

Solvencia	Enero 2019	Abril 2019
Perspectivas	A- Positivas	A- Positivas

*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2017	2018	Mar. 2019*
Margen operacional	21,4%	16,1%	8,0%
Margen Ebitda	37,7%	32,1%	25,0%
Endeudamiento total	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,2
Ebitda / Gastos Financieros	4,4	4,0	3,8
Deuda financiera / Ebitda	2,4	2,4	2,4
Deuda financiera neta / Ebitda	2,3	2,4	2,4
FCNOA / Deuda Financiera	27%	51%	n.d.

*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 un perfil de negocio calificado como "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

Ello, considera 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.

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.

Al cierre del primer trimestre de 2019, bajo cifras interinas, los ingresos de CMD alcanzaron los \$ 1.034 millones, registrando un crecimiento del 12,6% en comparación a marzo de 2018.

Ello, debió al crecimiento observado en los volúmenes comercializados en cemento (7,3%), bajo el formato empacado (64,6%), que permitió compensar la baja en los volúmenes vendidos en el segmento de concreto (24,6%).

Además, se registró un crecimiento en los precios de ventas de ambos segmentos.

Lo anterior, sumado a mayores eficiencias en los costos operacionales generó que el Ebitda se incrementara un 22,4% en igual periodo.

Así, a marzo de 2019, el margen Ebitda de la compañía alcanzó el 25,0%, superior a lo obtenido en marzo de 2018 (23,0%).

Al cierre de marzo de 2019, la deuda financiera alcanzó los \$ 3.365 millones, la cual está compuesta mayoritariamente por bonos corporativos (88%), con amortizaciones en el largo plazo, y, en menor medida, por deuda bancaria (12%), asociada a capital de trabajo.

Por su parte, los indicadores de cobertura se mantuvieron acorde a los rangos esperados.

Así, a marzo de 2019, bajo cifras interinas, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda presentó un leve aumento hasta las 2,4 veces (2,3 veces a marzo de 2018) y la ratio de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 3,8 veces (4,4 veces a fines del primer trimestre de 2018).

A fines del primer trimestre de 2019, la liquidez de la compañía es robusta, tomando en cuenta una caja por RD\$ 8 millones, una generación de Ebitda anualizada por RD\$ 1.397 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$ 412 millones, los cuales corresponden mayoritariamente a capital de trabajo.

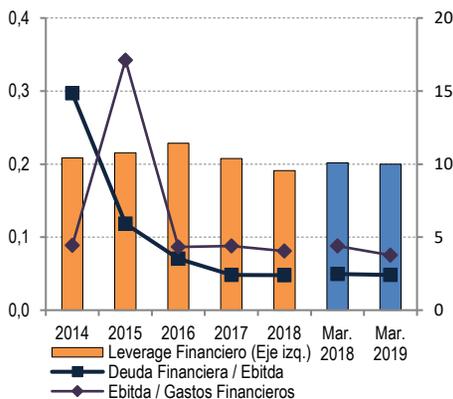
Perspectivas: Positivas

ESCENARIO DE ALZA: Se podría gatillar ante la mantención de los actuales rangos de los principales indicadores crediticios. En particular se espera que la entidad mantenga un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda en el rango de las 2,5 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.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría dar ante un deterioro de sus indicadores financieros por sobre lo esperado y/o un cambio en las políticas financieras de la entidad.

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

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Factores Clave

- ▶ Destacada posición competitiva.
- ▶ Ubicación estratégica de su planta de producción genera eficiencias logísticas.
- ▶ Integración hacia el recurso minero, con adecuado nivel de reservas, garantiza adecuado suministro de materias primas.
- ▶ 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.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- ▶ A fines de cada año, márgenes operacionales acorde a la industria a la que pertenece.
- ▶ Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- ▶ Robusta posición de liquidez.
- ▶ Fuerte integración con su grupo controlador.
- ▶ Deuda financiera estructurada en el largo plazo permite mantener holgura en las amortizaciones futuras.

