

INFORME DE CALIFICACION

CONSORCIO REMIX, S. A.

AGOSTO 2018



	Julio 2018	Agosto 2018
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Positivas	Positivas

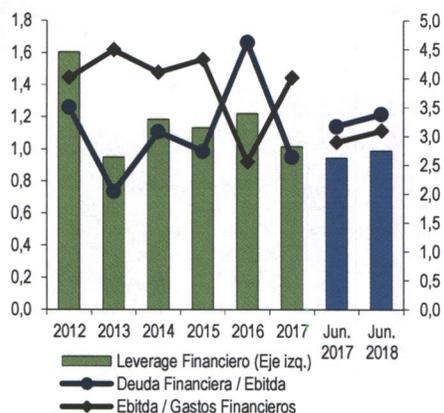
*Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes

	2016	2017	Jun. 2018*
Margen operacional	9,9%	12,5%	13,7%
Margen Ebitda	22,1%	20,9%	24,3%
Endeudamiento total	1,8	1,8	1,9
Endeudamiento financiero	1,2	1,0	1,0
Ebitda / Gastos financieros	2,6	4,0	3,1
Deuda financiera / Ebitda	4,6	2,6	3,4
Deuda financiera neta / Ebitda	4,3	2,5	3,3
FCNO / Deuda Financiera	1%	31%	-6%

*Estados Financieros interinos no auditados.

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.

Consortio 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 participación 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.

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 logró 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.

La fuerte disminución en el Ebitda de la entidad no logro ser compensada con la baja en el stock de deuda financiera, presentando indicadores más presionados que a fines de 2017. Esto se tradujo, a junio de 2018, en que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementara hasta las 3,3 veces y el Ebitda sobre gastos financieros presentara una disminución 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 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
(56) 22-757-0470
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22-757-0463

Solvencia	BBB
Perspectivas	Positivas

PERFIL DE NEGOCIOS *Adecuado*

Consortio Remix S.A. es una empresa con una basta de experiencia en el sector de la construcción vial, concesiones de carreteras, construcción de pistas y lozas de aeropuertos, además de la producción de los materiales y productos de relleno, agregados, hormigones y asfaltos.

Con el objetivo de realizar una expansión internacional con el fin de incrementar su base de mercados, a partir de 2012, la compañía ha participado en proyectos de mejoramiento y rehabilitación de infraestructura en Haití, donde realiza los proyectos como contratista directo o a través de consorcios. Esto se desarrolla mediante la filial Construction Remix en la cual la entidad mantiene el 86,9% de la propiedad.

A fines de 2016, la entidad materializó la fusión por adquisición de la Sociedad de Inversiones Rotilla S.A., adquiriendo el 100% de la propiedad, actualmente se está realizando el proceso de fusión por absorción para disminuir los costos operativos.

Asimismo, durante junio de 2017, Consortio Remix adquiere la totalidad de las acciones de Tecnoiles S.A.

Buen posicionamiento de mercado

Consortio Remix es una importante empresa dominicana dedicada a la construcción de proyectos de infraestructura horizontal, siendo pioneros en la participación en el desarrollo y urbanización de la zona turística de Punta Cana.

La compañía posee plantas asfálticas e instalaciones industriales en San Cristóbal y Punta Cana, las cuales les permite tener una cobertura adecuada de los centros donde se realizan sus principales operaciones en República Dominicana.

En Haití, la empresa posee instalaciones fijas en la zona de Gonaïves y se encuentra desarrollando un parque industrial en Croix de Bouquet, donde poseerá oficinas, planta de agregados, planta de hormigón hidráulico y planta de asfalto.

El posicionamiento que ha logrado la compañía en el mercado de República Dominicana se ha basado en un exitoso historial de cumplimiento en los proyectos, sin ejecuciones de boletas o pólizas de garantía.

Este historial ha implicado que Consortio Remix posea una alta evaluación técnica como contratista de infraestructura horizontal por parte del Banco Interamericano de Desarrollo, entidad que ha sido importante para la decisión de la compañía de ingresar a Haití.

