

Solvencia	Nov. 2017 BBB	Enero 2018 BBB
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2015	2016	2017
Margen operacional	12,6%	9,9%	14,4%
Margen Ebitda	22,0%	22,1%	23,0%
Endeudamiento total	1,7	1,8	1,8
Endeudamiento financiero	1,1	1,2	0,9
Ebitda / Gastos financieros	4,3	2,6	4,3
Deuda financiera / Ebitda	2,7	4,6	2,3
Deuda financiera neta / Ebitda	2,5	4,3	2,2
FCNO / Deuda Financiera	1,6%	0,8%	26,9%
Liquidez corriente	1,0	1,2	1,1

*Estados Financieros interinos, no auditados. Indicadores anualizados donde corresponda

Fundamentos

La calificación "BBB" asignada a la solvencia y bonos de Consorcio Remix S.A. responde a su posicionamiento en el mercado de infraestructura horizontal de República Dominicana y Haití, asociado a su positivo historial de cumplimiento. Asimismo, considera el *backlog* de proyectos, donde una parte relevante de éstos son contratados y pagados por instituciones de alta solvencia a nivel global, pero que, dado su corto plazo, requiere de un esfuerzo de renovación constante.

En contrapartida, incorpora la fuerte sensibilidad al ciclo económico de la industria en que se desempeña y la exposición a Haití, país con mayor riesgo relativo. Por otra parte, responde a un alto endeudamiento, con relevantes vencimientos en el corto plazo y fuertes exigencias de capital de trabajo.

Consortio Remix es una importante empresa constructora dominicana, dedicada principalmente a desarrollo vial, carreteras, pistas de aeropuertos, asfaltos, etc.

La empresa desarrolla proyectos en República Dominicana y Haití. Si bien, en términos de montos, en los últimos años se registró una importante participación de Haití en la cartera de proyectos a ejecutar, hasta alcanzar en 2014 el 72% del total, posteriormente se observó una mayor incidencia de proyectos en República Dominicana, aumentando su participación hasta cerca del 54% de la cartera, en diciembre de 2017.

Producto de la naturaleza de sus operaciones y por la metodología contable utilizada, la compañía presenta una alta volatilidad en sus ingresos y márgenes.

A fines de 2017, los ingresos alcanzaron los RD\$ 1.613 millones, cifra por sobre los rangos históricos de la compañía.

Asimismo, el Ebitda creció un 74,3% respecto

de 2016 alcanzando los RD\$ 371 millones.

Lo anterior, se encuentra asociado al reconocimiento del término de algunos proyectos en conjunto con un aumento en la actividad en ejecución y sumado a mayores márgenes por proyectos.

A igual fecha, el margen Ebitda alcanzó el 23%, cifra por sobre lo exhibido entre 2015 y 2016, pero por debajo del promedio de los últimos 8 años (24,1%).

La generación de FCNO se ha visto fortalecida en 2017 (RD\$ 234 millones) permitiéndole, en conjunto con una caja por RD\$ 42 millones, cubrir gran parte de los vencimientos de corto plazo (RD\$ 526 millones).

Adicionalmente, la entidad se encuentra realizando la emisión de bonos corporativos los cuales permitirán cubrir los vencimientos.

El incremento en la generación de Ebitda y la disminución en los niveles de deuda han permitido mejorar sus indicadores crediticios, a pesar de la volatilidad en los márgenes inherentes a la industria.

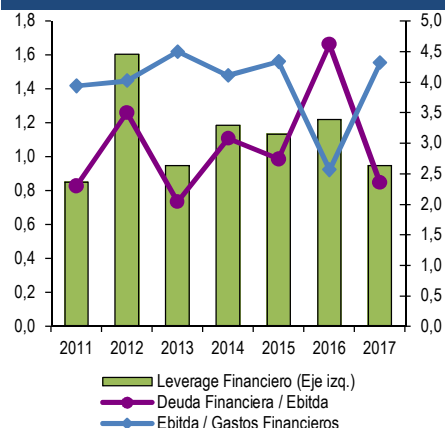
Así, a diciembre de 2017, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 2,2 veces (4,3 veces en 2016) y el Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 4,3 veces desde las 2,6 veces obtenidas en 2016.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas consideran la expectativa de que la compañía mantenga una operación creciente en sus mercados y continúe con su política de capitalización de utilidades, permitiéndole enfrentar sus vencimientos de corto plazo y mantener indicadores de endeudamiento financiero y deuda financiera sobre Ebitda inferiores a 1,5 veces y 4,0 veces.

