



CONSORCIO MINERO DOMINICANO S.A.

Comité No 02/2019

Informe con EEFF no auditados al 30 de noviembre de 2018

Fecha de comité: 18 de enero de 2019

Periodicidad de actualización: Trimestral

Sector Minería, República Dominicana

Equipo de Análisis

Román Caamaño

rcaamano@ratingspcr.com

(809) 373-8635

Fecha de Información	junio-17	sept-17	dic-17	mar-18	jun-18	sept-18	nov-18
Fecha de Comité	08/11/2017	03/01/2018	27/03/2018	20/04/2018	17/06/2018	18/10/2018	18/01/2019
Emisor	ooA+						
Bonos Corporativos	ooA+						
Perspectiva	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 ooA+ como emisor y ooA+ al programa de Bonos Corporativos del Consorcio Minero Dominicano S.A., ambas con perspectiva 'Estable'

La calificación de Consorcio Minero Dominicano, S.A. se sustenta en su posición de mercado, así como sus indicadores de solvencia y aceptable nivel de endeudamiento. A noviembre 2018, el crecimiento de los ingresos fue por efecto del aumento del volumen de ventas, aunque con disminución de los márgenes brutos y netos. A pesar de este comportamiento, CMD obtuvo en el periodo una mejora en sus indicadores de rentabilidad. Asimismo, la calificación considera la fuerte posición patrimonial gracias al respaldo de 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 noviembre 2018, los ingresos operativos de CMD incrementaron en 19.1%, debido principalmente al aumento del volumen de ventas y el impacto de las exportaciones del periodo (+14%), en cumplimiento con la estrategia¹ comercial de la empresa. A la fecha de análisis, el cemento (66%) y el concreto (34%) reflejaron igual participación en sus ingresos que el registrado al periodo 2017.

¹ En cuanto a las exportaciones, se contempla aumentarlos (aunque implique un menor precio de venta) con el fin de copar la capacidad de producción y diluir el costo fijo.

- **Márgenes con tendencia decreciente.** A la fecha de análisis, los márgenes (bruto y neto) marcaron un comportamiento decreciente de 22.9% y 5.5%, respectivamente. El margen bruto disminuyó debido al menor precio de venta para el cemento destinado para la exportación. En cuanto al comportamiento reportado del margen neto, fue por el impacto de los gastos operativos del periodo, tales como el aumento de los gastos por diferencia cambiaria y la constitución² de provisiones³ de cuentas incobrables⁴. Estas provisiones se establecieron por los atrasos acumulados de clientes por 91 a 365 días y superiores a los 365 días; Sin embargo, la gerencia ha aplicado medidas⁵ con el propósito de corregir los actuales niveles.
- **Mejora en los indicadores de rentabilidad.** A noviembre 2018, las utilidades netas registraron RD\$26.8⁶ millones, reportando un incremento interanual de 13.9%, resultando en mejora de los márgenes de rentabilidad al compararse con el periodo del 2017 (ROA nov-18: 1.8% vs. ROA nov-17: 1.2%, ROE nov-18: 2.5% vs. ROE nov-17: 1.6%).
- **Sólida posición patrimonial.** A la fecha de análisis, el patrimonio presentó RD\$17,161 millones, implicando un incremento de 4.4% interanualmente, atribuido al aumento de los aportes para futura capitalización (+8.7%). Sin embargo, el endeudamiento⁷ a noviembre 2018 reflejó un ligero aumento (0.38 veces) a lo registrado a noviembre 2017 (0.35 veces), debido al incremento de la estructura de financiamiento a través de la reciente emisión de los bonos corporativos realizado en el segundo semestre del año.

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 noviembre 2017 y 2018

Hechos de Importancia

- El 09 de octubre concluyó el Período de Colocación Primaria de la Segunda Emisión del Programa de Emisiones⁸ por la suma ascendente de RD\$1,000 millones a una tasa fija anual de 12.0%, con pagos de intereses trimestrales a un vencimiento de 10 años.
- En fecha 30 de octubre, el consejo de administración designó a Giuseppe Maniscalco como Presidente Ejecutivo de CMD en sus tres divisiones⁹, a Arnoldo Alonso como Director de Operaciones de Cemento y a Miguel Suarez como Director General de División de Concreto.
- El 09 de noviembre inició el Período de Recepción de Ofertas de Pequeños Inversionistas para la Tercera Emisión y su colocación al público en general fue el 16 de noviembre.
- En fecha 13 de noviembre, fuentes revelaron acerca de bloqueos en las cuentas bancarias de filial de Ingeniería Estrella en Haití, la cual fue aclarada estableciendo que se mantiene normal las operaciones y que las empresas y entidades bancarias no fueron notificadas bajo orden judicial.
- El 06 de diciembre concluyó el Período de Colocación Primaria de la Tercera Emisión del Programa de Emisiones.

