

	Octubre 2019	Enero 2020
Solvencia	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables

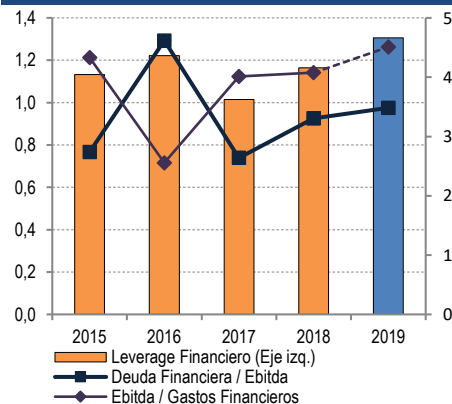
\*Detalle de las clasificaciones en Anexo

### Resumen financiero

	2017	2018	2019*
Margen operacional	12,5%	11,3%	14,9%
Margen Ebitda	20,9%	19,4%	22,6%
Endeudamiento total	1,8	1,9	2,4
Endeudamiento financiero	1,0	1,2	1,3
Ebitda / Gastos financieros	4,0	4,1	4,5
Deuda financiera / Ebitda	2,6	3,3	3,5
Deuda financiera neta / Ebitda	2,5	3,0	3,0
FCNO / Deuda Financiera	31%	9%	27%

\*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. considera un perfil de negocio calificado como "Adecuado" y una posición financiera como "Intermedia".

Ello, contempla su posicionamiento en el mercado de infraestructura horizontal de República Dominicana y Haití. Asimismo, considera su *backlog*, donde una parte relevante es contratada y pagada 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.

A fines de 2019, se observó un relevante crecimiento en el *backlog* de la compañía hasta registrar los US\$ 60,5 millones (US\$ 31,7 millones a diciembre de 2018). Ello, debido a una mayor actividad, y precio promedio por contrato, proveniente de proyectos por ejecutar en República Dominicana.

En 2019, los ingresos consolidados de la compañía registraron un crecimiento anual del 2,8% y un alza del 20,0% en la generación de Ebitda, alcanzando los RD\$ 407 millones.

La mayor generación observada en el Ebitda, en comparación a los ingresos, es producto de una disminución en los gastos administrativos sumado a una baja en los otros gastos, que mermaron el crecimiento observado en los gastos operacionales.

Lo anterior, repercutió en un aumento en el margen Ebitda desde el 19,4% obtenido en diciembre de 2018 hasta el 22,6% en 2019.

En términos de resultados, se debe señalar

que durante el periodo evaluado la compañía logró minimizar el impacto de la menor facturación en Haití, mediante una estrategia de traer los equipos necesarios a República Dominicana para mantener su capacidad instalada en producción e incrementar su actividad a nivel nacional.

Además, la entidad mantiene inversiones en Autopistas del Nordeste y Boulevard Turístico del Atlántico. Consorcio Remix mantiene inversiones en el Proyecto sector turismo (IL Lago), desarrollado por Target Group, el cual se encuentra en la fase final de construcción con un 45% de las unidades vendidas.

El stock de deuda financiera alcanzó los RD\$ 1.418 millones, evidenciando un crecimiento anual del 26,3%, debido a mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

Los indicadores de cobertura se mantuvieron acorde a los rangos observados en 2018. Así, a diciembre de 2019, la cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda se situó en las 3,0 veces y el ratio de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 4,5 veces.

## Perspectivas: Estables

**ESCENARIO BASE:** Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera, con una adecuada implementación de su estrategia, en conjunto con un crecimiento del *backlog* y la rentabilización de los proyectos.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se considera poco probable en el mediano plazo.

**ESCENARIO DE BAJA:** Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante políticas comerciales más agresivas, un incremento en los niveles de deuda por sobre lo esperado o un deterioro en los indicadores financieros de forma estructural.

### PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

#### Factores Clave

- Buen posicionamiento de mercado gracias a su historial de alto nivel de cumplimiento.
- Adecuado *backlog* para los próximos años, con una mayor concentración en República Dominicana.
- Gran parte de los proyectos futuros poseen contratantes con alta solvencia.
- 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 de sus operaciones a países de mayor riesgo relativo.

### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

#### Factores Clave

- Mantención de una política de capitalización de utilidades frente a los requerimientos financieros producto de la expansión de sus actividades.
- Exposición a la variabilidad de los ingresos y costos.
- Alto endeudamiento financiero, con vencimientos relevantes en el mediano y largo plazo.
- Cuentas de inversiones, permitirán mayores holguras para enfrentar los próximos vencimientos de los bonos corporativos.
- Liquidez calificada como "Suficiente".

