

Solvencia	Julio 2019	Oct. 2019
Perspectivas	A-	A
	Positivas	Estables

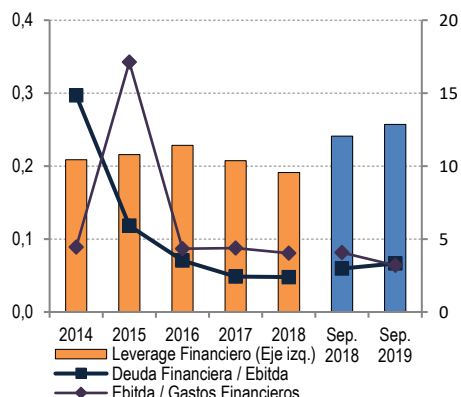
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2017	2018	Sep. 2019*
Margen operacional	21,4%	16,1%	8,2%
Margen Ebitda	37,7%	32,1%	24,0%
Endeudamiento total	0,3	0,3	0,4
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	4,4	4,0	3,2
Deuda financiera / Ebitda	2,4	2,4	3,3
Deuda financiera neta / Ebitda	2,3	2,4	3,2
FCNOA / Deuda Financiera	27%	51%	5%

*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
Nicolas Martorell
Nicolas.martorell@feller-rate.cl
(56) 22757-0496

Fundamentos

El alza de calificación desde "A-" a "A" de la solvencia y bonos de Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD) responde a menores necesidades de financiamiento en comparación a lo proyectado, en conjunto con mejores resultados operacionales.

A su vez, considera un perfil de negocio calificado como "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

Ello, contemplando su condición como 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.

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.

Al cierre del tercer trimestre de 2019, los ingresos de CMD alcanzaron los RD\$ 3.307 millones, evidenciando una leve caída (2,1%) en comparación a septiembre de 2018. Ello, proveniente de una baja en los volúmenes comercializados en cemento (4,3%) y de concreto (33,2%), a pesar del mayor precio registrado en ambos segmentos.

A igual fecha, la generación de Ebitda presentó una baja del 5,1%, alcanzando los \$ 793 millones, producto de un mayor gasto de administración que no logró ser mitigado con la disminución registrada en los costos operacionales.

Así, el margen Ebitda disminuyó desde el 24,8% obtenido en septiembre de 2018 hasta el 24% alcanzado a fines del tercer trimestre de 2019.

A septiembre de 2019, los pasivos financieros alcanzaron los RD\$ 4.339 millones, evidenciando un crecimiento del 34,3% en comparación a fines de 2018, debido a la colocación de los bonos, en conjunto con el financiamiento de capital de trabajo y la incorporación de *leasing* financiero.

Al respecto se debe señalar que la deuda se encuentra mayoritariamente en el largo plazo, permitiendo mayores holguras para la compañía.

A septiembre de 2019, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 3,2 veces (2,4 veces a diciembre de 2018), debido mayoritariamente a la mayor carga financiera de la compañía. No obstante, esta se mantiene acorde a los rangos esperados para su actual calificación. Asimismo, a igual fecha, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 3,2 veces (4,0 veces a fines de 2018).

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga una conservadora política financiera, con bajo endeudamiento financiero y una satisfactoria posición de liquidez. Ello, en conjunto con una adecuada implementación de su estrategia.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el mediano plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante políticas comerciales más agresivas, un incremento en los niveles de deuda por sobre lo esperado o un deterioro en los indicadores financieros de forma estructural.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Factores Clave

- Integración hacia el recurso minero, con alto nivel de reservas, garantiza adecuado suministro de materias primas.
- Destacada posición competitiva.
- Ubicación estratégica de su planta de producción genera eficiencias logísticas.
- Fuerte integración con su grupo controlador.
- Participación en una industria con alta competencia y fuerte sensibilidad al nivel de actividad económica.
- Exposición a economías de alto riesgo soberano por medio de las exportaciones. No obstante, se vería mitigado, en parte, con negocios relacionados al grupo controlador.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- Maduración de las inversiones, líneas productivas, y de los negocios han permitido mantener márgenes acordes con la industria.
- Liquidez calificada como "Satisfactoria".