² En el 2018, se inició con la constitución de provisiones por recomendación de sus auditores externos.

³ A noviembre 2018, el 97.5% y 76.9% de las ventas de concretos y cementos fueron reportados a crédito, respectivamente. En el mismo periodo 2017, fue de 93.4% en el caso del concreto y 90.5% en el cemento.

⁴ La suma por este rubro ascendió a la fecha por RD\$56.1 millones y fueron registrados en los Gastos Generales y Administrativos.

⁵ Se crearon Comités de Crédito con el propósito de administrar las políticas de cobros.

⁶ La utilidad neta obtuvo un crecimiento por el salto a favor de impuestos sobre la renta por RD\$14.6 millones, previa solicitud a la DGII (Dirección General de Impuestos Internos) por la etapa operativa de CMD.

⁷ Pasivos Totales / Patrimonio

⁸ SIVEM-118

⁹ Cemento, concreto y agregados.

Anexo

Consortio Minero Dominicano	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	nov-17	nov-18
En miles de RD\$							
Balance General							
Total Activos Corrientes	1,785,086	1,460,133	1,992,528	2,258,908	2,796,712	2,556,357	3,804,039
Total Activos No Corrientes	9,008,284	12,150,234	17,798,174	19,191,982	19,431,080	19,699,403	19,872,689
Total Activos	10,793,370	13,610,367	19,790,702	21,450,890	22,227,792	22,255,760	23,676,729
Total Pasivos Corrientes	479,109	1,835,874	1,921,870	1,942,720	1,900,378	2,522,707	1,993,962
Total Pasivos No Corrientes	1,057,599	1,877,595	3,667,095	3,520,066	3,355,413	3,287,318	4,521,178
Total Pasivos	1,536,708	3,713,470	5,588,965	5,462,786	5,255,791	5,810,025	6,515,139
Total Patrimonio	9,256,662	9,896,898	14,201,737	15,988,104	16,972,001	16,445,735	17,161,590
Estado de Ganancias y Pérdidas							
Ingresos por ventas	1,260,670	2,262,367	2,870,860	3,067,544	3,860,200	3,324,927	3,958,539
Costos de producción y ventas	1,057,501	1,867,590	2,299,718	2,164,900	2,598,138	2,384,192	3,052,745
Utilidad Bruta	203,169	394,777	571,143	902,644	1,262,062	940,735	905,794
Total Gastos Generales y Administrativos	193,461	591,472	414,923	427,872	434,546	382,426	234,838
Utilidad Operativa	9,708	-196,695	156,220	474,772	827,516	558,309	670,956
Otros ingresos (gastos)	0	77,146	107,597	187,750	30,045	36,757	-146,219
Gastos Financieros	29,616	31,324	30,218	239,150	331,390	311,702	320,169
Utilidad antes de ISR	-19,907	-150,872	233,599	423,372	526,171	283,364	204,568
Impuesto	5,017	70,540	183,056	-57,238	-116,672	-90,983	14,591
Utilidad después de impuestos	-24,924	-221,412	50,543	480,610	409,499	192,382	219,158
Otros Resultados Integrales	29,554	-28,513	1,668,862	-4,229	22,669	0	0
Total Resultados Integrales	4,629	-249,925	1,719,405	476,381	432,168	192,382	219,158
Liquidez							
Liquidez General	3.7	0.8	1.0	1.2	1.5	1.0	1.9
Prueba Ácida	3.2	0.6	0.9	1.0	1.2	0.8	1.7
Capital de Trabajo	1,305,977.10	-375,741.33	70,657.91	316,187.37	896,334.03	33,650.12	1,810,077.70
Solvencia							
Pasivo Total / Patrimonio	0.17	0.38	0.39	0.34	0.43	0.35	0.38
Deuda de Largo Plazo / Patrimonio	0.09	0.17	0.19	0.17	0.24	0.15	0.22
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	3.38	12.84	5.32	3.19	3.74	2.95	2.52
Total Deuda Financiera	980,296.08	2,035,609.14	2,980,202.28	3,584,223.13	3,520,711.58	3,511,615.56	3,998,625.95
Cobertura							
EBIT / Gastos Financieros (anualizado)	0.33	-6.28	5.17	1.99	2.50	1.68	2.77
EBITDA / Gastos Financieros (anualizado)	8.42	4.44	17.12	4.33	4.39	3.60	4.68
Rentabilidad							
ROA	-0.2%	-1.6%	0.3%	2.2%	1.8%	1.2%	1.8%
ROE	-0.3%	-2.2%	0.4%	3.0%	2.4%	1.6%	2.5%

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