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

Indicadores financieros

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Mar. 2018*	Mar. 2019*
Ingresos Ordinarios	999	1.250	2.262	2.871	3.068	3.860	4.211	918	1.034
Ebitda ⁽¹⁾	68	77	139	517	1.036	1.455	1.350	211	258
Resultado Operacional	52	63	-197	156	475	828	679	47	83
Ingresos Financieros	0	10	4	1	21	57	23	4	5
Gastos Financieros	-13	-30	-31	-30	-239	-331	-334	-64	-101
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	43	5	-221	51	481	409	227	-74	-71
Flujo Caja Neto de la Operación	-354	-1.317	1.162	79	83	693	1.302	n.d.	-112
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	-354	-1.317	1.189	97	303	957	1.646	n.d.	-112
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	-354	-1.317	1.162	79	83	693	1.302	n.d.	-112
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-2.921	-3.090	-3.565	-3.592	-1.935	-878	-1.138	n.d.	-22
Inversiones en Acciones								n.d.	
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	n.d.	-134
Dividendos pagados								n.d.	
Flujo de Caja Disponible	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	n.d.	-134
Movimiento en Empresas Relacionadas								n.d.	
Otros movimientos de inversiones							0	n.d.	
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	n.d.	-134
Variación de capital patrimonial	3.309	3.479	1.236	2.585	1.310	552	1	n.d.	
Variación de deudas financieras	14	961	1.031	908	519	-207	-378	n.d.	134
Otros movimientos de financiamiento								n.d.	
Financiamiento con EERR								n.d.	
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	49	34	-135	-20	-23	160	-214	n.d.	0
Caja Inicial	157	206	240	104	84	62	221	n.d.	7
Caja Final	206	240	104	84	62	221	7	n.d.	8
Caja y equivalentes	206	240	104	84	62	221	7	253	8
Cuentas por Cobrar Clientes	383	636	856	1.338	903	1.303	1.627	1.626	1.824
Inventario	96	245	312	328	363	543	446	566	546
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	19	980	2.064	3.063	3.652	3.521	3.231	3.403	3.365
Activos Totales	6.555	10.844	13.610	19.791	21.453	22.228	22.349	22.665	22.601
Pasivos Totales	691	1.539	3.713	5.589	5.463	5.256	5.437	5.793	5.766
Patrimonio + Interés Minoritario	5.865	9.305	9.897	14.202	15.988	16.972	16.913	16.872	16.835

*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	Mar. 2018*	Mar. 2019*
Margen Bruto	10,7%	15,4%	17,4%	19,9%	29,4%	32,7%	30,9%	20,4%	23,5%
Margen Operacional (%)	5,2%	5,1%	-8,7%	5,4%	15,5%	21,4%	16,1%	5,1%	8,0%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	6,8%	6,1%	6,1%	18,0%	33,8%	37,7%	32,1%	23,0%	25,0%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	0,7%	0,0%	-2,2%	0,4%	3,0%	2,4%	1,3%	1,7%	1,4%
Costo/Ventas	89,3%	84,6%	82,6%	80,1%	70,6%	67,3%	69,1%	79,6%	76,5%
Gav/Ventas	5,5%	10,3%	26,1%	14,5%	13,9%	11,3%	14,8%	15,3%	15,5%
Días de Cobro ⁽³⁾	138,2	183,3	136,2	167,7	105,9	121,5	139,1	147,9	151,7
Días de Pago ⁽³⁾	256,0	165,6	117,7	145,6	95,0	72,4	115,6	115,5	128,6
Días de Inventario ⁽³⁾	38,6	83,5	60,2	51,4	60,4	75,2	55,2	73,1	66,1
Endeudamiento total	0,1	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento financiero	0,0	0,1	0,2	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	0,2
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	0,3	12,8	14,8	5,9	3,5	2,4	2,4	2,5	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	-2,7	9,7	14,1	5,8	3,5	2,3	2,4	2,3	2,4
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	5,4	2,6	4,4	17,1	4,3	4,4	4,0	4,4	3,8
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	-1859,1%	-134,3%	57,6%	3,2%	8,3%	27,2%	50,9%	n.d.	n.d.
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	189,1%	-177,8%	60,7%	3,3%	8,4%	29,0%	51,1%	n.d.	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	2,6	2,7	0,8	1,0	1,2	1,5	1,4	1,3	1,4

*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.