

Solvencia	Oct. 2017	Dic. 2017
Perspectivas	A-	A-
	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2015	2016	Sep. 2017
Margen operacional	5,4%	15,5%	13,0%
Margen Ebitda	18,0%	33,8%	31,0%
Endeudamiento total	0,4	0,3	0,4
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,2
Deuda financiera neta / Ebitda	5,8	3,5	2,7
Ebitda / Gastos Financieros	17,1	4,3	4,4
FCNO anual / Deuda Financiera	3%	8%	52%
Liquidez corriente	1,0	1,2	1,6

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD) responde a su condición de 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 su participación en una industria altamente competitiva y con fuerte sensibilidad al ciclo económico, además de su creciente exposición a economías de mayor riesgo relativo.

CMD, bajo las marcas de Cemento Panam y Concredom, comercializa cemento protland y hormigón hidráulico, respectivamente.

En 2016, los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$3.068 millones, con un crecimiento del 6,9% respecto de 2015. Lo anterior se debe a un relevante aumento anual del segmento cemento (20,1%) y, en menor medida, del concreto.

El margen ebitda continuó con una tendencia creciente, asociada a la maduración de las líneas de negocios; esto, a pesar de pertenecer a una industria de cemento que, en los últimos años, se ha caracterizado por registrar una constante disminución en el precio. Así, el margen ebitda de la empresa subió desde 18,0% en 2015 hasta 33,8% en 2016, en línea con los márgenes actuales de la industria.

Correspondiente con lo anterior, a septiembre de 2017, el margen ebitda alcanzó 31,0%, cifra superior a la observada a igual fecha de 2016 (27,4%).

Desde 2013, la deuda financiera de la

compañía ha experimentado un constante incremento, explicado por los planes de inversión asociados a la diversificación de líneas de negocios y al aumento en capacidad productiva.

El indicador de deuda financiera neta sobre ebitda continuó con su tendencia a la baja, debido a que el mayor nivel de deuda fue compensado por un aumento en la generación operacional. Así, este ratio alcanzó 3,5 veces a fines de 2016, por debajo de las 5,8 veces obtenidas en 2015.

No obstante, el mayor nivel de deuda ha generado un alza en los gastos financieros, lo que se tradujo en una disminución de la cobertura de gastos financieros, llegando a 4,3 veces en 2016.

A septiembre de 2017, la deuda financiera neta sobre ebitda alcanzó 2,7 veces, y la cobertura de gastos financieros, 4,4 veces, cifras mejores a las registradas a fines de 2016, evidenciando la mayor generación de ebitda.

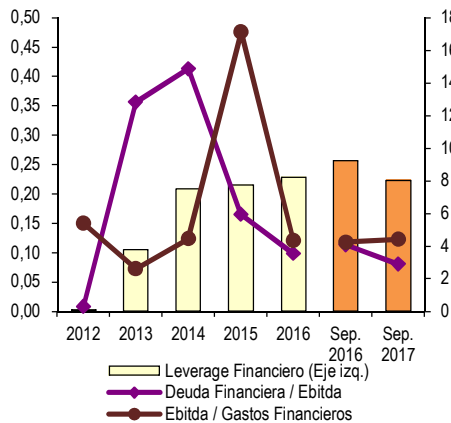
La liquidez de la compañía es satisfactoria. Ello considera, a septiembre de 2017, una caja por RD\$227 millones, una generación de FCNOA anualizada por RD\$1.677 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$292 millones.

Perspectivas: Estables

Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera conservadora, con bajo endeudamiento financiero y satisfactorios indicadores de liquidez.

Además, con la eventual colocación del bono por US\$100 millones para el refinanciamiento de pasivos financieros, en conjunto con las necesidades de inversión, se estima que el ratio de deuda financiera neta sobre ebitda alcanzará un máximo en torno a las 4 veces, para posteriormente disminuir dada la mayor generación de flujos prevista.

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

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Integración hacia el recurso minero, con adecuado nivel de reservas, garantiza adecuado suministro de materias primas.
- Ubicación estratégica de su planta de producción genera eficiencias logísticas.
- Fuerte integración con su grupo controlador.
- Destacada posición competitiva.
- Conservadoras políticas financieras con bajo endeudamiento.
- Satisfactoria posición de liquidez.

Riesgos

- 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.

