

	Agosto 2018	Oct. 2018
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Positivas	Positivas

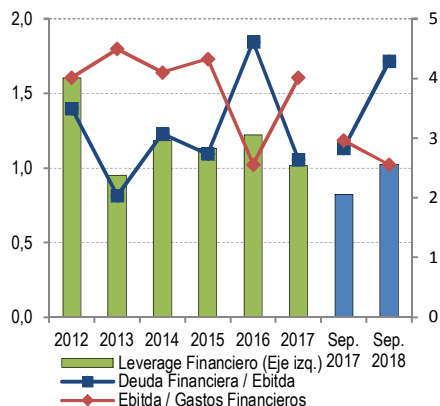
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2016	2017	Jun. 2018*
Margen operacional	9,9%	12,5%	11,0%
Margen Ebitda	22,1%	20,9%	21,9%
Endeudamiento total	1,8	1,8	2,0
Endeudamiento financiero	1,2	1,0	1,0
Ebitda / Gastos financieros	2,6	4,0	2,6
Deuda financiera / Ebitda	4,6	2,6	4,3
Deuda financiera neta / Ebitda	4,3	2,5	4,2
FCNO / Deuda Financiera	1%	31%	-22%

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

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



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.

Consorcio Remix es una importante empresa constructora dominicana, dedicada principalmente a desarrollo vial, carreteras, pistas de aeropuertos y asfaltos, entre otros.

La empresa desarrolla proyectos en República Dominicana y Haití. Tras evidenciar una importante participación de Haití en el *backlog* de la compañía, alcanzando el 72% en 2014, en los últimos años se ha observado una mayor incidencia de proyectos en República Dominicana, con una participación cercana al 53% de la cartera a septiembre de 2018.

A fines del tercer trimestre de 2018, el *backlog* alcanzó US\$ 43,4 millones, observándose un crecimiento en comparación a diciembre de 2017 (US\$ 32 millones), producto de mayores adjudicaciones tanto en República Dominicana como en Haití.

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

A septiembre de 2018, los ingresos de la compañía alcanzaron los RD\$ 919 millones, registrando una caída del 21,9% respecto de igual periodo de 2017. Ello, se explica por el elevado nivel de activada en 2017, que generó una alta base comparativa.

El Ebitda, por su parte, disminuyó a septiembre de 2018 un 38,2%, superior a lo observado en los ingresos. Esto, debido a mayores gastos operacionales, que no lograron ser compensados con la baja en los costos operacionales.

Lo anterior, generó que el margen Ebitda disminuyera hasta el 21,9% (27,7% a septiembre 2017).

La fuerte disminución en el Ebitda y el crecimiento en la deuda financiera, generaron que los indicadores de cobertura se encuentren más presionados que a fines de 2017.

Lo anterior se tradujo, a septiembre de 2018, en que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementara hasta las 4,2 veces y el Ebitda sobre gastos financieros presentara una disminución hasta 2,6 veces.

Feller Rate, espera observar una recuperación de las holguras de los indicadores durante los próximos periodos.

Perspectivas: Positivas

Las perspectivas Positivas" responden al mejoramiento en los indicadores crediticios, sumado a la recuperación del *backlog*.

El cambio de calificación se gatillaría ante la mantención de los indicadores crediticios en los rangos actuales, en conjunto con un *backlog* creciente durante los próximos periodos.

En particular, se espera que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se mantenga por debajo de las 3 veces a fines de cada año.

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, 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.

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

	Noviembre 2017	Enero 2018	Abril 2018	Junio 2018	Julio 2018	Agosto 2018	Octubre 2018
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas
Bonos Corp. SIVEM-097	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Bonos Corp. SIVEM-108	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	-
Bonos Corp. SIVEM -117	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Bonos Corp. SIVEM -122	-	-	-	BBB	BBB	BBB	BBB

Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Sep. 2017*	Sep. 2018*
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	731.033	613.775	1.322.449	1.500.074	962.933	1.651.255	1.176.407	919.254
Ebitda ⁽²⁾	196.659	274.039	310.581	330.484	212.655	345.412	325.897	201.302
Resultado Operacional	122.574	184.128	211.327	188.929	95.106	206.838	223.821	101.299
Ingresos Financieros	1.034	4.917	115	12.069	15.484			
Gastos Financieros	-48.984	-61.006	-75.691	-76.329	-83.170	-86.094	-65.133	-65.437
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	49.617	76.835	129.894	78.358	53.705	100.231	154.847	64.974
Flujo Caja Neto de la Operación	-36.318	264.628	-40.169	14.438	7.833	284.089	585.616	96.692
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	12.666	288.368	-40.169	14.438	7.833	284.089	585.616	96.692
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	-43.232	227.363	-40.169	14.438	7.833	284.089	520.992	44.639
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-399.086	-210.616	-216.980	-95.842	-64.004	-394.155	-350.472	-57.951
Inversiones en Acciones			-217.850	231.651	-32.994			
Flujo de Caja Libre Operacional	-442.318	16.747	-474.999	150.247	-89.165	-110.067	170.520	-13.312
Dividendos pagados								-12.869
Flujo de Caja Disponible	-442.318	16.747	-474.999	150.247	-89.165	-110.067	170.520	-26.181
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	-118	9.691						
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-442.437	26.438	-474.999	150.247	-89.165	-110.067	170.520	-26.181
Variación de capital patrimonial	13.166	67.635	44.553		-19.767			
Variación de deudas financieras	376.087	-129.177	442.962	-181.052	50.266	33.935	-176.134	36.513
Otros movimientos de financiamiento	45.024	-12.376	6.669	2.898	8.943	39.263	36.637	-32.176
Financiamiento con EERR			44.550	3.674	32.173	18.186		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-8.160	-47.481	63.735	-24.233	-17.550	-18.683	31.023	-21.845
Caja Inicial	21.413	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	60.239	41.557
Caja Final	13.254	-20.605	102.022	77.789	60.239	41.557	91.262	19.712
Caja y equivalentes	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	41.557	91.262	19.712
Cuentas por Cobrar Clientes	178.927	210.093	561.119	727.199	636.735	792.605	1.126.346	1.282.294
Inventario	26.678	184.340	122.944	45.951	213.866	56.597	136.618	311.614
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	687.469	558.292	955.008	904.514	982.025	911.351	805.891	946.788
Activos Totales	1.375.847	1.373.834	2.133.211	2.139.649	2.264.363	2.490.107	2.553.360	2.750.469
Pasivos Totales	946.920	786.005	1.326.399	1.341.148	1.460.285	1.591.891	1.580.088	1.826.926
Patrimonio + Interés Minoritario	428.926	587.829	806.812	798.501	804.078	898.216	978.353	923.542

*Números interinos.

(1) Ingresos ordinarios: incorpora ingresos de actividades ordinarias + parte de otros ingresos considerados operacionales.

(2) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones + parte de otros gastos por función considerados operacionales.

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

(4) 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.

(5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

Principales Indicadores Financieros

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Sep. 2017*	Sep. 2018*
Margen Bruto	42,4%	64,4%	52,2%	41,0%	47,9%	42,8%	40,6%	52,1%
Margen Operacional (%)	16,8%	30,0%	16,0%	12,6%	9,9%	12,5%	19,0%	11,0%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	26,9%	44,6%	23,5%	22,0%	22,1%	20,9%	27,7%	21,9%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	11,6%	13,1%	16,1%	9,8%	6,7%	11,2%	17,3%	1,1%
Costo/Ventas	57,6%	35,6%	47,8%	59,0%	52,1%	57,2%	59,4%	47,9%
Gav/Ventas	25,6%	34,4%	36,2%	28,4%	38,0%	30,2%	21,6%	41,1%
Días de Cobro ⁽³⁾	88,1	123,2	152,7	174,5	238,0	172,8	274,4	331,1
Días de Pago ⁽³⁾	164,8	303,8	173,5	119,9	200,8	148,8	330,9	449,9
Días de Inventario ⁽³⁾	22,8	303,6	70,0	18,7	153,4	21,6	58,9	163,3
Endeudamiento total	2,2	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	1,6	2,0
Endeudamiento financiero	1,6	0,9	1,2	1,1	1,2	1,0	0,8	1,0
Endeudamiento Financiero Neto	1,5	0,9	1,1	1,0	1,1	1,0	0,7	1,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	3,5	2,0	3,1	2,7	4,6	2,6	2,8	4,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	3,4	1,9	2,7	2,5	4,3	2,5	2,5	4,2
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	4,0	4,5	4,1	4,3	2,6	4,0	3,0	2,6
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	1,8%	51,7%	-4,2%	1,6%	0,8%	31,2%	56,9%	-21,6%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	1,9%	55,5%	-4,7%	1,7%	0,8%	32,7%	64,2%	-22,1%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,1	1,3	1,0	1,2	1,1	1,5	1,8

*Números interinos.

- (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.

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.