Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

CONSORCIO REMIX S.A.

INFORME TRIMESTRAL
Abril 2016

	Mar. 2016	Abr. 2016
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables

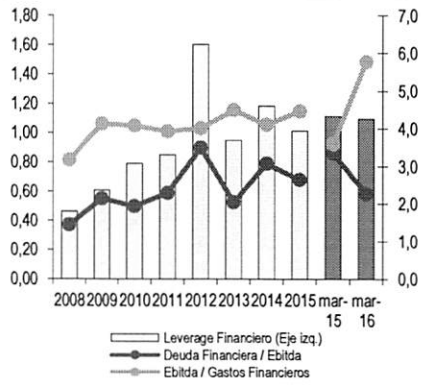
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2015*	Mar.15*	Mar.16*
Margen operacional	13,8%	-1,5%	28,9%
Margen Ebitda	23,0%	13,2%	41,6%
Endeudamiento total	1,5	1,5	1,5
Endeudamiento financiero	1,0	1,1	1,1
Ebitda / Gastos financieros	4,5	3,6	5,8
Ebitda / Gastos financieros netos	10,2	-10,7	33,2
Deuda financiera / Ebitda	2,6	3,4	2,3
Deuda financiera neta / Ebitda	2,4	3,3	2,2
FCNO / Deuda Financiera	19,0%	-16,8%	20,4%
Liquidez corriente	1,1	1,4	1,1

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

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Fundamentos

La calificación 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 en sus obras. Asimismo, considera la mantención de un importante *backlog* de proyectos para los próximos 2 años, donde una parte relevante de éstos son contratados y pagados por instituciones de alta solvencia a nivel global.

En contrapartida, la calificación se ve limitada por 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, considera la baja diversificación y corto plazo de su *backlog*, lo que genera una constante necesidad de renovación. Por otra parte, responde a una posición financiera caracterizada por un alto endeudamiento 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.

Actualmente, la empresa desarrolla proyectos en República Dominicana y Haití, siendo este último país la principal fuente de ingresos en los últimos periodos, además de representar un 54,6% del *backlog* para los próximos años.

Dentro de los proyectos que la compañía desarrolla en el país, destacan la construcción de canales hídricos y urbanización de sectores en la zona de Punta Cana. En Haití, la compañía se encuentra construyendo la carretera Gonaïves- Ennery y parte de la obra del terminal aéreo de Cabo Haitiano.

Producto de la naturaleza de sus operaciones y por la metodología contable utilizada, Consorcio Remix presenta una alta volatilidad en sus ingresos y márgenes.

A marzo de 2016, los ingresos de la compañía crecieron en un 14,2%, respecto del mismo período de 2015, lo que sumado a menores costos implicó un margen Ebitda de 41,6%, cercano a los niveles máximos históricos.

Por otra parte, gran parte de su deuda financiera de mediano y largo plazo responde a la adquisición de maquinaria, cuya evolución es fuertemente dependiente de su actividad y de las expectativas de la compañía. La deuda bancaria de corto plazo, responde principalmente a sus fuertes requerimientos de capital de trabajo y las boletas de garantías requeridas por los contratantes.

Todo lo anterior está reflejado en un endeudamiento financiero creciente, pero que ha sido mitigado por un incremento en la base patrimonial, lo que se ha reflejado en un indicador que ronda las 1,0 veces.

Los indicadores de cobertura, por su parte, se ven influidos por la volatilidad de los márgenes de la compañía. Al 31 de marzo de 2016, la cobertura de deuda financiera sobre Ebitda fue de 2,3 veces y de Ebitda sobre gastos financieros fue de 5,8 veces.

Respecto de la liquidez, la compañía presenta una caja y equivalentes por $ 14,4 millones y un 61% de su deuda financiera con vencimiento en el corto plazo, ante lo cual está colocando su segunda emisión de bonos corporativos, cuyo uso de fondos será para capital de trabajo y la reestructuración de pasivos financieros.

Perpectivas: Estables

Feller Rate espera que la compañía refinancie sus vencimientos de corto plazo y continúe con su política de capitalización de utilidades, con una operación creciente en sus mercados, manteniendo indicadores de endeudamiento financiero y deuda financiera sobre ebitda inferiores a 1,5 veces y 4,0 veces.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Buen posicionamiento de mercado.
- Historial de proyectos con alto nivel de cumplimiento.
- Importante *backlog* para los próximos 2 años.
- 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.
- *Bakclog* de corto plazo y baja diversificación genera desafíos de renovación y generación 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.

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
21/04/2016 2:55 PM s.martinez
46637

Analista: Claudio Salin
csalin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	Noviembre 2014	Enero 2015	Abril 2015	Julio 2015	Octubre 2015	Enero 2016	Marzo 2016	Abril 2016
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB

Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	Marzo 2015*	Marzo 2016*
Ingresos por Venta	739.049	930.455	731.033	613.775	1.322.563	1.484.202	208.712	238.597
Ebitda(1)	134.442	135.674	196.659	274.039	310.696	341.318	27.533	99.337
Resultado Operacional	90.253	82.417	122.574	184.128	211.442	204.668	-3.133	69.016
Gastos Financieros	-32.945	-34.510	-48.984	-61.006	-75.691	-76.465	-17.359	-12.458
Utilidad del Ejercicio	47.284	38.729	49.617	76.835	129.894	99.672	20.163	29.348
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	190.567	-142.790	-22.696	323.520	-40.169	171.482	-124.858	-105.060
Inversiones netas	-266.999	107.963	-399.205	-200.925	-434.830	60.455	142.345	8.531
Variación deuda financiera	59.181	21.210	369.174	-166.442	442.962	-153.782	-95.251	83.961
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0
Caja y equivalentes	36.079	21.413	26.876	38.287	102.022	77.918	24.258	14.412
Activos Totales	1.051.186	852.703	1.375.847	1.373.834	2.133.211	2.226.574	2.089.814	2.135.875
Pasivos Totales	722.725	486.560	946.920	786.005	1.326.399	1.335.793	1.262.045	1.278.823
Deuda Financiera	259.942	311.381	687.469	558.292	955.008	903.496	921.342	938.434
Patrimonio + Interés Minoritario	328.461	366.143	428.926	587.829	806.812	890.781	827.769	857.052
Margen Operacional (%)	12,2%	8,9%	16,8%	30,0%	16,0%	13,8%	-1,5%	28,9%
Margen Ebitda (%)	18,2%	14,6%	26,9%	44,6%	23,5%	23,0%	13,2%	41,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	14,4%	10,6%	11,6%	13,1%	16,1%	11,2%	16,4%	12,7%
Leverage (vc)	2,2	1,3	2,2	1,3	1,6	1,5	1,5	1,5
Endeudamiento Financiero(vc)	0,8	0,9	1,6	0,9	1,2	1,0	1,1	1,1
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,7	0,8	1,5	0,9	1,1	0,9	1,1	1,1
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	1,9	2,3	3,5	2,0	3,1	2,6	3,4	2,3
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	1,7	2,1	3,4	1,9	2,7	2,4	3,3	2,2
FCNO / Deuda Financiera (%)	73,3%	-45,9%	-3,3%	57,9%	-4,2%	19,0%	-16,8%	20,4%
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	4,1	3,9	4,0	4,5	4,1	4,5	3,6	5,8
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,2	1,6	1,1	1,3	1,1	1,4	1,1

(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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.