Solvencia
Perspectivas

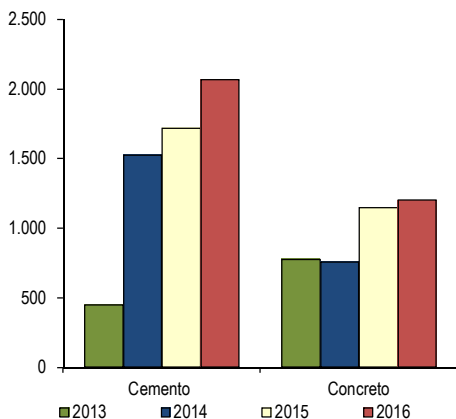
A-
Estables

Propiedad

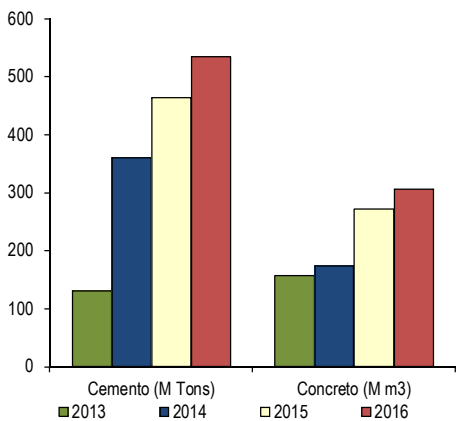
El controlador de Consorcio Minero Dominicano S.A. es el Grupo Estrella mediante su segmento de Industria.

Composición de las ventas por segmento

Cifras en millones de pesos dominicanos



Evolución de las volúmenes comercializados por segmento



PERFIL DE NEGOCIOS

Adecuado

Consorcio Minero Dominicano S.A. (CMD) inicia sus operaciones en 2013, entidad constituida mediante la fusión entre las entidades Concretera Dominicana S.R.L. y Consorcio de Inversiones Panamericano S.R.L.

Las principales actividades de la entidad son la industrialización y comercialización de cemento y concreto, entre otros servicios. La entidad posee una planta ubicada en San Pedro de Macorís.

Destacada posición competitiva en República Dominicana

CMD produce cemento y *hormigón* que comercializa en República Dominicana y países de su zona de influencia, como Haití. Actualmente, la entidad es el cuarto partícipe de la industria local de cemento, con una participación estimada en el rango del 7,5%, según la capacidad instalada teórica.

A diciembre de 2016, respecto a la ventas consolidadas de CMD el segmento de cemento alcanzó el 63,2% y el saldo restante corresponde a concreto, elementos utilizados principalmente por clientes finales para la construcción.

Respecto a los volúmenes comercializados de cemento, se observa una mayor participación del formato granel, alcanzando un promedio en los últimos años del 70% del total de los volúmenes. Esta tendencia, dispar a la registrada en el mercado dominicano, le permite a la entidad potenciar el crecimiento de las ventas en funda.

En los últimos años las ventas de cemento de la compañía se han concentrado entre la zona norte del país y Santo Domingo registrando en 2016 el 78% de participación. En el caso de las exportaciones de la compañía estas alcanzan, a igual fecha, el 6% de las ventas del segmento.

Durante 2012 a 2016, el segmento de concreto registra, en promedio, una mayor equidad en la diversificación dentro de República Dominicana, con una mayor incidencia en la zona norte (32,8%) y este (26,5%) del país.

Fuerte integración con su Grupo controlador

El Grupo Estrella, controlador de CMD, dentro de sus diversos negocios se dedica a la construcción, industria que se ve afectada por los costos de factores como el movimiento de tierra, el acero, concreto, mano de obra, entre otros.

Por lo anterior, el Grupo decidió crear Cemento Panam para generar una mayor integración de los negocios en que participa y mayores eficiencias. Así, CMD nace en 2003 dedicándose a la fabricación del concreto, uno de los elemento utilizados en las operaciones de Ingeniería Estrella.

Posteriormente, en 2013, la entidad comienza la producción de cemento, asociado a que el aumento en el precio del cemento generó una relevante disminución en los márgenes operativos del concreto, debido a que es el principal costo productivo de éste. Lo anterior, enmarcado en la integración a los servicios de construcción del Grupo Estrella.

Adicionalmente, a fines de 2015, la entidad incorpora la línea de productos Clinker con una capacidad de producción de 750.000 toneladas anuales, diversificando la producción de cemento y eliminado la dependencia de proveedores externos para el Grupo Estrella. Además, la compañía incorpora a partir de enero de 2017 la venta de agregados, con una capacidad de producción anual de 170.000 m³.

