

	Oct. 2018	Enero 2019
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Positivas	Positivas

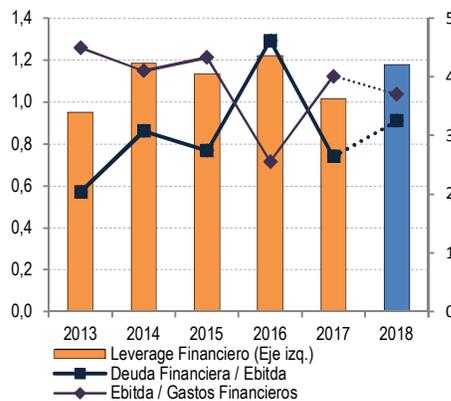
\*Detalle de las clasificaciones en Anexo

### Resumen financiero

	2016	2017	2018*
Margen operacional	9,9%	12,5%	12,0%
Margen Ebitda	22,1%	20,9%	20,2%
Endeudamiento total	1,8	1,8	2,0
Endeudamiento financiero	1,2	1,0	1,2
Ebitda / Gastos financieros	2,6	4,0	3,7
Deuda financiera / Ebitda	4,6	2,6	3,2
Deuda financiera neta / Ebitda	4,3	2,5	3,0
FCNO / Deuda Financiera	1%	31%	6%

\*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.

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.

A fines de 2018, se observó la finalización de varios proyectos ejecutados en República Dominicana, lo que generó una disminución en su participación sobre el total del *backlog*. A su vez, a dicha fecha, el saldo de las obras a ejecutar se incrementó levemente en comparación a diciembre de 2017 (0,3%).

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 diciembre de 2018, bajo números interinos, los ingresos de Consorcio Remix presentaron un crecimiento anual del 2,1% con respecto a diciembre de 2017. Esto, debido a que la disminución exhibida en el segmento de ventas de productos (39,9%) fue compensada por un alza en las ventas de servicios (13,3%).

Sin embargo, a igual fecha, el mayor crecimiento en los gastos y costos operacionales generaron que el Ebitda presentara una disminución anual del 1,6%. Así, el margen Ebitda presentó una caída desde el 12,5% obtenido al cierre del 2017 hasta el 12,0%.

El stock de deuda financiera alcanzó los RD\$1.104 millones, exhibiendo un alza anual del 21.1%. Ello, debido a que pesar de la disminución en los créditos bancarios que mantiene la entidad, se observó un incremento en los bonos corporativos.

Lo anterior, sumado a la disminución en la generación del Ebitda, que se ve en parte compensada con el incremento en los niveles de caja, generó que los indicadores de cobertura se encuentren más presionados que a fines de 2017.

Así, a diciembre de 2018, bajo cifra interinas, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 3,0 veces y el Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta 3,7 veces. No obstante, dichos indicadores presentan valores más holgados que los observados durante el cierre del tercer trimestre de 2018.

Feller Rate, espera continuar observando 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

	Enero 2018	Abril 2018	Junio 2018	Julio 2018	Agosto 2018	Octubre 2018	Enero 2019
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Positivas	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	-	-
Bonos Corp. SIVEM -117	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Bonos Corp. SIVEM -122	-	-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB

### Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
Ingresos Ordinarios <sup>(1)</sup>	731.033	613.775	1.322.449	1.500.074	962.933	1.651.255	1.685.215
Ebitda <sup>(2)</sup>	196.659	274.039	310.581	330.484	212.655	345.412	340.001
Resultado Operacional	122.574	184.128	211.327	188.929	95.106	206.838	202.982
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	-91.826
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	49.617	76.835	129.894	78.358	53.705	100.231	79.598
Flujo Caja Neto de la Operación	-36.318	264.628	-40.169	14.438	7.833	284.089	62.624
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(2)</sup>	12.666	288.368	-40.169	14.438	7.833	284.089	62.624
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	-43.232	227.363	-40.169	14.438	7.833	284.089	-29.202
Inversiones en Activos fijos Netas <sup>(7)</sup>	-399.086	-210.616	-216.980	-95.842	-64.004	-394.155	-107.767
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	-136.969
Dividendos pagados							-16.913
Flujo de Caja Disponible	-442.318	16.747	-474.999	150.247	-89.165	-110.067	-153.882
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	-153.882
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	192.585
Otros movimientos de financiamiento	45.024	-12.376	6.669	2.898	8.943	39.263	14.741
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	53.444
Caja Inicial	21.413	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	41.557
Caja Final	13.254	-20.605	102.022	77.789	60.239	41.557	95.000
Caja y equivalentes	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	41.557	95.000
Cuentas por Cobrar Clientes	178.927	210.093	561.119	727.199	636.735	792.605	1.007.814
Inventario	26.678	184.340	122.944	45.951	213.866	56.597	100.277
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	687.469	558.292	955.008	904.514	982.025	911.351	1.103.935
Activos Totales	1.375.847	1.373.834	2.133.211	2.139.649	2.264.363	2.490.107	2.795.792
Pasivos Totales	946.920	786.005	1.326.399	1.341.148	1.460.285	1.591.891	1.859.833
Patrimonio + Interés Minoritario	428.926	587.829	806.812	798.501	804.078	898.216	935.959

\*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	2018*
Margen Bruto	42,4%	64,4%	52,2%	41,0%	47,9%	42,8%	42,7%
Margen Operacional (%)	16,8%	30,0%	16,0%	12,6%	9,9%	12,5%	12,0%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	26,9%	44,6%	23,5%	22,0%	22,1%	20,9%	20,2%
Rentabilidad Patrimonial <sup>(3)</sup> (%)	11,6%	13,1%	16,1%	9,8%	6,7%	11,2%	8,5%
Costo/Ventas	57,6%	35,6%	47,8%	59,0%	52,1%	57,2%	57,3%
Gav/Ventas	25,6%	34,4%	36,2%	28,4%	38,0%	30,2%	30,7%
Días de Cobro <sup>(3)</sup>	88,1	123,2	152,7	174,5	238,0	172,8	215,3
Días de Pago <sup>(3)</sup>	164,8	303,8	173,5	119,9	200,8	148,8	173,1
Días de Inventario <sup>(3)</sup>	22,8	303,6	70,0	18,7	153,4	21,6	37,4
Endeudamiento total	2,2	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	2,0
Endeudamiento financiero	1,6	0,9	1,2	1,1	1,2	1,0	1,2
Endeudamiento Financiero Neto	1,5	0,9	1,1	1,0	1,1	1,0	1,1
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	3,5	2,0	3,1	2,7	4,6	2,6	3,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	3,4	1,9	2,7	2,5	4,3	2,5	3,0
Ebitda <sup>(1)(3)</sup> / Gastos Financieros <sup>(3)</sup> (vc)	4,0	4,5	4,1	4,3	2,6	4,0	3,7
FCNOA <sup>(2)(3)</sup> / Deuda Financiera (%)	1,8%	51,7%	-4,2%	1,6%	0,8%	31,2%	5,7%
FCNOA <sup>(2)(3)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	1,9%	55,5%	-4,7%	1,7%	0,8%	32,7%	6,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,1	1,3	1,0	1,2	1,1	1,6

\*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.