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

Indicadores financieros

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Sep. 2018*	Sep. 2019*
Ingresos Ordinarios	999	1.250	2.262	2.871	3.068	3.860	4.211	3.376	3.307
Ebitda ⁽¹⁾	68	77	139	517	1.036	1.455	1.350	836	793
Resultado Operacional	52	63	-197	156	475	828	679	337	271
Ingresos Financieros	0	10	4	1	21	57	23	21	17
Gastos Financieros	-13	-30	-31	-30	-239	-331	-334	-255	-330
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	43	5	-221	51	481	409	227	22	11
Flujo Caja Neto de la Operación	-354	-1.317	1.162	79	83	693	1.302	997	-416
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	-354	-1.317	1.189	97	303	957	1.646	997	-416
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	-354	-1.317	1.162	79	83	693	1.302	997	-416
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-2.921	-3.090	-3.565	-3.592	-1.935	-878	-1.138	-591	-465
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	406	-881
Dividendos pagados									
Flujo de Caja Disponible	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	406	-881
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones							0		-52
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	406	-933
Variación de capital patrimonial	3.309	3.479	1.236	2.585	1.310	552	1		
Variación de deudas financieras	14	961	1.031	908	519	-207	-378	50	1.025
Otros movimientos de financiamiento								577	47
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	49	34	-135	-20	-23	160	-214	1.033	139
Caja Inicial	157	206	240	104	84	62	221	221	7
Caja Final	206	240	104	84	62	221	7	1.254	146
Caja y equivalentes	206	240	104	84	62	221	7	1.254	146
Cuentas por Cobrar Clientes	383	636	856	1.338	903	1.303	1.627	1.629	1.986
Inventario	96	245	312	328	363	543	446	552	600
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	19	980	2.064	3.063	3.652	3.521	3.231	4.123	4.339
Activos Totales	6.555	10.844	13.610	19.791	21.453	22.228	22.349	23.747	23.534
Pasivos Totales	691	1.539	3.713	5.589	5.463	5.256	5.437	6.648	6.663
Patrimonio + Interés Minoritario	5.865	9.305	9.897	14.202	15.988	16.972	16.913	17.099	16.872

*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	Sep. 2018*	Sep. 2019*
Margen Bruto	10,7%	15,4%	17,4%	19,9%	29,4%	32,7%	30,9%	24,1%	24,4%
Margen Operacional (%)	5,2%	5,1%	-8,7%	5,4%	15,5%	21,4%	16,1%	10,0%	8,2%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	6,8%	6,1%	6,1%	18,0%	33,8%	37,7%	32,1%	24,8%	24,0%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	0,7%	0,0%	-2,2%	0,4%	3,0%	2,4%	1,3%	2,0%	1,3%
Costo/Ventas	89,3%	84,6%	82,6%	80,1%	70,6%	67,3%	69,1%	75,9%	75,6%
Gav/Ventas	5,5%	10,3%	26,1%	14,5%	13,9%	11,3%	14,8%	14,1%	16,2%
Días de Cobro ⁽³⁾	138,2	183,3	136,2	167,7	105,9	121,5	139,1	130,4	172,6
Días de Pago ⁽³⁾	256,0	165,6	117,7	145,6	95,0	72,4	115,6	170,5	140,2
Días de Inventario ⁽³⁾	38,6	83,5	60,2	51,4	60,4	75,2	55,2	64,5	75,9
Endeudamiento total	0,1	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Endeudamiento financiero	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,1	0,2	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	2,4	3,0	3,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	-2,7	9,7	14,1	5,8	3,5	2,3	2,4	2,1	3,2
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	5,4	2,6	4,4	17,1	4,3	4,4	4,0	4,1	3,2
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	-1859,1%	-134,3%	57,6%	3,2%	8,3%	27,2%	50,9%	45,9%	5,4%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	189,1%	-177,8%	60,7%	3,3%	8,4%	29,0%	51,1%	66,0%	5,5%
Liquidez Corriente (vc)	2,6	2,7	0,8	1,0	1,2	1,5	1,4	2,0	1,9

*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.