En 2017, la entidad incursionó en el mercado cubano, realizando durante el primer semestre del año un proyecto de fresado en Mariel. Esto, se encuentra en línea con la estrategia de la compañía de ir diversificando su cartera de mercados. Actualmente, la entidad solamente mantiene proyectos en República Dominicana y Haití, no obstante, se mantiene analizando nuevas oportunidades en Cuba.

Recuperación del backlog tras la limpieza de cartera realizada durante 2017

En 2017, el *backlog* (saldo de proyectos a ejecutar) de la compañía presento una disminución relevante alcanzando los US\$ 23 millones, evidenciando una caída anual del 65,8%.

Lo anterior, en línea con la estrategia de implementada por Consortio Remix, que tenía como foco realizar una limpieza de cartera retirando del *backlog* los proyectos que en la actualidad no cuentan con un financiamiento a firme. Esto, se realizó con la finalidad de mostrar una cartera de proyectos a ejecutar más conservadora.

A fines del primer semestre de 2018, el *backlog* de Consortio Remix alcanzó los US\$ 59,2 millones, incrementándose un 87,5% respecto de diciembre de 2017. Ello, producto de un alza en las obras tanto en República Dominicana como en Haití, con un aumento en comparación a fines de 2017 del 141,6% y 41,1%, respectivamente.

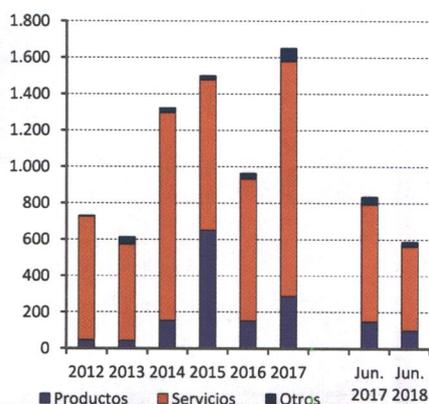
En términos de montos, si bien se registró una importante participación de Haití en la cartera de proyectos a ejecutar hasta alcanzar en 2014 el 72% del total, posteriormente se observa una

Estructura de propiedad

La propiedad y control de Consortio Remix S.A. recae en un 51,23% en la familia Delfino y el otro 48,77% en los sucesores de la familia Murmann.

