

## CONSORCIO MINERO DOMINICANO S.A.

Comité No 20/2018

Informe con EEFF no auditados al 30 de septiembre de 2018

Fecha de comité: 18 de octubre de 2018

Periodicidad de actualización: Trimestral

Sector Minería, República Dominicana

### Equipo de Análisis

Román Caamaño

[rcaamano@ratingspcr.com](mailto:rcaamano@ratingspcr.com)

(809) 373-8635

| Fecha de Información | junio17    | sept-17    | dic-17     | mar-18     | jun-18     | sept-18    |
|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Fecha de Comité      | 08/11/2017 | 03/01/2018 | 27/03/2018 | 20/04/2018 | 17/06/2018 | 18/10/2018 |
| Emisor               | DOA+       | DOA+       | DOA+       | DOA+       | DOA+       | DOA+       |
| Bonos Corporativos   | DOA+       | DOA+       | DOA+       | DOA+       | DOA+       | DOA+       |
| Perspectiva          | Estable    | Estable    | Estable    | Estable    | Estable    | Estable    |

### Significado de la calificación

**Categoría A:** Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes.

### Racionalidad

En Comité Ordinario de Calificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la calificación de DOA+ como emisor y DOA+ al programa de Bonos Corporativos del Consorcio Minero Dominicano S.A., ambas con perspectiva 'Estable'

La calificación de Consorcio Minero Dominicano, S.A. considera la trayectoria y posición de mercado del Consorcio en una industria estratégica para la economía del país, así como su posición de solvencia y niveles moderados de endeudamiento. A septiembre 2018, el crecimiento de las ventas está dado por efecto del incremento en los precios, mientras los márgenes brutos y de operaciones se reducen al igual que los indicadores de rentabilidad. La calificación cuenta con la sólida posición patrimonial que refleja el apoyo brindado por sus accionistas.

### Perspectiva u Observación

Estable

### Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo de los Bonos Corporativos del Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD), toma en consideración los siguientes factores:

- **Crecimiento en ventas.** A septiembre 2018, los ingresos por ventas aumentaron en 23.3%, atribuido principalmente por las ventas de concreto y de cemento en el mercado local, y en menor medida por las ventas de cemento para la exportación, en consonancia con la estrategia<sup>1</sup> comercial de la empresa. De manera particular, el concreto registró un aumento interanual de un 39%, ocupando el 36% de los ingresos del periodo. Cabe destacar que el aumento reflejado no fue debido a mayores ventas por m<sup>3</sup> de concreto, ya que fueron relativamente igual al periodo anterior, sino más bien a ventas a precios regulares que sustituyeron

<sup>1</sup> La estrategia comercial para el 2018 está enfocada en ampliar las ventas a minoristas en el mercado local, reduciendo la intermediación de distribuidores y la concentración en grandes clientes. En cuanto a las exportaciones, se contempla aumentarlas (aunque implique un menor precio de venta) con el fin de copar la capacidad de producción y diluir el costo fijo. Por último, la gerencia se plantea mantener iguales niveles de ventas que en el 2017, con la captación de nuevos clientes por la finalización del proyecto Punta Catalina.

a las ventas producidas al proyecto Punta Catalina, que bajo el sistema de maquila<sup>2</sup>. Por su parte, la venta del cemento tanto para el mercado local y como para la exportación representó el 64% de los ingresos, y tuvo un crecimiento interanual del 30%.

- **Márgenes con tendencia decreciente.** A septiembre 2018, el margen bruto y operativo tuvieron una tendencia decreciente de 7.4% y 20.4%, respectivamente. La disminución del margen bruto en el periodo se debió al aumento del precio del carbón mineral y el menor precio de venta para el cemento con fines de exportación. Por su parte, el comportamiento decreciente del margen operativo se atribuyó principalmente al aumento de los gastos por diferencia cambiaria y la constitución<sup>3</sup> de provisiones<sup>4</sup> de cuentas incobrables<sup>5</sup>. Esto último fue debido a los atrasos acumulados de clientes por 91 a 365 días y superiores a los 365 días; No obstante, la gerencia informa que se están aplicando los correctivos<sup>6</sup> de lugar con el fin reducir dichos niveles.
- **Bajos indicadores de rentabilidad.** A la fecha de estudio, las utilidades netas reportaron RD\$21.6<sup>7</sup> millones, reflejando un decrecimiento interanual de 77.7%, ocasionando unos márgenes de rentabilidad bajos y relativamente similares al compararse con el periodo del 2017 (ROA sep-18: 1.4% vs. ROA sep-17: 2.2%, ROE sept-18: 2.0% vs. ROE sept-17: 3.0%), aunque justificados por la etapa de crecimiento de la corporación.
- **Sólida posición patrimonial.** A la fecha de análisis, el patrimonio de CMD reflejó RD\$17,099 millones, constituyendo un aumento de 5.1% interanualmente, debido al incremento de los aportes para futura capitalización (+11.0%). Por su parte, el endeudamiento<sup>8</sup> a septiembre 2018 resultó estable (0.39 veces) a lo registrado al septiembre 2017 (0.37 veces).