Además, continuando con el foco estratégico del grupo, en 2016 comienza la construcción del segundo molino para incrementar su capacidad en 500.000 toneladas anuales, destinadas para aumentar su participación en las exportaciones de cemento a Haití, Centro América y el Caribe.

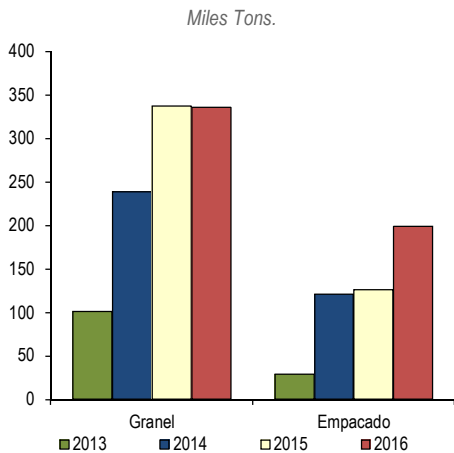
Por otro lado, las ventas de CMD se encuentran concentradas en 5 clientes los que superan el 40%. No obstante, en los últimos años han presentado una disminución en su participación, hacia una mayor diversificación, desde niveles del 52% obtenidos en 2013 hasta alcanzar una concentración del 43% sobre el total de los ingresos al cierre de 2016.

Al respecto, se observa que Ferretería Ochoa, empresa que forma parte de las inversiones del Grupo Estrella, es el principal cliente de CMD con una participación del 32% de las ventas de la compañía en 2013, que actualmente se mantiene cercana al 19%.

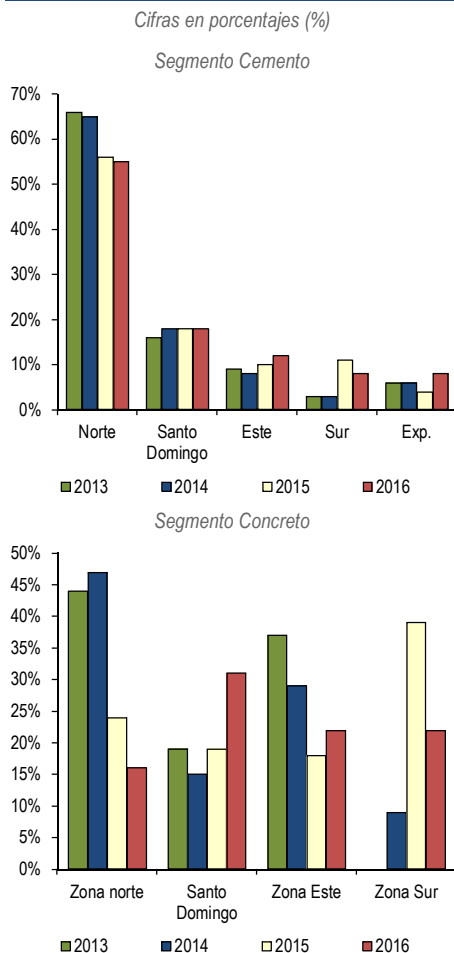
Solvencia
Perspectivas

A-
Estables

Evolución de las volúmenes comercializados de cemento por producto



Evolución de los ingresos por destino



A su vez, Ingeniería Estrella, brazo de construcción del grupo, en los últimos años se encuentra en la 3° posición con una participación del 8%.

Integración hacia el recurso minero y ubicación estratégica de sus instalaciones productivas

Consortio Minero Dominicano, bajo las marcas de Cemento Panam y Concredom, comercializa cemento protland y hormigón hidráulico, respectivamente.

Actualmente, Concredom posee 12 plantas de hormigón en República Dominicana y 3 en Haití, sumado a una flota de equipos móviles que superan las 200 unidades. Adicionalmente, se encuentra iniciando la producción de agregados mediante una planta en el Parque Industrial La Luisa, con el objetivo de abastecer parte de las plantas que mantiene la entidad.

Por su parte, Cemento Panam cuenta con una planta de producción ubicada en Villa Gautier con tecnología enfocada en una operación lo más sustentable posible para el medioambiente y una inversión cercana a los US\$250 millones. Al respecto, estas instalaciones se encuentran bajo el formato de "Planta Jardín" que combina áreas verdes con la estructura de la planta cubriendo el 70% del área de la fábrica.