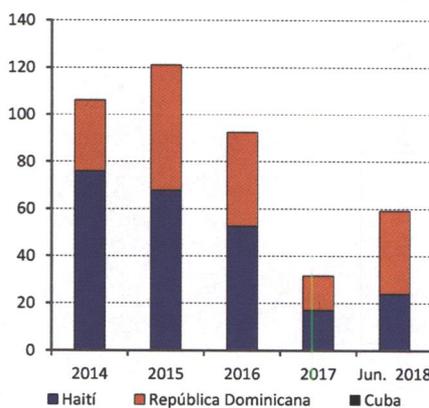
Evolución de los ingresos

Cifras en millones de RD\$



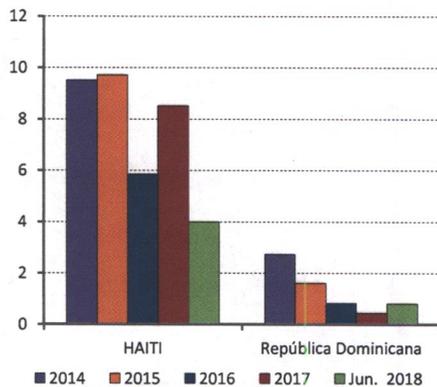
Evolución del backlog por país

Cifras en millones de US\$

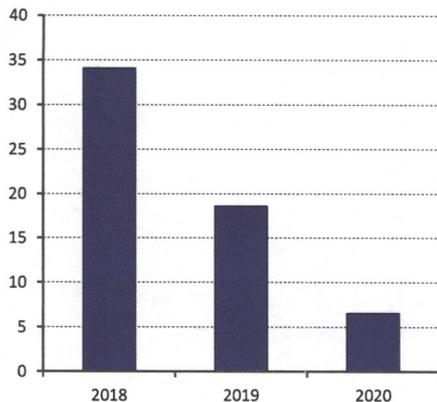


Solvencia	BBB
Perspectivas	Positivas

Backlog: Valor promedio por contrato en cada país
Cifras en millones de US\$



Plazo de ejecución backlog
A junio de 2018, cifras en millones de US\$



Principales proyectos del backlog
A junio de 2018, cifras en millones de US\$

Proyectos	País	Monto a ejecutar	% backlog
Autopista Juan Pablo II	RD	18,0	30,4%
Ennery Plaisance	Haiti	10,7	18,0%
Asfalto 10 km Limbe-Pilatres	Haiti	6,0	10,1%
Lac peligre	Haiti	5,6	9,4%
Rehabilitación, canales, bermas y muro yaque del norte	RD	4,0	6,7%
Movimiento de tierra club med miches	RD	2,6	4,4%
Canales Santiago-Valverde	RD	1,9	3,3%
Suministro de agregados y material de relleno	RD	1,9	3,1%
Construcción presa la piña / adenda	RD	1,4	2,4%

mayor incidencia de proyectos en República Dominicana, aumentando su participación hasta registrar en junio de 2018 el 59,5% de la cartera.

Respecto a la cantidad de proyectos que constituyen el *backlog*, a junio de 2018, la cartera considera, aproximadamente, 55 proyectos, de los cuales 3 concentran cerca del 58,5% de los montos. Estos son: Autopista Juan Pablo II Samaná; Ennery Pleasance ;y Base y asfalto 10 km Limbe-Pilatres , con una participación del 30,4%, 18,0% y 10,1%, respectivamente.

No obstante, la entidad anualmente realiza un gran número de pequeñas obras, que le permiten reducir el tiempo ocioso de la maquinaria y maximizar la operación.

Con todo lo anterior, se observó un crecimiento en el monto promedio de los contratos en República Dominicana que compensó la baja en el valor promedio por contrato en Haití.

Adicionalmente, se debe señalar que con el actual nivel del *backlog* de la compañía cubre, durante lo que resta de 2018 (aproximadamente US\$34 millones), una actividad que permitiría registrar ingresos por sobre que los rangos históricos. Asimismo, cerca de US\$ 19 millones se realizarían en 2019, los cuales representan el 54,3% de los ingresos registrados al cierre de 2017.

Dentro de los proyectos que la compañía se adjudicó en el último tiempo para el desarrollo en República Dominicana, cabe destacar; la construcción de Ataguías que habilita los sistemas de riego del proyecto Aglipo I y II, por RD\$ 68 millones; rehabilitación de pavimentos flexibles en el Aeropuerto Internacional de Cibao por US\$ 4,4 millones; y la rehabilitación del KM 96 por US\$ 250 mil, entre otros proyectos.

En Haití, la compañía se encuentra construyendo el proyecto Ennery Plaisance, y en proceso de ejecución de los proyectos asfalto 10 KM Limbe-Pilatres, Lac Peligre, Pavimentación RN5 MPTC, entre otros.

Feller Rate, considera favorable el crecimiento del *backlog* de la compañía, posterior a la limpieza de cartera realizada, lo que se traduciría en mayores ingresos en el corto plazo. No obstante, se espera que la entidad continúe con un volumen creciente de proyectos por ejecutar, que generen un volumen creciente de ingresos.

Adicionalmente, se debe considerar que la compañía cuenta con un mayor desafío en generar nuevos contratos para ir expandiendo tanto el tamaño del *backlog* como su duración (mediano y largo plazo) durante los próximos periodos.

Industria altamente competitiva y sensible a los ciclos económicos

La industria de Ingeniería y Construcción tiene una correlación positiva con las condiciones macroeconómicas de los países donde se ejecutan las obras. Contracciones económicas provocan postergación en grandes inversiones y así, variables como condiciones de financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector.