Adicionalmente, Feller Rate monitoreará de forma continua la evolución del *backlog*, en términos de montos, diversificación y plazo de la cartera de proyectos.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Analista: Felipe Pantoja
felipe.pantoja@feller-rate.cl
(562) 2757-0470
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Buen posicionamiento de mercado gracias a su historial de alto nivel de cumplimiento.
- Adecuado *backlog* para los próximos años y con una mayor diversificación en término de países.
- Gran parte de los proyectos futuros poseen contratantes con alta solvencia.
- Mantención de una política de capitalización de utilidades frente a los requerimientos financieros producto de la expansión de sus actividades.

Riesgos

- Participación en una industria sensible a los ciclos económicos, competitiva e intensiva en capital de trabajo.
- *Backlog* de corto plazo genera desafíos de renovación de negocios para la compañía.
- Exposición a variabilidad de los ingresos y costos.
- Exposición de sus operaciones a países de mayor riesgo relativo.
- Alto endeudamiento financiero, con importantes vencimientos en el corto plazo.

Solvencia	Octubre 2016	Enero 2017	Abril 2017	Julio 2017	Agosto 2017	Octubre 2017	Noviembre 2017	Enero 2018
Perspectivas	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Bonos	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB

Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos por Venta	739.049	930.455	731.033	613.775	1.322.449	1.500.074	962.933	1.612.950
Ebitda ⁽¹⁾	134.442	135.674	196.659	274.039	310.581	330.484	212.655	370.623
Resultado Operacional	90.253	82.417	122.574	184.128	211.327	188.929	95.106	232.088
Gastos Financieros	-32.945	-34.510	-48.984	-61.006	-75.691	-76.329	-83.170	-86.031
Utilidad del Ejercicio	47.284	38.729	49.617	76.835	129.894	78.358	53.705	112.837
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	190.567	-142.790	-22.696	323.520		14.438	7.833	234.366
Inversiones netas	-266.999	107.963	-399.205	-200.925	-434.830	135.809	-96.998	-280.013
Variación deuda financiera	59.181	51.440	376.087	-129.177	442.962	-181.052	50.266	-111.333
Dividendos pagados								
Caja y equivalentes	36.079	21.413	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	41.770
Activos Totales	1.051.186	852.703	1.375.847	1.373.834	2.133.211	2.139.649	2.264.363	2.557.406
Pasivos Totales	722.725	486.560	946.920	786.005	1.326.399	1.341.148	1.460.285	1.639.905
Deuda Financiera	259.942	311.381	687.469	558.292	955.008	904.514	982.025	870.693
Patrimonio + Interés Minoritario	328.461	366.143	428.926	587.829	806.812	798.501	804.078	917.501
Margen Operacional (%)	12,2%	8,9%	16,8%	30,0%	16,0%	12,6%	9,9%	14,4%
Margen Ebitda (%)	18,2%	14,6%	26,9%	44,6%	23,5%	22,0%	22,1%	23,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	14,4%	10,6%	11,6%	13,1%	16,1%	9,8%	6,7%	12,3%
Leverage (vc)	2,2	1,3	2,2	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8
Endeudamiento Financiero(vc)	0,8	0,9	1,6	0,9	1,2	1,1	1,2	0,9
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,7	0,8	1,5	0,9	1,1	1,0	1,1	0,9
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,9	2,3	3,5	2,0	3,1	2,7	4,6	2,3
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,7	2,1	3,4	1,9	2,7	2,5	4,3	2,2
FCNO / Deuda Financiera (%)	73,3%	-45,9%	-3,3%	57,9%	0,0%	1,6%	0,8%	26,9%
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	4,1	3,9	4,0	4,5	4,1	4,3	2,6	4,3
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,2	1,6	1,1	1,3	1,0	1,2	1,1

(1) EBITDA: Resultado operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio.

(*) Estados financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

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.