La compañía se posiciona como uno de los principales productores de cemento integrado con una capacidad instalada por 1 millón de toneladas anuales, tras el término de la construcción del segundo molino.

Además, cuenta con pertenencias mineras que le permiten abastecerse por sobre el 95% de las materias primas necesarias. Al respecto, CMD cuenta con reservas disponibles para más de 100 años de producción.

La ubicación de la planta productiva de Cemento Panam, es adyacente a sus pertenencias mineras y cerca de Santo Domingo y la zona Este del país, región que aporta cerca del 70% del PIB. Esta ubicación le permite a la compañía obtener ventajas logísticas que impactan en sus costos de transporte.

Industria expuesta a los ciclos económicos y con alta competencia

El segmento de cemento y concreto, al igual que todas las industrias asociadas a materiales de construcción, son altamente sensible a la evolución del ciclo económico de los mercados y países ya que la actividad de construcción, tanto habitacional, turística, como de infraestructura, depende fuertemente de las expectativas de los agentes privados y los gobiernos respecto de las condiciones económicas en el mediano y largo plazo.

Actualmente, en República Dominicana se ha visto un fuerte crecimiento de la inversión tanto pública como privada en sectores como la infraestructura vial, educacional y aeroportuaria, generando alta demanda de materiales de construcción, especialmente cemento.

Por su parte, en Haití el financiamiento internacional de obras de reconstrucción y expansión de la infraestructura pública, dañada gravemente por el terremoto del año 2010, ha implicado un gran impacto en el volumen de obras y proyectos en el rubro de infraestructura horizontal, como carreteras y aeropuertos, lo que ha impactado en un crecimiento constante de la demanda de cemento y otros materiales de construcción en los últimos periodos.

Por otra parte, la industria de cementos, a nivel de República Dominicana, como en El Caribe y Centroamérica, es altamente competitiva gracias a la presencia de múltiples productores locales integrados hacia el mineral y/o hacia la fabricación de hormigón, como de comercializadores de productos de grandes productores a nivel global, como Cemex. Esta situación se ve fortalecida por la baja diferenciación que tienen los productos relacionados al cemento.

En los últimos periodos, en República Dominicana, el incremento de la competencia por parte de Cemex y nuevas empresas comercializadoras de cemento, ha presionado los precios de este producto a la baja.

Industria de la construcción a nivel nacional continúa exhibiendo fundamentos favorables

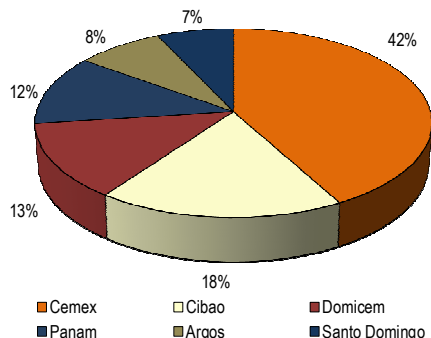
Sector de la construcción ha presentado en los últimos dos años un crecimiento por sobre lo observado en la economía dominicana.

Solvencia
Perspectivas

A-
Estables

Participación en el mercado nacional de cemento

A fines de 2016, estimado por la compañía



Al respecto, a nivel industria, según cifras de Adocem, en 2016 se registró un crecimiento en las operaciones en construcción, en términos de ventas, del 8,8% respecto de 2015. No obstante, las ventas asociadas a la fabricación de cemento, cal y yeso presentaron una disminución del 5% en igual periodo, debido a menores ventas externas.

Por otro lado, durante 2016 si bien la producción de cemento alcanzó los 5,17 millones de toneladas, exhibiendo una leve disminución anual (utilización del 74,7% de la capacidad instalada), las ventas en el mercado local registraron un crecimiento del 7,5% en término de toneladas y un 5,2% en ingresos.

En los últimos años, se ha observado una disminución constante en el precio promedio de venta del cemento pasando desde los 180 US\$/Ton hasta alcanzar en 2016 los 82,1 US\$/Ton. Al respecto, a contar del cuarto trimestre de 2015 se registra una menor caída en el precio y en el último trimestre de 2016 se exhibe un alza en el precio.

Durante el primer semestre de 2017, la producción de cemento se mantiene relativamente estable (2,6 millones de toneladas) con una disminución en los volúmenes comerciales que fue compensada con el aumento en el valor de las ventas. Así, el precio promedio continua presentando una tendencia creciente, alcanzando el segundo trimestre de 2017 los 85,9 US\$/Ton.

