones en comparación a los RD\$ 904 millones obtenidos a septiembre de 2017.

Lo anterior, generó que el margen Ebitda disminuyera desde el 33% obtenido durante el tercer trimestre de 2017 hasta el 24,8% a septiembre de 2018.

Feller Rate, estima que para los próximos periodos la entidad mantenga un margen ebitda por sobre el 30%, debido al mayor volumen comercializado, que implica menores costos unitarios, sumado a un aumento en eficiencias operacionales, producto de las inversiones realizadas, que compensarían las presiones observadas en la industria debido a la alta competencia.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Política financiera conservadora, con bajo endeudamiento financiero y satisfactoria posición de liquidez

CMD a lo largo de su historia ha mantenido una política financiera conservadora, la cual queda reflejada en periodos de inversión en los cuales la entidad ha realizado un financiamiento mediante un mix entre flujos externos, generación propia y aportes de capital.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

Desde 2013, la deuda financiera de la compañía experimentó un constante crecimiento asociado a los planes de inversión asociadas a diversificación de líneas de negocios y aumento en capacidad productiva hasta alcanzar su mayor valor en diciembre de 2017 (RD\$ 3.521 millones).

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.

El endeudamiento financiero entre 2014 a septiembre de 2018 se ha mantenido en las 0,2 veces, no obstante, se debe señalar que este se ha registrado un incremento menor a lo esperado debido a un relevante crecimiento en el patrimonio de CMD en los últimos años pasando desde los RD\$ 9.897 millones en 2014 hasta alcanzar a septiembre de 2018 los RD\$ 17.099 millones.

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 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.

Por otra parte, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda continúa con su tendencia a la baja, producto que el nivel de deuda es compensado por un aumento en la generación operacional. Así, el ratio alcanzó a fines de 2017, bajo números interinos, las 2,5 veces por debajo de lo registrado entre 2013 a 2016.

Sin embargo, ante el mayor nivel de deuda y, en algunos casos, de tasas observadas en los últimos periodos generó un incremento constante en los gastos financieros. Esto, se tradujo en que el indicador de Ebitda sobre gastos financieros disminuyera desde las 17,1 veces obtenidas en 2015 hasta las 3,6 veces alcanzadas a fines de 2017.

A septiembre de 2018, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó 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.

Feller Rate, estima que con la eventual colocación de la totalidad del primer programa de bonos (RD\$ 4.820 millones) cuyos fondos serán utilizados para el refinanciamiento de pasivos financieros en conjunto con las necesidades de inversión, el ratio de deuda financiera neta sobre ebitda alcance su máximo entorno a las 4 veces y, posteriormente, con la mayor generación de flujos disminuya en los próximos años.

Adicionalmente, se espera que la entidad mantenga su política financiera conservadora, traduciéndose en un bajo endeudamiento financiero y satisfactorios indicadores de liquidez.

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

Resumen Financiero

(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.

en.: 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.

Características de los instrumentos

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

Número de Registro	SIVEM-118
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 4.820.480.000
Valor de cada Emisión	RD\$ 1.000.000.000
Fecha de colocación / emisión	18-12-2017
Covenants	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1 y 2
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

1

2

Al amparo del Programa	SIVEM-118	SIVEM-118
Monto de la emisión	RD\$ 1.000.000.000	RD\$ 1.000.000.000
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	28-08-2028	18-09-2028
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	12%	12%
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica

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.