

Solvencia	Dic. 2017	Marzo 2018
Perspectivas	A-	A-
	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2015	2016	2017
Margen operacional	5,4%	15,5%	15,8%
Margen Ebitda	18,0%	33,8%	33,8%
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	3,6
FCNO anual / Deuda Financiera	3%	8%	22%
Liquidez corriente	1,0	1,2	1,0

## 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 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.

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

A fines de 2017, bajo cifras interinas, los ingresos de la compañía alcanzaron RD\$3.612 millones, registrando un incremento del 17,7% respecto de diciembre de 2016. Asimismo, se observó un alza anual del 17,9% en la generación de Ebitda hasta los RD\$1.222 millones. Lo anterior se debe a los mayores volúmenes producidos de cemento (15,8%) y de concreto (17,6%). A su vez, la entidad mantuvo las eficiencias operacionales, lo que se tradujo en un crecimiento similar entre los ingresos y el Ebitda.

Así, al cierre de 2017 el margen Ebitda alcanzó un 33,8%, idéntico a lo obtenido en 2016. Esta cifra se encuentra acorde con los márgenes actuales de la industria.

A fines de 2017, la deuda financiera registró una disminución anual del 4,3%, alcanzando RD\$3.495 millones. Esto, producto del pago de pasivos financieros de corto plazo.

A igual fecha, la liquidez de la compañía es

satisfactoria, tomando en cuenta una caja por RD\$221 millones, una generación de FCNOA por RD\$779 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$961 millones.

Además, se consideró el 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 continúa con su tendencia a la baja, dado que el nivel de deuda fue compensado por un aumento en la generación operacional. Así, a fines de 2017 este ratio alcanzó, bajo números interinos, las 2,5 veces, por debajo de lo registrado entre 2013 a 2016.

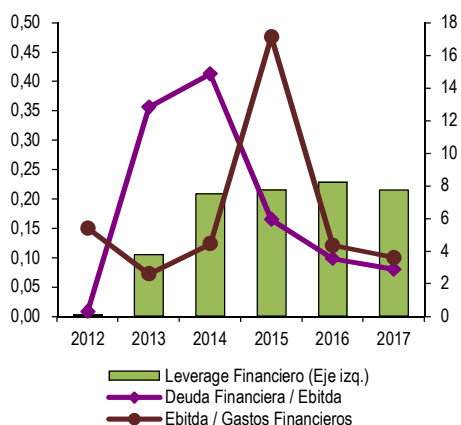
Sin embargo, el mayor nivel de deuda y de tasas observado en los últimos periodos generó un incremento constante en los gastos financieros. Esto se tradujo en que el indicador de Ebitda sobre gastos financieros disminuyera desde las 17,1 veces obtenidas en 2015 hasta las 3,6 veces alcanzadas a fines de 2017.

## 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

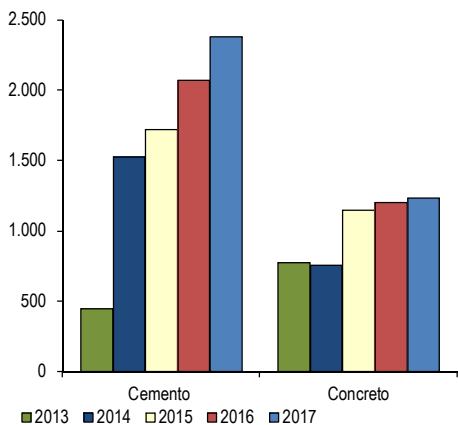
A-  
Estables

**Propiedad**

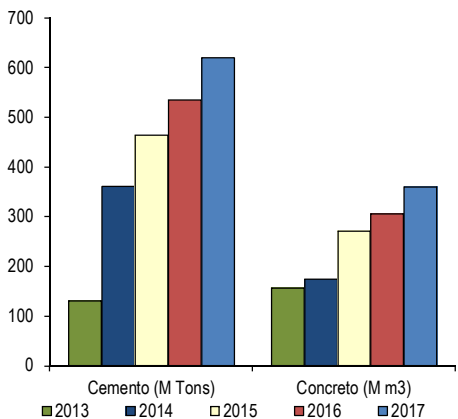
*El controlador de Consorcio Minero Dominicano S.A. es el Grupo Estrella mediante su segmento de Industria.*

**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.

Al cierre de 2017, en términos de ventas consolidadas de la compañía, el segmento de cementos mantuvo la mayor participación alcanzando el 65,9%, 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 67% 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 2017 el 55% de participación, con un mayor crecimiento de la zona este en el último año (16%). En el caso de las exportaciones de la compañía estas alcanzan, a igual fecha, el 20% de las ventas del segmento, exhibiendo un relevante incremento a fines de 2017.