Importante plan de inversiones en términos de capacidad

Actualmente, la entidad realizó un plan de inversiones que consistió en ampliar su capacidad de producción de cemento, mediante la construcción del segundo molino sumado a otras medidas para mejorar las eficiencias en la operación y almacenamiento del producto. Lo anterior, permitirá a la compañía incrementar su participación en los mercados internacionales.

El monto asociado al plan de inversiones alcanzó cerca de los US\$44,5 millones, de los cuales gran parte fueron invertidos en las obras de construcción del molino.

Por otro lado, la entidad se encuentra en proceso de inscripción de un bono corporativo por hasta US\$100 millones, con el cual se refinanciaría la deuda existente y, en caso de ser necesario, el capex de los próximos periodos. Al respecto, esto generaría mayores holguras financieras, debido a la estructura *bullet* del bono con una amortización en 2027.

Solvencia
Perspectivas

A-
Estables

POSICION FINANCIERA

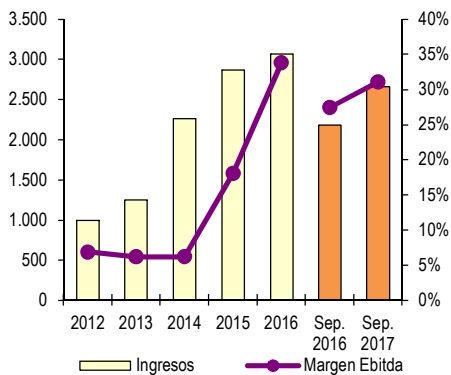
Satisfactoria

Resultados y márgenes

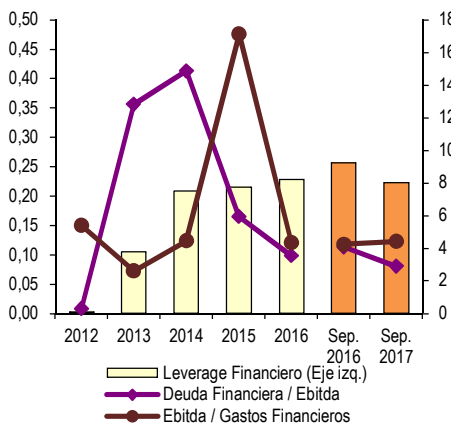
Constante crecimiento en el margen ebtida de la compañía, asociado a mayores eficiencias y maduración de las líneas de negocio

Ingresos y Márgenes

Cifras en millones de RD\$

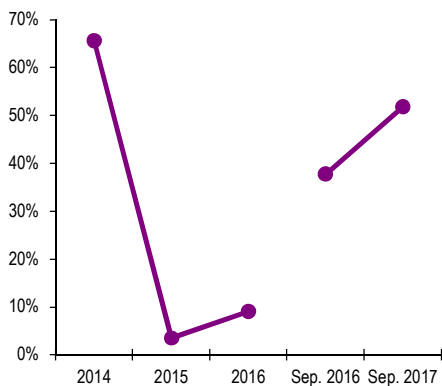


Indicadores de Solvencia



Indicador de cobertura

FCNOA / Deuda Financiera (%)



A contar de 2013, se observa un constante crecimiento en los ingresos consolidados de la compañía debido a los mayores volúmenes comercializados, tanto de cemento como de concreto, alcanzando en 2016 las 535.000 t y 306.000 m³, respectivamente.

A diciembre de 2016, los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$3.068 millones exhibiendo un crecimiento del 6,9% respecto de 2015. Lo anterior se debe a un relevante aumento anual del segmento cemento (20,1%) y, en menor medida, del concreto.

A septiembre 2017, los ingresos y el ebitda de CMD registraron crecimiento, en comparación a igual periodo de 2016 (21,9% y 38,1%, respectivamente), debido a los mayores volúmenes producidos tanto de cemento como de concreto, que sumado a eficiencias operacionales generaron una mayor alza en el ebitda.

El margen ebitda de la compañía continúa con una tendencia creciente asociada a la maduración de sus respectivas líneas de negocios. Esto a pesar de pertenecer a una industria de cemento que se ha caracterizado en los últimos por registrar una constante disminución en el precio. Así, el margen ebitda creció desde el 18,0% obtenido en 2015 hasta alcanzar en 2016 el 33,8%, cifra en línea con los márgenes actuales de la industria.