Analista: Felipe Pantoja  
felipe.pantoja@feller-rate.cl  
(562) 2757-0470  
Nicolás Martorell  
Nicolas.Martorell@feller-rate.cl  
(56) 22757-0496

	Agosto 2018	Octubre 2018	Enero 2019	Abril 2019	Julio 2019	Octubre 2019	Enero 2020
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+
Perspectivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-097	BBB	BBB	BBB	BBB	-	-	-
Bonos Corp. SIVEM-108	BBB	-	-	-	-	-	-
Bonos Corp. SIVEM -117	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+
Bonos Corp. SIVEM -122	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+

### Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
Ingresos Ordinarios <sup>(1)</sup>	731.033	613.775	1.322.449	1.500.074	962.933	1.651.255	1.749.355	1.798.076
Ebitda <sup>(2)</sup>	196.659	274.039	310.581	330.484	212.655	345.412	339.449	407.249
Resultado Operacional	122.574	184.128	211.327	188.929	95.106	206.838	198.449	268.223
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	-83.312	-90.334
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	49.617	76.835	129.894	78.358	53.705	100.231	84.259	147.487
Flujo Caja Neto de la Operación	-36.318	264.628	-40.169	14.438	7.833	284.089	95.936	387.006
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(3)</sup>	12.666	288.368	-40.169	14.438	7.833	284.089	95.936	387.006
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(4)</sup>	-43.232	227.363	-40.169	14.438	7.833	284.089	95.936	326.061
Inversiones en Activos fijos Netas <sup>(7)</sup>	-399.086	-210.616	-216.980	-95.842	-64.004	-394.155	-226.534	-830.984
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	-130.598	-504.923
Dividendos pagados								-18.456
Flujo de Caja Disponible	-442.318	16.747	-474.999	150.247	-89.165	-110.067	-130.598	-523.378
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	-130.598	-523.378
Variación de capital patrimonial	13.166	67.635	44.553		-19.767			11.977
Variación de deudas financieras	376.087	-129.177	442.962	-181.052	50.266	33.935	161.470	295.758
Otros movimientos de financiamiento	45.024	-12.376	6.669	2.898	8.943	39.263	22.457	311.724
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	53.329	96.080
Caja Inicial	21.413	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	41.557	94.886
Caja Final	13.254	-20.605	102.022	77.789	60.239	41.557	94.886	190.966
Caja y equivalentes	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	41.557	94.856	190.936
Cuentas por Cobrar Clientes	178.927	210.093	561.119	727.199	636.735	792.605	1.053.807	482.127
Inventario	26.678	184.340	122.944	45.951	213.866	56.597	105.284	835.372
Deuda Financiera <sup>(5)</sup>	687.469	558.292	955.008	904.514	982.025	911.351	1.122.738	1.418.495
Activos Totales	1.375.847	1.373.834	2.133.211	2.139.649	2.264.363	2.490.107	2.813.080	3.647.207
Pasivos Totales	946.920	786.005	1.326.399	1.341.148	1.460.285	1.591.891	1.848.209	2.560.917
Patrimonio + Interés Minoritario	428.926	587.829	806.812	798.501	804.078	898.216	964.872	1.086.289

\*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	2019*
Margen Bruto	42,4%	64,4%	52,2%	41,0%	47,9%	42,8%	46,9%	45,3%
Margen Operacional (%)	16,8%	30,0%	16,0%	12,6%	9,9%	12,5%	11,3%	14,9%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	26,9%	44,6%	23,5%	22,0%	22,1%	20,9%	19,4%	22,6%
Rentabilidad Patrimonial <sup>(3)</sup> (%)	11,6%	13,1%	16,1%	9,8%	6,7%	11,2%	8,7%	13,6%
Costo/Ventas	57,6%	35,6%	47,8%	59,0%	52,1%	57,2%	53,1%	54,7%
Gav/Ventas	25,6%	34,4%	36,2%	28,4%	38,0%	30,2%	35,6%	30,4%
Días de Cobro <sup>(3)</sup>	88,1	123,2	152,7	174,5	238,0	172,8	216,9	96,5
Días de Pago <sup>(3)</sup>	164,8	303,8	173,5	119,9	200,8	148,8	154,2	247,7
Días de Inventario <sup>(3)</sup>	22,8	303,6	70,0	18,7	153,4	21,6	40,8	305,7
Endeudamiento total	2,2	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	2,4
Endeudamiento financiero	1,6	0,9	1,2	1,1	1,2	1,0	1,2	1,3
Endeudamiento Financiero Neto	1,5	0,9	1,1	1,0	1,1	1,0	1,1	1,1
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	3,5	2,0	3,1	2,7	4,6	2,6	3,3	3,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	3,4	1,9	2,7	2,5	4,3	2,5	3,0	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	4,1	4,5
FCNOA <sup>(2)(3)</sup> / Deuda Financiera (%)	1,8%	51,7%	-4,2%	1,6%	0,8%	31,2%	8,5%	27,3%
FCNOA <sup>(2)(3)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	1,9%	55,5%	-4,7%	1,7%	0,8%	32,7%	9,3%	31,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,1	1,3	1,0	1,2	1,1	1,4	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.