Durante 2012 a 2017, el segmento de concreto registra, en promedio, una relativa equidad en la diversificación dentro de República Dominicana, con una mayor incidencia en la zona norte (30,2%) y este (27,4%) 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 elementos 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 m<sup>3</sup>.

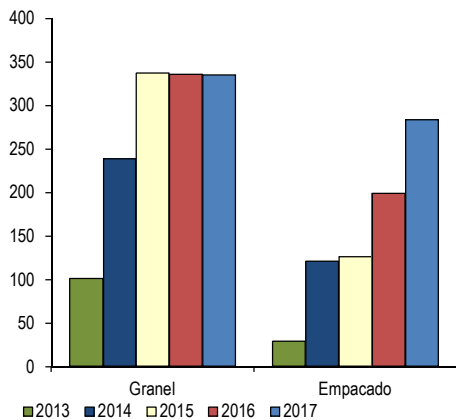
Además, continuando con el foco estratégico del grupo, en 2016 comienza la construcción del segundo molino para incrementar su capacidad en 500.000 toneladas anuales, destinadas para aumentar su participación en las exportaciones de cemento a Haití, Centro América y el Caribe.

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 44% sobre el total de los ingresos al cierre de 2017.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

**Evolución de las volúmenes comercializados de cemento por producto**

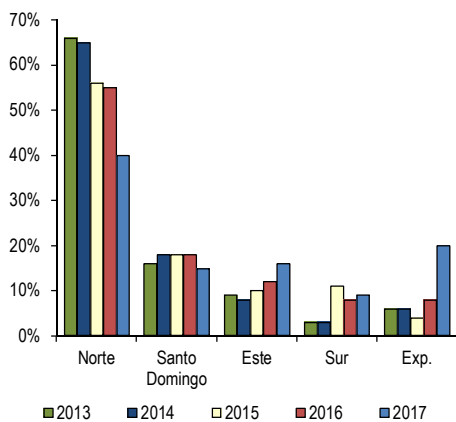
Miles Tons.



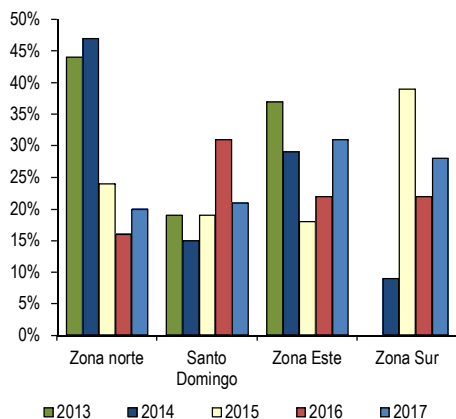
**Evolución de los ingresos por destino**

Cifras en porcentajes (%)

Segmento Cemento



Segmento Concreto



Asimismo, la participación del principal cliente de la compañía, Ferretería Ochoa, sobre las ventas ha mantenido la misma tendencia pasando del 32% en 2013 hasta un 14,6% en 2017. Además, Ferretería Ochoa, es una empresa que forma parte de las inversiones del Grupo Estrella.

A su vez, a igual fecha, en la 4° posición se encuentra Ingeniería Estrella, brazo de construcción del grupo, con una participación del 9,4%.

**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.

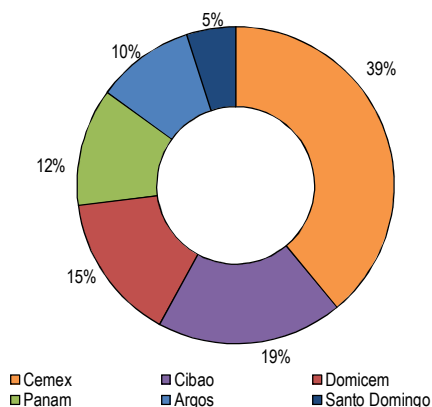
En los últimos periodos, en República Dominicana, el incremento de la competencia por parte de Cemex y nuevas empresas comercializadoras de cemento, ha presionado los precios de este producto a la baja.

