

Solvencia	Abril 2019	Julio 2019
Perspectivas	A- Positivas	A- Positivas

*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2017	2018	Jun. 2019*
Margen operacional	21,4%	16,1%	9,3%
Margen Ebitda	37,7%	32,1%	25,6%
Endeudamiento total	0,3	0,3	0,4
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,2
Ebitda / Gastos Financieros	4,4	4,0	3,7
Deuda financiera / Ebitda	2,4	2,4	2,7
Deuda financiera neta / Ebitda	2,3	2,4	2,6
FCNOA / Deuda Financiera	27%	51%	25%

*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 semestre de 2019, bajo cifras interinas, los ingresos de CMD alcanzaron los \$ 2.163 millones, registrando un leve crecimiento del 0,5% en comparación a junio de 2019.

Ello, debido al crecimiento observado en los volúmenes comercializados en cemento, en especial bajo el formato empacado, y la baja en los volúmenes vendidos en el segmento de concreto.

Con todo, 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 13,6% en igual periodo.

Así, a junio de 2019, el margen Ebitda de la compañía alcanzó el 25,6%, superior a lo obtenido en junio de 2018 (22,7%).

Al cierre de junio de 2019, la deuda financiera alcanzó los \$ 3.764 millones, la cual está compuesta mayoritariamente por bonos corporativos (92%), con amortizaciones en el largo plazo, y, en menor medida, por deuda bancaria (8%), asociada a capital de trabajo.

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

Así, a junio de 2019, bajo cifras interinas, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda presentó un leve aumento hasta las 2,6 veces (2,2 veces a junio de 2018) y el ratio de Ebitda sobre gastos financieros se mantuvo en las 3,7 veces, al igual que a fines del primer trimestre de 2018).

A fines del primer semestre de 2019, la liquidez de la compañía es robusta, tomando en cuenta una caja por RD\$ 143 millones, una generación de Ebitda anualizada por RD\$ 1.399 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$ 276 millones, los cuales corresponden mayoritariamente a capital de trabajo.

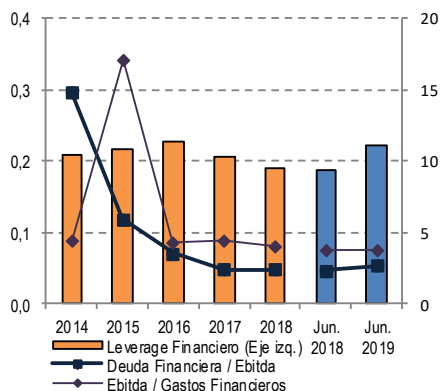
Perspectivas: Positivas

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

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.

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

Indicadores financieros

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Jun. 2018*	Jun. 2019*
Ingresos Ordinarios	999	1.250	2.262	2.871	3.068	3.860	4.211	2.151	2.163
Ebitda ⁽¹⁾	68	77	139	517	1.036	1.455	1.350	488	554
Resultado Operacional	52	63	-197	156	475	828	679	161	202
Ingresos Financieros	0	10	4	1	21	57	23	16	9
Gastos Financieros	-13	-30	-31	-30	-239	-331	-334	-163	-207
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	43	5	-221	51	481	409	227	85	95
Flujo Caja Neto de la Operación	-354	-1.317	1.162	79	83	693	1.302	536	-162
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	-354	-1.317	1.189	97	303	957	1.646	536	-162
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	-354	-1.317	1.162	79	83	693	1.302	536	-162
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-2.921	-3.090	-3.565	-3.592	-1.935	-878	-1.138	-361	-119
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	175	-281
Dividendos pagados									
Flujo de Caja Disponible	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	175	-281
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones							0	111	-117
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-185	164	286	-398
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	-256	533
Otros movimientos de financiamiento									
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	49	34	-135	-20	-23	160	-214	31	135
Caja Inicial	157	206	240	104	84	62	221	221	7
Caja Final	206	240	104	84	62	221	7	252	143
Caja y equivalentes	206	240	104	84	62	221	7	252	143
Cuentas por Cobrar Clientes	383	636	856	1.338	903	1.303	1.627	1.784	1.838
Inventario	96	245	312	328	363	543	446	481	601
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	19	980	2.064	3.063	3.652	3.521	3.231	3.240	3.764
Activos Totales	6.555	10.844	13.610	19.791	21.453	22.228	22.349	22.790	22.797
Pasivos Totales	691	1.539	3.713	5.589	5.463	5.256	5.437	5.621	5.945
Patrimonio + Interés Minoritario	5.865	9.305	9.897	14.202	15.988	16.972	16.913	17.169	16.853

*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	Jun. 2018*	Jun. 2019*
Margen Bruto	10,7%	15,4%	17,4%	19,9%	29,4%	32,7%	30,9%	22,0%	24,9%
Margen Operacional (%)	5,2%	5,1%	-8,7%	5,4%	15,5%	21,4%	16,1%	7,5%	9,3%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	6,8%	6,1%	6,1%	18,0%	33,8%	37,7%	32,1%	22,7%	25,6%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	0,7%	0,0%	-2,2%	0,4%	3,0%	2,4%	1,3%	2,6%	1,4%
Costo/Ventas	89,3%	84,6%	82,6%	80,1%	70,6%	67,3%	69,1%	78,0%	75,1%
Gav/Ventas	5,5%	10,3%	26,1%	14,5%	13,9%	11,3%	14,8%	14,5%	15,6%
Días de Cobro ⁽³⁾	138,2	183,3	136,2	167,7	105,9	121,5	139,1	151,4	156,7
Días de Pago ⁽³⁾	256,0	165,6	117,7	145,6	95,0	72,4	115,6	130,4	114,1
Días de Inventario ⁽³⁾	38,6	83,5	60,2	51,4	60,4	75,2	55,2	59,7	75,8
Endeudamiento total	0,1	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
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	2,4	2,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	-2,7	9,7	14,1	5,8	3,5	2,3	2,4	2,2	2,6
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	5,4	2,6	4,4	17,1	4,3	4,4	4,0	3,7	3,7
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	-1859,1%	-134,3%	57,6%	3,2%	8,3%	27,2%	50,9%	n.d.	25,2%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	189,1%	-177,8%	60,7%	3,3%	8,4%	29,0%	51,1%	n.d.	26,2%
Liquidez Corriente (vc)	2,6	2,7	0,8	1,0	1,2	1,5	1,4	1,3	1,8

*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.