

Solvencia	Enero 2018 BBB	Abril 2018 BBB
Perspectivas	Estables	Positivas

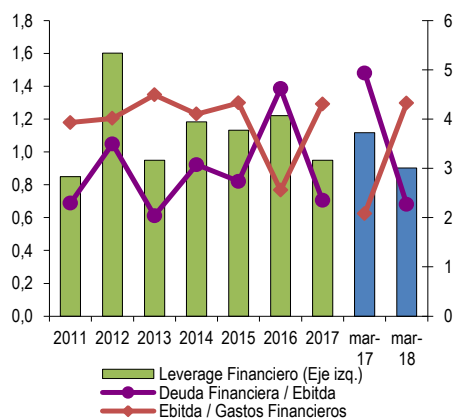
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2016	2017	Mar. 2018
Margen operacional	9,9%	14,4%	13,9%
Margen Ebitda	22,1%	23,0%	26,6%
Endeudamiento total	1,8	1,8	1,8
Endeudamiento financiero	1,2	0,9	0,9
Ebitda / Gastos financieros	2,6	4,3	4,3
Deuda financiera / Ebitda	4,6	2,3	2,3
Deuda financiera neta / Ebitda	4,3	2,2	2,0
FCNO / Deuda Financiera	0,8%	26,9%	16,8%
Liquidez corriente	1,2	1,1	1,3

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

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

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. 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 60% de la cartera, a marzo de 2018.

A su vez, en el primer trimestre de 2018 el *backlog* de la compañía alcanzó los US\$ 63 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.

En marzo de 2018, los ingresos presentaron una leve disminución en comparación de igual periodo de 2017.

Sin embargo, el Ebitda alcanzó los RD\$ 66.587 mil, exhibiendo una caída del 15,7% respecto de marzo de 2017, debido a mayores gastos administrativos.

Lo anterior, implicó una caída en el margen Ebitda desde los 31,4% obtenidos en marzo de 2017 hasta el 26,6%.

Por su parte, la deuda financiera registró una disminución en comparación de fines de 2017 hasta alcanzar los RD\$ 813.327 mil.

Lo anterior, permitió compensar la caída en la generación de Ebitda citada anteriormente, permitiendo mantener indicadores crediticios similares que a fines de 2017, a pesar de la volatilidad en los márgenes inherentes a la industria.

Así, a marzo de 2018, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 2,0 veces (2,2 veces en 2017) y el Ebitda sobre gastos financieros se mantuvo en las 4,3 veces.

Perspectivas: Positivas

El cambio de perspectivas de "Estables" a "Positivas" responde 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.

Solvencia	Enero 2017	Abril 2017	Julio 2017	Agosto 2017	Octubre 2017	Noviembre 2017	Enero 2018	Abril 2018
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	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	Marzo 2017	Marzo 2018
Ingresos por Venta	739.049	930.455	731.033	613.775	1.322.449	1.500.074	962.933	1.612.950	251.187	250.200
Ebitda ⁽¹⁾	134.442	135.674	196.659	274.039	310.581	330.484	212.655	370.623	78.951	66.587
Resultado Operacional	90.253	82.417	122.574	184.128	211.327	188.929	95.106	232.088	49.297	34.768
Gastos Financieros	-32.945	-34.510	-48.984	-61.006	-75.691	-76.329	-83.170	-86.031	-21.739	-18.601
Utilidad del Ejercicio	47.284	38.729	49.617	76.835	129.894	78.358	53.705	112.837	13.987	22.545
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	190.567	-142.790	-22.696	323.520		14.438	7.833	234.366	177.086	79.587
Inversiones netas	-266.999	107.963	-399.205	-200.925	-434.830	135.809	-96.998	-280.013	-132.139	39.700
Variación deuda financiera	59.181	51.440	376.087	-129.177	442.962	-181.052	50.266	-111.333	-32.529	-116.625
Dividendos pagados										-4.744
Caja y equivalentes	36.079	21.413	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	41.770	74.056	92.357
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	2.580.802	2.544.283
Pasivos Totales	722.725	486.560	946.920	786.005	1.326.399	1.341.148	1.460.285	1.639.905	1.731.653	1.642.808
Deuda Financiera	259.942	311.381	687.469	558.292	955.008	904.514	982.025	870.693	949.155	813.327
Patrimonio + Interés Minoritario	328.461	366.143	428.926	587.829	806.812	798.501	804.078	917.501	849.149	901.475
Margen Operacional (%)	12,2%	8,9%	16,8%	30,0%	16,0%	12,6%	9,9%	14,4%	19,6%	13,9%
Margen Ebitda (%)	18,2%	14,6%	26,9%	44,6%	23,5%	22,0%	22,1%	23,0%	31,4%	26,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	14,4%	10,6%	11,6%	13,1%	16,1%	9,8%	6,7%	12,3%	4,5%	13,5%
Leverage (vc)	2,2	1,3	2,2	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	2,0	1,8
Endeudamiento Financiero(vc)	0,8	0,9	1,6	0,9	1,2	1,1	1,2	0,9	1,1	0,9
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,7	0,8	1,5	0,9	1,1	1,0	1,1	0,9	1,0	0,8
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,9	2,3	3,5	2,0	3,1	2,7	4,6	2,3	4,9	2,3
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,7	2,1	3,4	1,9	2,7	2,5	4,3	2,2	4,6	2,0
FCNO / Deuda Financiera (%)	73,3%	-45,9%	-3,3%	57,9%	0,0%	1,6%	0,8%	26,9%	29,2%	16,8%
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	4,1	3,9	4,0	4,5	4,1	4,3	2,6	4,3	2,1	4,3
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,2	1,6	1,1	1,3	1,0	1,2	1,1	1,3	1,3

(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.