Solvencia  
Perspectivas

A-  
Estables

**Participación en el mercado nacional de cemento**

A fines de 2017, estimado por la compañía



**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.

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 cuatro 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 continúa 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

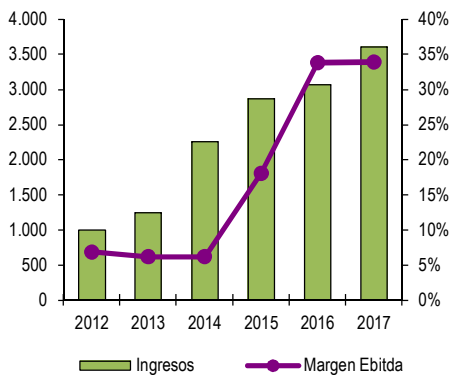
Satisfactoria

Resultados y márgenes

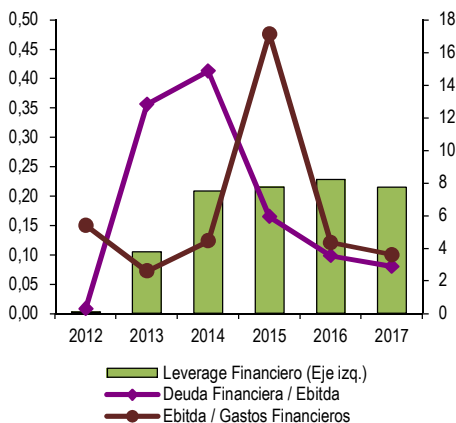
*Constante crecimiento en el margen ebitda de la compañía, asociado a mayores eficiencias y maduración de las líneas de negocio*

Ingresos y Márgenes

Cifras en millones de RD\$

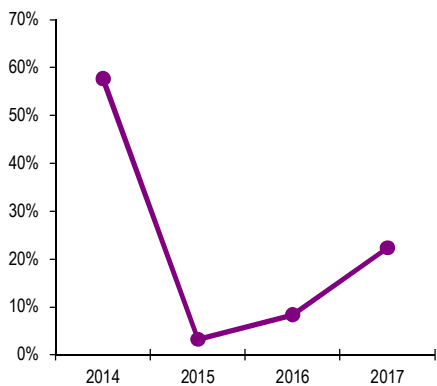


Indicadores de Solvencia



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 619.000 t y 360.000 m<sup>3</sup>, respectivamente.

A fines de 2017, bajo cifras interinas, los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$ 3.612 millones, registrando un incremento del 17,7% respecto de diciembre de 2016. Asimismo, se observó un alza anual del 17,9% en la generación de Ebitda hasta los RD\$ 1.222 millones.

Lo anterior, se debe a los mayores volúmenes producidos tanto de cemento (15,8%) como de concreto (17,6%). A su vez, la entidad mantuvo las eficiencias operacionales, lo que se tradujo en un crecimiento similar entre los ingresos y el Ebitda.

El margen Ebitda de la compañía durante los últimos años presentó 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, al cierre de 2017, alcanzó el 33,8%, idéntico a lo obtenido en 2016. Esta cifra se encuentra acorde con los márgenes actuales en la industria.

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, hasta obtener en 2017 los RD\$ 779 millones.

Así, la cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera alcanzó a fines de 2017 el 22,3%, cifra superior a lo registrado en 2016 (8,6%) y 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 experimento un constante crecimiento asociado a los planes de inversión asociadas a diversificación de líneas de negocios y aumento en capacidad productiva hasta alcanzar su mayor valor en diciembre de 2016 (RD\$ 3.652 millones).

En los últimos años, si bien el endeudamiento financiero 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 2017 los RD\$ 16.253 millones.

A fines de 2017, la deuda financiera registró una disminución anual del 4,3% alcanzando los RD\$ 3.495 millones. Esto debido al pago de pasivos financieros de corto plazo.

A igual fecha, la liquidez de la compañía es satisfactoria considerando una caja por RD\$ 221 millones, una generación de FCNOA por RD\$ 779 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$ 961 millones.

Además, se considera el 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.