En línea con lo anterior, a septiembre de 2017 el margen ebitda alcanzó el 31,0% superior a lo observado en igual periodo de 2016 (27,4%).

En términos de generación del flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) se observa que a contar de 2014 este mantiene valores positivos debido a los mayores volúmenes comercializados en sus respectivos segmentos han podido cubrir los costos operacionales de la entidad. Así, la cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera alcanzó a fines de 2016 el 9,0%, cifra superior a lo registrado en 2015 (3,4%).

Feller Rate, estima que para los próximos periodos la entidad mantenga un margen ebitda por sobre el 30%, debido al mayor volumen comercializado, que implica menores costos unitarios, sumado a un aumento en eficiencias operacionales, producto de las inversiones realizadas, que compensarían las presiones observadas en la industria debido a la alta competencia.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Política financiera conservadora, con bajo endeudamiento financiero y satisfactoria posición de liquidez

CMD a lo largo de su historia ha mantenido una política financiera conservadora, la cual queda reflejada en periodos de inversión en los cuales la entidad ha realizado un financiamiento mediante un mix entre flujos externos, generación propia y aportes de capital.

Desde 2013, la deuda financiera de la compañía ha experimentado un constante crecimiento asociado a los planes de inversión asociadas a diversificación de líneas de negocios y aumento en capacidad productiva.

Al respecto, a diciembre de 2016 la deuda financiera alcanzó los RD\$3.652 millones, registrando un crecimiento anual del 19,2%.

En igual periodo, el endeudamiento financiero si bien se incrementó hasta las 0,2 veces, este fue menor a lo esperado debido a un relevante crecimiento en el patrimonio de CMD en los últimos años hasta alcanzar a fines de 2016 los RD\$15.988 millones.

A septiembre de 2017, la deuda financiera relativamente estable que diciembre de 2016 debido a las mayores necesidades de financiamiento, acordos con el plan de inversiones que se encuentra realizando la compañía.

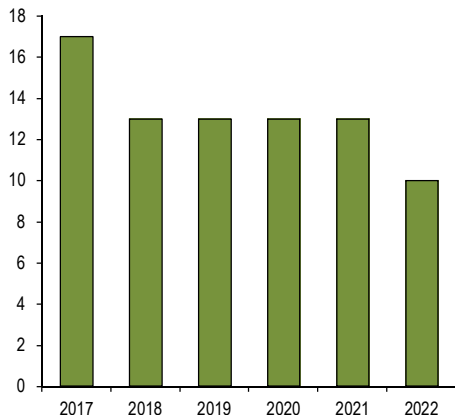
A igual fecha, la liquidez de la compañía es satisfactoria considerando una caja por RD\$227 millones, una generación de FCNOA anualizada por RD\$1.677 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$292 millones.

Solvencia
Perspectivas

A-
Estables

Perfil de vencimiento

Cifras en millones de US\$ a diciembre de 2016



Además, se considera al plan de financiamiento que se encuentra realizando la entidad, que contempla el refinanciamiento de la deuda existente y el financiamiento de las inversiones mediante la emisión de bonos corporativos.

Por otra parte, el indicador de deuda financiera neta sobre ebitda continua con su tendencia a la baja, producto que el mayor nivel de deuda es compensado por un aumento en la generación operacional. Así, el ratio alcanzó a fines de 2016 las 3,5 veces por debajo de las 5,8 veces obtenidas en 2015.

No obstante, el mayor nivel de deuda ha generado un alza en los gastos financieros, lo que se ha traducido en una disminución de la cobertura de gastos financieros (ebitda/ gastos financieros) hasta las 4,3 veces en 2016 (17,1 veces a diciembre de 2015).

A septiembre de 2017, el deuda financiera neta sobre ebitda alcanzó las 2,7 veces y la cobertura de gastos financieros las 4,4 veces, cifras mejores a las registradas a fines de 2016, evidenciando la mayor generación de ebitda de la compañía.

Feller Rate, estima que con la eventual colocación del bono para el refinanciamiento de pasivos financieros en conjunto con las necesidades de inversión, el ratio de deuda financiera neta sobre ebitda alcance su máximo entorno a las 4 veces y, posteriormente, con la mayor generación de flujos disminuya en los próximos años.

Adicionalmente, se espera que la entidad mantenga su política financiera conservadora, traduciéndose en un bajo endeudamiento financiero y satisfactorios indicadores de liquidez.