#### **Metodología utilizada**

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores aprobado el 09 de septiembre de 2016.*

#### **Información utilizada para la calificación**

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de los periodos diciembre 2013 a diciembre 2017, e interinos a septiembre 2017 y 2018

#### **Hechos de Importancia**

- La fecha de inicio del período de Recepción de Ofertas de Pequeños Inversionistas para la Primera Emisión fue el 20 de agosto de 2018 y la fecha de inicio de colocación para el público en general fue el 28 de agosto del 2018.
- La fecha de inicio del Período de Recepción de Ofertas de Pequeños Inversionistas para la Segunda Emisión fue el 10 de septiembre de 2018 y para el público en general fue el 18 de septiembre de 2018.
- El Período de Colocación Primaria de la Primera Emisión culminó en fecha 17 de septiembre de 2018.

<sup>2</sup> En esta modalidad, el cliente pone los materiales y CMD solo le brindaba el servicio de prepararle y colocarle el hormigón.

<sup>3</sup> Se inició con su registro en el 2018 por recomendación de sus auditores externos.

<sup>4</sup> A septiembre 2018, el 88.8% de las ventas se hizo a crédito, el cual implicó 5.2% mayor a igual periodo del 2017.

<sup>5</sup> Registrados en los Gastos Generales y Administrativos (RD\$39,587,487).

<sup>6</sup> Constitución de Comités de Crédito con el fin de endurecer las políticas de cobros.

<sup>7</sup> La utilidad neta tuvo un resultado positivo por el saldo a favor de impuestos sobre la renta por RD\$47.9 millones, bajo la solicitud concedida a la DGII por la etapa operativa que se encuentra el Consorcio.