Solvencia  
PerspectivasA-  
Estables

Por otra parte, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda continua con su tendencia a la baja, producto que el nivel de deuda es compensado por un aumento en la generación operacional. Así, el ratio alcanzó a fines de 2017, bajo números interinos, las 2,5 veces por debajo de lo registrado entre 2013 a 2016.

Sin embargo, ante el mayor nivel de deuda y, en algunos casos, de tasas observadas en los últimos periodos generó un incremento constante en los gastos financieros. Esto, se tradujo en que el indicador de Ebitda sobre gastos financieros disminuyera desde las 17,1 veces obtenidas en 2015 hasta las 3,6 veces alcanzadas a fines de 2017.

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		Octubre 2017	Diciembre 2017	Marzo 2018
Perspectivas		A-	A-	A-
Bonos <sup>(*)</sup>		Estables	Estables	Estables
		A-	A-	A-

\* Primera emisión en proceso de inscripción.

## Resumen Financiero

(Millones de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
Ingresos Ordinarios	999	1.250	2.262	2.871	3.068	3.612
Ebitda <sup>(1)</sup>	68	77	139	517	1.036	1.222
Resultado Operacional	52	63	-197	156	475	570
Ingresos Financieros	0	10	4	1	21	0
Gastos Financieros	-13	-30	-31	-30	-239	-341
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	43	5	-221	51	481	269
Flujo Caja Neto de la Operación	-354	-1.317	1.162	79	105	779
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(2)</sup>	-354	-1.317	1.189	97	303	779
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	-354	-1.317	1.162	79	105	779
Inversiones en Activos fijos Netas <sup>(7)</sup>	-2.921	-3.090	-3.565	-3.592	-1.957	-526
Inversiones en Acciones						
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	253
Dividendos pagados						
Flujo de Caja Disponible	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	253
Movimiento en Empresas Relacionadas						
Otros movimientos de inversiones						-5
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.275	-4.406	-2.403	-3.514	-1.852	249
Variación de capital patrimonial	3.309	3.479	1.236	2.585	1.310	
Variación de deudas financieras	14	961	1.031	908	519	-89
Otros movimientos de financiamiento						
Financiamiento con EERR						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	49	34	-135	-20	-23	160
Caja Inicial	157	206	240	104	84	62
Caja Final	206	240	104	84	62	221
Caja y equivalentes	206	240	104	84	62	221
Cuentas por Cobrar Clientes	383	636	856	1.338	903	1.242
Inventario	96	245	312	328	363	476
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	19	980	2.064	3.063	3.652	3.495
Activos Totales	6.555	10.844	13.610	19.791	21.451	21.979
Pasivos Totales	691	1.539	3.713	5.589	5.463	5.726
Patrimonio + Interés Minoritario	5.865	9.305	9.897	14.202	15.988	16.253

\*Números interinos.

(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*
Margen Bruto	10,7%	15,4%	17,4%	19,9%	29,4%	26,3%
Margen Operacional (%)	5,2%	5,1%	-8,7%	5,4%	15,5%	15,8%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	6,8%	6,1%	6,1%	18,0%	33,8%	33,8%
Rentabilidad Patrimonial <sup>(3)</sup> (%)	0,7%	0,0%	-2,2%	0,4%	3,0%	1,7%
Costo/Ventas	89,3%	84,6%	82,6%	80,1%	70,6%	73,7%
Gav/Ventas	5,5%	10,3%	26,1%	14,5%	13,9%	10,5%
Días de Cobro <sup>(3)</sup>	116,1	154,0	114,5	140,9	89,0	106,9
Días de Pago <sup>(3)</sup>	215,1	139,2	98,9	122,4	79,8	95,9
Días de Inventa <sup>(3)</sup> rio	38,6	83,5	60,2	51,4	60,4	64,4
Endeudamiento total	0,1	0,2	0,4	0,4	0,3	0,4
Endeudamiento financiero	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	0,3	12,8	14,8	5,9	3,5	2,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	-2,7	9,7	14,1	5,8	3,5	2,7
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros <sup>(3)</sup> (vc)	5,4	2,6	4,4	17,1	4,3	3,6
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera (%)	-1859,1%	-134,3%	57,6%	3,2%	8,3%	22,3%
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	189,1%	-177,8%	60,7%	3,3%	8,4%	23,8%
Liquidez Corriente (vc)	2,6	2,7	0,8	1,0	1,2	1,0

\*Números interinos.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

### 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.