Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
21/10/2016 2:48 PM s.martinez
51395

Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

CONSORCIO REMIX S.A.

INFORME TRIMESTRAL - OCTUBRE 2016

	Ago. 2016	Oct. 2016
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables

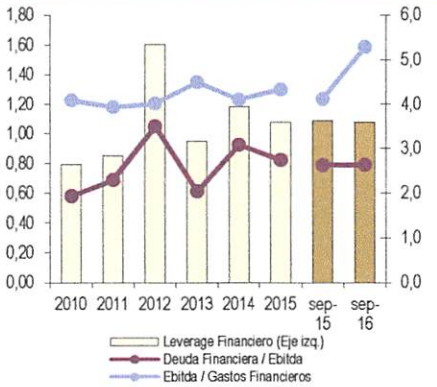
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2015	Sep.15*	Sep.16*
Margen operacional	12,6%	11,5%	24,4%
Margen Ebitda	22,0%	20,4%	38,6%
Endeudamiento total	1,6	1,5	1,7
Endeudamiento financiero	1,1	1,1	1,1
Ebitda / Gastos financieros	4,3	4,1	5,3
Deuda financiera / Ebitda	2,7	2,6	2,6
Deuda financiera neta / Ebitda	2,5	2,5	2,5
FCNO / Deuda Financiera	-3,0%	-18,6%	14,4%
Liquidez corriente	1,1	1,3	1,2

*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. responde a su posicionamiento en el mercado de infraestructura horizontal de República Dominicana y Haití, el cual está asociado a su positivo historial de cumplimiento. Asimismo, considera la mantención de un importante *backlog* de proyectos para los próximos 3 años, 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, considera 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.

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 62% del *backlog* para los próximos años.

Producto de la naturaleza de sus operaciones y por la metodología contable utilizada, la compañía presenta una alta volatilidad en sus ingresos y márgenes. Esto se ve reflejado en que, a septiembre de 2016, los ingresos de la compañía disminuyeron en un 38%, respecto del mismo período de 2015, frente a incremento de inventarios de obras en proceso, las que serán llevadas al ingreso en el próximo trimestre.

Por otra parte, al 30 de septiembre de 2016, menores costos de ventas, respecto del mismo período del 2015, implicaron un margen Ebitda de 38,6%, cercano a los niveles máximos históricos.

Respecto del endeudamiento financiero, su evolución está asociada directamente a su nivel de actividad, producto de la inversión en maquinaria y capital de trabajo necesaria para llevar a cabo los proyectos contratados. Sin embargo, el incremento de su deuda financiera ha estado mitigado por un aumento en la base patrimonial de la compañía en los últimos periodos, lo que se ha reflejado en un indicador de endeudamiento financiero relativamente estable.

Por su parte, los indicadores de cobertura se ven influidos por la volatilidad de los márgenes de la compañía, alcanzando, al 30 de septiembre de 2016, una razón de deuda financiera sobre Ebitda de 2,6 veces, de Ebitda sobre gastos financieros fue de 5,3 veces y de flujo de caja neto operacional sobre deuda financiera fue de 14,4%.

Recientemente la compañía terminó de colocar RD$ 200 millones de bonos en el mercado local, recursos que se utilizaron para la inversión en capital de trabajo y la reestructuración de su deuda, reduciendo a 50% la proporción corriente de su deuda.

Sin embargo lo anterior, la compañía aún posee relevantes vencimientos para lo que resta del 2016, destacando la primera emisión de bonos por US$ 4 millones (US$ 2 millones a vencer en diciembre y US$ 2 millones en enero de 2017).

Perspectivas: Estables

Las perspectivas consideran la expectativa de que la compañía mantenga una operación creciente en sus mercados y continúe con su política de capitalización de utilidades, permitiéndole enfrentar sus vencimientos de corto plazo y mantener 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 gracias a su historial de alto nivel de cumplimiento.
- Relevante *backlog* para los próximos 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.
- *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: Claudio Salin
csalin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

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

	Julio 2015	Octubre 2015	Enero 2016	Marzo 2016	Abril 2016	Julio 2016	Agosto 2016	Octubre 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	Sept. 2015*	Sept. 2016*
Ingresos por Venta	739.049	930.455	731.033	613.775	1.322.449	1.500.074	1.072.881	663.876
Ebitda(1)	134.442	135.674	196.659	274.039	310.581	330.484	219.174	256.533
Resultado Operacional	90.253	82.417	122.574	184.128	211.327	188.929	123.054	161.834
Gastos Financieros	-32.945	-34.510	-48.984	-61.006	-75.691	-76.329	-58.947	-52.207
Utilidad del Ejercicio	47.284	38.729	49.617	76.835	129.894	78.358	68.762	54.400
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	190.567	-142.790	-22.696	323.520	-40.169	-26.793	-19.949	146.137
Inversiones netas	-266.999	107.963	-399.205	-200.925	-434.830	135.809	72.501	-141.306
Variación deuda financiera	59.181	21.210	369.174	-166.442	442.962	-194.436	-100.408	-37.277
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0
Caja y equivalentes	36.079	21.413	26.876	38.287	102.022	77.789	52.498	35.478
Activos Totales	1.051.186	852.703	1.375.847	1.373.834	2.133.211	2.180.880	2.140.398	2.425.396
Pasivos Totales	722.725	486.560	946.920	786.005	1.326.399	1.341.148	1.267.063	1.528.370
Deuda Financiera	259.942	311.381	687.469	558.292	955.008	904.514	948.852	967.112
Patrimonio + Interés Minoritario	328.461	366.143	428.926	587.829	806.812	839.732	873.335	897.026
Margen Operacional (%)	12,2%	8,9%	16,8%	30,0%	16,0%	12,6%	11,5%	24,4%
Margen Ebitda (%)	18,2%	14,6%	26,9%	44,6%	23,5%	22,0%	20,4%	38,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	14,4%	10,6%	11,6%	13,1%	16,1%	9,3%	18,7%	7,1%
Leverage (vc)	2,2	1,3	2,2	1,3	1,6	1,6	1,5	1,7
Endeudamiento Financiero(vc)	0,8	0,9	1,6	0,9	1,2	1,1	1,1	1,1
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,7	0,8	1,5	0,9	1,1	1,0	1,0	1,0
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	1,9	2,3	3,5	2,0	3,1	2,7	2,6	2,6
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	1,7	2,1	3,4	1,9	2,7	2,5	2,5	2,5
FCNO / Deuda Financiera (%)	73,3%	-45,9%	-3,3%	57,9%	-4,2%	-3,0%	-18,6%	14,4%
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	4,1	3,9	4,0	4,5	4,1	4,3	4,1	5,3
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,2	1,6	1,1	1,3	1,1	1,3	1,2

(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.