

Solvencia	Abril 2018 BBB	Julio 2018 BBB
Perspectivas	Positivas	Positivas

*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2016	2017	Junio 2018*
Margen operacional	9,9%	14,4%	13,7%
Margen Ebitda	22,1%	23,0%	24,3%
Endeudamiento total	1,8	1,8	1,9
Endeudamiento financiero	1,2	0,9	1,0
Ebitda / Gastos financieros	2,6	4,3	3,1
Deuda financiera / Ebitda	4,6	2,3	3,4
Deuda financiera neta / Ebitda	4,3	2,2	3,3
FCNO / Deuda Financiera	0,8%	26,9%	-6,3%
Liquidez corriente	1,2	1,1	1,4

*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.

Consorcio 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. Al respecto, tras evidenciar una importante partición de Haití en el *backlog* de la compañía, alcanzando el 72% en 2014, se ha observado en los últimos años una mayor incidencia de proyectos en República Dominicana con una participación cercana al 60% de la cartera a junio de 2018.

Durante el primer semestre de 2018, el *backlog* alcanzó los US\$ 59 millones, observándose un relevante crecimiento en comparación de diciembre 2017, producto de mayor adjudicaciones tanto en República Dominicana como en Haití. No obstante, se mantiene por debajo de los rangos registrados entre 2014-2016.

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

ingresos y márgenes.

Durante el primer semestre de 2018, los ingresos de la compañía exhibieron una relevante disminución en comparación a igual periodo de 2017. Ello, producto del elevado nivel de actividad en 2017 que generó una alta base comparativa.

Al respecto, se observó que las mayores caídas provienen de las ventas por servicios, seguido por ventas de productos.

Sin embargo, ante el nivel de actividad actual de la compañía se exhibió un crecimiento en los gastos operacionales que no logro ser compensado con la baja en los cotos. Lo anterior, generó que el Ebitda disminuyera un 36,1% respecto de igual periodo de 2017, alcanzando los RD\$ 142 millones.

Así, a junio de 2018, el margen Ebitda alcanzó el 24,3%, cifra si bien inferior que igual periodo de 2017 se mantiene por sobre lo obtenido al cierre de los últimos años.

Por su parte, la deuda financiera registró un leve crecimiento en comparación de fines de 2017 hasta alcanzar los RD\$ 904 millones.

Lo anterior, generó que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementara hasta las 3,3 veces superior a lo observado a junio de 2017 (3,3 veces). No obstante, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 3,1 veces.

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 de 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.

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.

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

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

Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Junio 2017*	Junio 2018*
Ingresos por Venta	739.049	930.455	731.033	613.775	1.322.449	1.500.074	962.933	1.612.950	834.821	586.263
Ebitda ⁽¹⁾	134.442	135.674	196.659	274.039	310.581	330.484	212.655	370.623	222.819	142.486
Resultado Operacional	90.253	82.417	122.574	184.128	211.327	188.929	95.106	232.088	157.145	80.077
Gastos Financieros	-32.945	-34.510	-48.984	-61.006	-75.691	-76.329	-83.170	-86.031	-44.337	-43.903
Utilidad del Ejercicio	47.284	38.729	49.617	76.835	129.894	78.358	53.705	112.837	119.410	34.390
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	190.567	-142.790	-22.696	323.520	-40.169	14.438	7.833	284.089	396.003	55.696
Inversiones netas	-266.999	107.963	-399.205	-200.925	-434.830	135.809	-96.998	-394.155	-307.545	5.401
Variación deuda financiera	59.181	51.440	376.087	-129.177	442.962	-181.052	50.266	33.935	-140.829	-60.220
Dividendos pagados										-8.842
Caja y equivalentes	36.079	21.413	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	41.770	54.362	14.788
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	2.732.587	2.644.027
Pasivos Totales	722.725	486.560	946.920	786.005	1.326.399	1.341.148	1.460.285	1.639.905	1.795.412	1.739.825
Deuda Financiera	259.942	311.381	687.469	558.292	955.008	904.514	982.025	870.693	885.533	895.034
Patrimonio + Interés Minoritario	328.461	366.143	428.926	587.829	806.812	798.501	804.078	917.501	937.175	904.201
Margen Operacional (%)	12,2%	8,9%	16,8%	30,0%	16,0%	12,6%	9,9%	14,4%	18,8%	13,7%
Margen Ebitda (%)	18,2%	14,6%	26,9%	44,6%	23,5%	22,0%	22,1%	23,0%	26,7%	24,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	14,4%	10,6%	11,6%	13,1%	16,1%	9,8%	6,7%	12,3%	15,0%	1,7%
Leverage (vc)	2,2	1,3	2,2	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9
Endeudamiento Financiero(vc)	0,8	0,9	1,6	0,9	1,2	1,1	1,2	0,9	0,9	1,0
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,7	0,8	1,5	0,9	1,1	1,0	1,1	0,9	0,9	1,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,9	2,3	3,5	2,0	3,1	2,7	4,6	2,3	3,2	3,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,7	2,1	3,4	1,9	2,7	2,5	4,3	2,2	3,0	3,3
FCNO / Deuda Financiera (%)	73,3%	-45,9%	-3,3%	57,9%	0,0%	1,6%	0,8%	26,9%	23,7%	-6,3%
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	4,1	3,9	4,0	4,5	4,1	4,3	2,6	4,3	2,9	3,1
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,2	1,6	1,1	1,3	1,0	1,2	1,1	1,2	1,4

(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.