Características principales de su primer programa de emisión de Bonos Corporativos

El monto a colocar en el mercado nacional es de US\$100 millones mediante emisiones, con un plazo de hasta 10 años, con amortizaciones de tipo *bullet*, cuyos uso de fondos serán para inversiones, capital de trabajo, y la reestructuración de pasivos financieros de la compañía.

La tasa de interés será fija anual en pesos dominicanos. Además el presente programa de emisiones no cuenta con la opción de redención anticipada.

Solvencia
Perspectivas
Bonos(*)

Octubre 2017 **Diciembre 2017**
A- A-
Estables Estables
A- A-

* Primera emisión en proceso de inscripción.

Resumen Financiero

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	Sep. 2016	Sep. 2017
Ingresos Ordinarios	999	1.250	2.262	2.871	3.068	2.181	2.659
Ebitda ⁽¹⁾	68	77	139	517	1.036	598	826
Resultado Operacional	52	63	-197	156	475	169	345
Ingresos Financieros	0	10	4	1	21		
Gastos Financieros	-13	-30	-31	-30	-239	-198	-246
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	43	5	-250	1.719	476	17	97
Flujo Caja Neto de la Operación	-354	-1.317	1.162	79	105	-1.511	61
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	-354	-1.317	1.189	97	303	-1.511	61
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	-354	-1.317	1.162	79	105	-1.511	61
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-2.921	-3.090	-3.565	-3.592	-1.957	922	61
Inversiones en Acciones							
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-589	122
Dividendos pagados							
Flujo de Caja Disponible	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-589	122
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros movimientos de inversiones							
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	-589	122
Variación de capital patrimonial	3.309	3.479	1.236	2.585	1.310		
Variación de deudas financieras	14	961	1.031	908	519	561	44
Otros movimientos de financiamiento							
Financiamiento con EERR							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	49	34	-135	-20	-23	-29	166
Caja Inicial	157	206	240	104	84	84	62
Caja Final	206	240	104	84	62	56	227
Caja y equivalentes	206	240	104	84	62	56	227
Cuentas por Cobrar Clientes	383	636	856	1.338	903	1.410	1.355
Inventario	96	245	312	328	363	388	500
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	19	980	2.064	3.063	3.652	3.564	3.628
Activos Totales	6.555	10.844	13.610	19.791	21.451	19.906	22.257
Pasivos Totales	691	1.539	3.713	5.589	5.463	6.015	5.988
Patrimonio + Interés Minoritario	5.865	9.305	9.897	14.202	15.988	13.891	16.269

(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	Sep. 2016	Sep. 2017
Margen Bruto	10,7%	15,4%	17,4%	19,9%	29,4%	17,0%	21,7%
Margen Operacional (%)	5,2%	5,1%	-8,7%	5,4%	15,5%	7,8%	13,0%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	6,8%	6,1%	6,1%	18,0%	33,8%	27,4%	31,0%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	0,7%	0,0%	-2,5%	12,1%	3,0%	13,0%	3,4%
Costo/Ventas	89,3%	84,6%	82,6%	80,1%	70,6%	83,0%	78,3%
Gav/Ventas	5,5%	10,3%	26,1%	14,5%	13,9%	9,3%	8,7%
Días de Cobro ⁽³⁾	116,1	154,0	114,5	140,9	89,0	148,9	115,6
Días de Pago ⁽³⁾	215,1	139,2	98,9	122,4	79,8	153,7	106,4
Días de Inventa ⁽³⁾ rio	38,6	83,5	60,2	51,4	60,4	65,2	73,8
Endeudamiento total	0,1	0,2	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4
Endeudamiento financiero	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	0,3	12,8	14,8	5,9	3,5	4,1	2,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	-2,7	9,7	14,1	5,8	3,5	4,0	2,7
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	5,4	2,6	4,4	17,1	4,3	4,2	4,4
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	-1859,1%	-134,3%	57,6%	3,2%	8,3%	37,7%	51,7%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	189,1%	-177,8%	60,7%	3,3%	8,4%	38,3%	55,1%
Liquidez Corriente (vc)	2,6	2,7	0,8	1,0	1,2	1,8	1,6

(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.

Características de los instrumentos

Emisión de Bonos Corporativos

Primera

Número de Registro	En proceso
Valor total del Programa de Emisión	US\$ 100.000.000
Valor de cada Emisión	
Fecha de colocación / emisión	En proceso
Covenants	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

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.