La industria está constituida por varios oferentes que participan en la amplia gama de negocios relacionados a esta actividad. En República Dominicana coexisten grandes empresas constructoras enfocadas principalmente en grandes obras de infraestructura, hasta pequeñas compañías enfocadas en obras más específicas y de menor envergadura. En este ámbito, las crecientes exigencias técnicas y la competencia en precios que impera en el sistema de adjudicación de proyectos vía licitación, hace que las empresas compitan fuertemente y se vean obligadas a ser cada vez más eficientes en el desarrollo de sus proyectos generando presiones en los márgenes de operación.

Desde hace unos años, en República Dominicana se ha visto un fuerte crecimiento de la inversión pública y privada en sectores como la infraestructura vial, aeroportuaria, turística y urbana, generando oportunidades y actividad a empresas como Consorcio Remix, que es un especialista en este tipo de obras.

Por su parte en Haití, el financiamiento internacional de obras de reconstrucción y expansión de la infraestructura pública, dañada gravemente por el terremoto del año 2010, continúa implicando un gran impacto en el volumen de obras y proyectos en el rubro de infraestructura horizontal, como carreteras y aeropuertos.

Solvencia
PerspectivasBBB
Positivas

Industria con altos requerimientos de capital de trabajo

A diferencia del comportamiento normal de la industria global de Ingeniería y Construcción, donde las obras se financian mediante anticipos y pagos por avance, en República Dominicana y El Caribe, las compañías dedicadas a la construcción de infraestructura se ven enfrentadas a fuertes requerimientos de capital de trabajo producto de que los pagos de anticipos y avance poseen un desfase relevante entre la cubicación y facturación y el pago definitivo del contratante.

Por otra parte, al adjudicarse un proyecto importante, una compañía constructora debe invertir anticipadamente en la maquinaria y equipos necesarios, los cuales se financian en un 85% mediante crédito de las empresas proveedoras y un 15% de pie.

Adicionalmente, los requerimientos de boletas y pólizas de garantía para cada contrato implica un costo financiero relevante para las empresas contratistas.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Positivas

POSICION FINANCIERA *Intermedia*

Resultados y márgenes

Alta volatilidad de los ingresos y márgenes

La metodología contable y tributaria exigida en República Dominicana implica reconocer los ingresos por servicios en base al método devengado cuando éstos han sido ofrecidos y aceptados por parte de los contratantes. Por su parte, los costos y gastos se registran en cuanto se incurren.

Lo anterior, incorporado al impacto que tiene la adjudicación de grandes contratos cuya ocurrencia en el tiempo no es pareja, sino que depende de las condiciones cíclicas de la economía, se ha reflejado en una alta volatilidad de sus ingresos y márgenes.

Respecto de los márgenes, estos muestran una alta volatilidad producto de la evolución de los ingresos y el reconocimiento de costos.

Tras el relevante crecimiento en los ingresos de la compañía desde 2014 hasta alcanzar los RD\$1.500 millones en 2015, debido a la adjudicación de proyectos en Haití y en menor medida en República Dominicana, se observó una disminución anual del 35,8% en 2016 registrando ingresos por RD\$963 millones.

No obstante, a diciembre de 2017, los ingresos exhibieron un incremento anual del 71,5% alcanzando los RD\$ 1.651 millones, cifra por sobre los rangos históricos de la compañía. Ello producto de mayores ingresos mayoritariamente por servicios, con un alza del 66% anual, seguido por ventas de productos (debido a su menor peso relativo en la consolidación).

Asimismo, a fines de 2017 el Ebitda creció un 62,4% respecto de 2016 alcanzando los RD\$ 207 millones. Al respecto, el menor incremento del Ebitda en comparación a los ingresos se debe a una mayor alza en los costos operacionales y otros gastos. Así, el margen Ebitda disminuyó hasta el 20,9%, cifra por debajo de lo registrado desde 2012.