<sup>8</sup> Pasivos Totales / Patrimonio

## Anexo

| Consortio Minero Dominicano                            | dic-13            | dic-14            | dic-15            | dic-16            | dic-17            | sep-17            | sep-18            |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>En miles de RD\$</b>                                |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>Balance General</b>                                 |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| Total Activos Corrientes                               | 1,785,086         | 1,460,133         | 1,992,528         | 2,258,908         | 2,796,712         | 2,919,334         | 4,032,750         |
| Total Activos No Corrientes                            | 9,008,284         | 12,150,234        | 17,798,174        | 19,191,982        | 19,431,080        | 19,337,675        | 19,714,142        |
| <b>Total Activos</b>                                   | <b>10,793,370</b> | <b>13,610,367</b> | <b>19,790,702</b> | <b>21,450,889</b> | <b>22,227,792</b> | <b>22,257,009</b> | <b>23,746,892</b> |
| Total Pasivos Corrientes                               | 479,109           | 1,835,874         | 1,921,870         | 1,942,720         | 1,900,378         | 2,529,733         | 2,028,254         |
| Total Pasivos No Corrientes                            | 1,057,599         | 1,877,595         | 3,667,095         | 3,520,066         | 3,355,413         | 3,458,649         | 4,619,499         |
| <b>Total Pasivos</b>                                   | <b>1,536,708</b>  | <b>3,713,470</b>  | <b>5,588,965</b>  | <b>5,462,786</b>  | <b>5,255,791</b>  | <b>5,988,381</b>  | <b>6,647,753</b>  |
| <b>Total Patrimonio</b>                                | <b>9,256,662</b>  | <b>9,896,898</b>  | <b>14,201,737</b> | <b>15,988,104</b> | <b>16,972,001</b> | <b>16,268,628</b> | <b>17,099,140</b> |
| <b>Estado de Ganancias y Pérdidas</b>                  |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| Ingresos por ventas                                    | 1,260,670         | 2,262,367         | 2,870,860         | 3,067,544         | 3,860,200         | 2,737,913         | 3,376,343         |
| Costos de producción y ventas                          | 1,057,501         | 1,867,590         | 2,299,718         | 2,164,900         | 2,598,138         | 2,082,385         | 2,769,626         |
| <b>Utilidad Bruta</b>                                  | <b>203,169</b>    | <b>394,777</b>    | <b>571,143</b>    | <b>902,644</b>    | <b>1,262,062</b>  | <b>655,529</b>    | <b>606,718</b>    |
| Total Gastos Generales y Administrativos               | 193,461           | 591,472           | 414,923           | 427,872           | 434,546           | 231,811           | 269,311           |
| <b>Utilidad Operativa</b>                              | <b>9,708</b>      | <b>-196,695</b>   | <b>156,220</b>    | <b>474,772</b>    | <b>827,516</b>    | <b>423,718</b>    | <b>337,407</b>    |
| Otros ingresos (gastos)                                | 0                 | 77,146            | 107,597           | 187,750           | 30,045            | -71,071           | -109,021          |
| Gastos Financieros                                     | 29,616            | 31,324            | 30,218            | 239,150           | 331,390           | 246,390           | 254,757           |
| <b>Utilidad antes de ISR</b>                           | <b>-19,907</b>    | <b>-150,872</b>   | <b>233,599</b>    | <b>423,372</b>    | <b>526,171</b>    | <b>106,257</b>    | <b>-26,371</b>    |
| Impuesto   | 5,017             | 70,540            | 183,056           | -57,238           | -116,672          | -9,541            | 47,924            |
| <b>Utilidad después de impuestos</b>                   | <b>-24,924</b>    | <b>-221,412</b>   | <b>50,543</b>     | <b>480,610</b>    | <b>409,499</b>    | <b>96,716</b>     | <b>21,553</b>     |
| Otros Resultados Integrales                            | 29,554            | -28,513           | 1,668,862         | -4,229            | 22,669            | 0                 | 0                 |
| <b>Total Resultados Integrales</b>                     | <b>4,629</b>      | <b>-249,925</b>   | <b>1,719,405</b>  | <b>476,381</b>    | <b>432,168</b>    | <b>96,716</b>     | <b>21,553</b>     |
| <b>Liquidez</b>  |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| Liquidez General                                       | 3.7               | 0.8               | 1.0               | 1.2               | 1.5               | 1.2               | 2.0               |
| Prueba Ácida   | 3.2               | 0.6               | 0.9               | 1.0               | 1.2               | 1.0               | 1.7               |
| Capital de Trabajo                                     | 1,305,977.10      | -375,741.33       | 70,657.91         | 316,187.37        | 896,334.03        | 389,601.35        | 2,004,496.02      |
| <b>Solvencia</b>                                       |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| Pasivo Total / Patrimonio                              | 0.17              | 0.38              | 0.39              | 0.34              | 0.43              | 0.37              | 0.39              |
| Deuda de Largo Plazo / Patrimonio                      | 0.09              | 0.17              | 0.19              | 0.17              | 0.24              | 0.16              | 0.10              |
| Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)                 | 3.38              | 12.84             | 5.32              | 3.19              | 3.74              | 2.70              | 1.53              |
| Total Deuda Financiera                                 | 980,296.08        | 2,035,609.14      | 2,980,202.28      | 3,584,223.13      | 3,520,711.58      | 3,628,026.17      | 2,122,587.21      |
| <b>Cobertura</b>                                       |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| EBIT / Gastos Financieros (anualizado)                 | 0.33              | -6.28             | 5.17              | 1.99              | 2.50              | 2.54              | 2.48              |
| EBITDA / Gastos Financieros (anualizado)               | 8.42              | 4.44              | 17.12             | 4.33              | 4.39              | 4.68              | 4.64              |
| (EBITDA-Inversiones) / Gastos Financieros (anualizado) | -95.91            | -109.41           | -101.83           | -3.86             | 2.80              | -5.86             | 1.90              |
| <b>Rentabilidad</b>                                    |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| ROA  | -0.2%             | -1.6%             | 0.3%              | 2.2%              | 1.8%              | 2.2%              | 1.4%              |
| ROE  | -0.3%             | -2.2%             | 0.4%              | 3.0%              | 2.4%              | 3.0%              | 2.0%              |

Fuente: Consorcio Minero Dominicano, S.A. / Elaboración: PCR