Por otro lado la generación de flujo de caja neto operacional (FCNO) presentó una tendencia creciente desde 2015, con una relevante alza en diciembre de 2017 alcanzando los RD\$ 284.089 millones. Ello, sumado a una disminución en la deuda financiera, generó un constante crecimiento en la cobertura del FCNO sobre la deuda financiera hasta alcanzar el 31,2%.

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 logró 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.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Alto endeudamiento financiero, con importantes vencimientos en el corto plazo

Históricamente la composición de la deuda financiera de Consorcio Remix estaba concentrada en aquella adquirida para la adquisición de maquinaria, equipos y vehículos, pesados y livianos, necesarios para sus operaciones, ya sea con proveedores, como con instituciones bancarias.

Sin embargo, en los últimos años, la empresa ha realizado emisiones de bonos en el mercado local que le han permitido disminuir la proporción asociada a equipo y alargar su perfil de deuda.

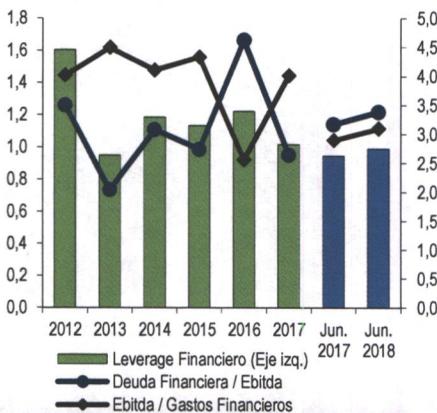
A fines del primer semestre de 2018, los pasivos financieros de la entidad alcanzaron los RD\$ 895 millones, exhibiendo una baja del 1,8% respecto de diciembre de 2017. Ello, debido al pago de capital, coherente con el perfil de vencimiento de la entidad.

Ingresos y Márgenes

En millones de RD\$

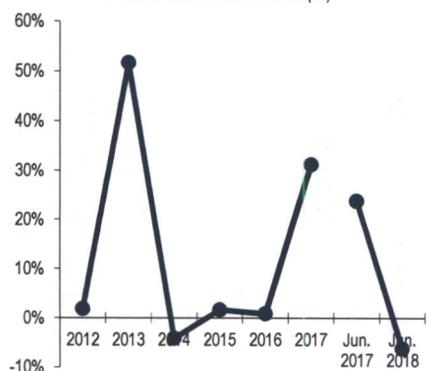


Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Indicador de cobertura

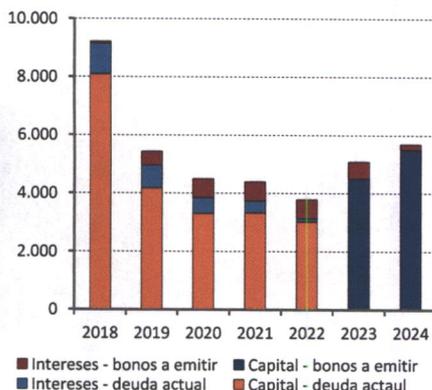
FCNO / Deuda Financiera (%)



Solvencia	BBB
Perspectivas	Positivas

Perfil de vencimiento proyectado incorporando las nuevas emisiones de bonos

Cifras en miles de US\$



A su vez, a igual fecha, cerca del 59,2% de los pasivos financieros consolidados corresponden a bonos corporativos.

Adicionalmente se debe destacar que durante mayo de 2018, se finalizó la colocación en el mercado local de una emisión de bonos por US\$ 2,5 millones. Al respecto, los fondos recaudados fueron utilizados para afrontar el vencimiento de bono del 15 de junio de 2018 y el saldo restante se utilizó para el refinanciamiento de créditos bancarios.

Producto de las necesidades de financiamiento crecientes que posee Consorcio Remix, asociado a su nivel de actividad, la compañía ha mantenido una política de capitalización de utilidades. Esto, se ve reflejado en el aumento del capital suscrito y pagado realizado en periodos anteriores.

Lo anterior, ha permitido un constante aumento en la base patrimonial de la compañía, hasta registrar los RD\$ 904 millones durante el primer semestre de 2018, generando indicadores de endeudamiento financiero a la baja en los últimos años pasando desde las 1,2 veces obtenidas en 2016 hasta la 1 vez a junio de 2018.

Por su parte, los indicadores de cobertura se ven influidos por la volatilidad de los márgenes de la compañía. Al respecto, la fuerte disminución en el Ebitda de la entidad no logro ser compensada con la baja en el stock de deuda financiera, presentando indicadores más presionados que a fines de 2017.

Así, a junio de 2018, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 3,3 veces (2,5 veces en 2017) y el Ebitda sobre gastos financieros presentó una disminución hasta las 3,1 veces (4,0 veces en 2017).

Consortio Remix mantiene vencimientos de corto plazo, a junio de 2018, por RD\$ 350 millones, los cuales son manejables por la entidad. Esto considerando su acceso al mercado financiero, el actual programa de emisión de bonos, su generación de Ebitda anualizado (RD\$ 265 millones) y el nivel de caja que mantiene la compañía (RD\$ 15 millones).

A su vez, se debe considerar que el quinto programa de emisión de bonos de la compañía generará una mayor holgura en su perfil de vencimiento debido al refinanciamiento de deuda de corto plazo por bonos corporativos con vencimientos en 2023 y 2024.

Al respecto, dicho programa bonos corporativos contempla la emisión de su primer tramo el 5 de septiembre de 2018 por US\$ 3,9 millones, cuyos fondos serán utilizados en su mayoría para el refinanciamiento del bono que vence el 7 de septiembre de 2018 (US\$ 2 millones). El saldo restante será para el pago de préstamos bancarios y, en menor medida, para capital de trabajo.

Adicionalmente, se debe considerar un capex de mantenimiento e inversiones acorde a los rangos de los últimos años en conjunto con reparto de dividendos durante 2018 por cerca de RD\$ 17 millones.

Feller Rate espera que la compañía mantenga los niveles de generación operacional de los últimos periodos, con una operación creciente en sus mercados y continúe con su política de capitalización de utilidades, permitiéndole enfrentar sus vencimientos de corto plazo.

Además se espera la mantención de los indicadores crediticios en los rangos actuales en conjunto de un *backlog* creciente durante los proximos periodos. En particular, se espera que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se mantenga por debajo de las 3 veces al cierre de cada año.

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

Resumen Financiero

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Junio 2017*	Junio 2018*
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	731.033	613.775	1.322.449	1.500.074	962.933	1.651.255	834.821	586.263
Ebitda ⁽²⁾	196.659	274.039	310.581	330.484	212.655	345.412	222.819	142.486
Resultado Operacional	122.574	184.128	211.327	188.929	95.106	206.838	157.145	80.077
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	-44.337	-43.903
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	49.617	76.835	129.894	78.358	53.705	100.231	119.410	34.390
Flujo Caja Neto de la Operación	-36.318	264.628	-40.169	14.438	7.833	284.089	396.003	55.696
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	12.666	288.368	-40.169	14.438	7.833	284.089	396.003	55.696
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	-43.232	227.363	-40.169	14.438	7.833	284.089	352.085	20.604
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-399.086	-210.616	-216.980	-95.842	-64.004	-394.155	-307.964	-3.410
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	44.121	17.193
Dividendos pagados								-8.842
Flujo de Caja Disponible	-442.318	16.747	-474.999	150.247	-89.165	-110.067	44.121	8.351
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	44.121	8.351
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	-96.493	-16.316
Otros movimientos de financiamiento	45.024	-12.376	6.669	2.898	8.943	39.263	46.494	-18.804
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	-5.878	-26.769
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	54.362	14.788
Caja y equivalentes	26.876	38.287	102.022	77.789	60.239	41.557	54.362	14.788
Cuentas por Cobrar Clientes	178.927	210.093	561.119	727.199	636.735	792.605	863.314	751.366
Inventario	26.678	184.340	122.944	45.951	213.866	56.597	133.167	172.567
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	687.469	558.292	955.008	904.514	982.025	911.351	885.533	895.034
Activos Totales	1.375.847	1.373.834	2.133.211	2.139.649	2.264.363	2.490.107	2.732.587	2.644.027
Pasivos Totales	946.920	786.005	1.326.399	1.341.148	1.460.285	1.591.891	1.795.412	1.739.825
Patrimonio + Interés Minoritario	428.926	587.829	806.812	798.501	804.078	898.216	937.175	904.201

*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	Junio 2017*	Junio 2018*
Margen Bruto	42,4%	64,4%	52,2%	41,0%	47,9%	42,8%	35,5%	49,5%
Margen Operacional (%)	16,8%	30,0%	16,0%	12,6%	9,9%	12,5%	18,8%	13,7%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	26,9%	44,6%	23,5%	22,0%	22,1%	20,9%	26,7%	24,3%
Rentabilidad Patrimonial ⁽²⁾ (%)	11,6%	13,1%	16,1%	9,8%	6,7%	11,2%	15,0%	1,7%
Costo/Ventas	57,6%	35,6%	47,8%	59,0%	52,1%	57,2%	64,5%	50,5%
Gav/Ventas	25,6%	34,4%	36,2%	28,4%	38,0%	30,2%	16,7%	35,9%
Días de Cobro ⁽³⁾	88,1	123,2	152,7	174,5	238,0	172,8	235,3	192,8
Días de Pago ⁽³⁾	164,8	303,8	173,5	119,9	200,8	148,8	204,0	235,5
Días de Inventario ⁽³⁾	22,8	303,6	70,0	18,7	153,4	21,6	62,5	88,4
Endeudamiento total	2,2	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9
Endeudamiento financiero	1,6	0,9	1,2	1,1	1,2	1,0	0,9	1,0
Endeudamiento Financiero Neto	1,5	0,9	1,1	1,0	1,1	1,0	0,9	1,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	3,5	2,0	3,1	2,7	4,6	2,6	3,2	3,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	3,4	1,9	2,7	2,5	4,3	2,5	3,0	3,3
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	4,0	4,5	4,1	4,3	2,6	4,0	2,9	3,1
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	1,8%	51,7%	-4,2%	1,6%	0,8%	31,2%	23,7%	-6,3%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	1,9%	55,5%	-4,7%	1,7%	0,8%	32,7%	25,2%	-6,4%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,1	1,3	1,0	1,2	1,1	1,2	1,4

*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.

Características de los instrumentos

Emisión de Bonos Corporativos	Segunda	Tercera	Cuarta	Quinta
Número de Registro	SIVEM-097	SIVEM-108	SIVEM -117	SIVEM -122
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 300.000.000	US\$ 2.000.000	US \$5.000.000	US \$10.000.000
Valor de cada Emisión	RD\$ 50.000.000	US\$ 2.000.000	US\$ 2.500.000	A definir
Fecha de colocación / emisión	27-04-2016	7-03-2017	16-11-2017	22-08-2018
Covenants	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1, 2, 3, 4, 5 y 6	1	1 y 2	A definir
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	3	4	5	1
Al amparo del Programa	SIVEM-097	SIVEM-097	SIVEM-097	SIVEM-108
Monto de la emisión	RD\$ 50.000.000	RD\$ 50.000.000	RD\$ 34.097.728	US\$ 2.000.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	27-04-2019	27-04-2019	26-01-2019	7-09-2018
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	12%	12%	11,75%	6,5%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2
Al amparo del Programa	SIVEM-117	SIVEM-117
Monto de la emisión	US\$ 2.500.000	US\$ 2.500.000
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	15-12-2021	24-05-2022
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	6,55%	6,55%
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica

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.