

|              |            |              |
|--------------|------------|--------------|
|              | Julio 2019 | Octubre 2019 |
| Solvencia    | BBB        | BBB+         |
| Perspectivas | Positivas  | Estables     |

\*Detalle de las clasificaciones en Anexo

### Resumen financiero

|                                | 2017  | 2018  | Sep.19* |
|--------------------------------|-------|-------|---------|
| Margen operacional             | 12,5% | 11,3% | 15,0%   |
| Margen Ebitda                  | 20,9% | 19,4% | 22,3%   |
| Endeudamiento total            | 1,8   | 1,9   | 1,9     |
| Endeudamiento financiero       | 1,0   | 1,2   | 1,2     |
| Ebitda / Gastos financieros    | 4,0   | 4,1   | 4,9     |
| Deuda financiera / Ebitda      | 2,6   | 3,3   | 3,2     |
| Deuda financiera neta / Ebitda | 2,5   | 3,0   | 3,0     |
| FCNO / Deuda Financiera        | 31%   | 9%    | -6%     |

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

## Fundamentos

El alza de la calificación a "BBB+" asignada a la solvencia y bonos de Consorcio Remix S.A. responde a las mejoras operacionales observadas en los últimos años, sumado a su actual política de caja para el pago de bonos en conjunto con el crecimiento de la participación de proyectos en República Dominicana en la composición de su *backlog* y la estructuración de su deuda financiera en el largo plazo.

Lo anterior, a pesar de observarse mayores desafíos para la entidad en Haití sumado al crecimiento en los niveles de deuda financiera, que se ven, en parte, compensados con el aumento constante en los niveles de patrimonio.

La calificación de la compañía sigue considerando un perfil de negocio calificado como "Adecuado" y una posición financiera como "Intermedia".

Durante los primeros tres trimestres de 2019, se siguieron incorporando nuevos proyectos para ejecutar en República Dominicana, generando que el *backlog* de la compañía alcanzara los US\$ 92,6 millones, superior a los registrado a fines de 2018 (US\$ 31,6 millones). A igual fecha, la participación de República Dominicana alcanzó el 80,7% sobre el total del *backlog*.

Debido a la naturaleza de sus operaciones y a la metodología contable utilizada, la compañía presenta una alta volatilidad en sus ingresos y márgenes.

Al cierre del tercer trimestre de 2019, los ingresos de Remix presentaron un alza del 27% en comparación a igual periodo, obteniendo los RD\$ 1.168 millones. Ello, producto de mayores ingresos por servicios sumado a la venta de activos, lo que permitió

mermar la caída en la venta de productos.

Lo anterior, sumado a un menor crecimiento en los gastos de administración permitió que la generación de Ebitda presentara un alza del 31,5%, superior a lo registrado en los ingresos.

Así, a septiembre de 2019, el margen Ebitda alcanzó el 22,3% superior al 21,5% obtenido en septiembre de 2018.

El *stock* de deuda financiera alcanzó los RD \$ 1.290 millones, evidenciando un crecimiento del 14,9% en comparación a fines de 2018, debido a mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

Al 30 de septiembre de 2019, el indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se mantuvo en las 3,0 veces obtenidas a fines de 2018 y el ratio de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 4,9 veces (4,1 veces a diciembre de 2018), debido principalmente a la mayor generación de Ebitda.

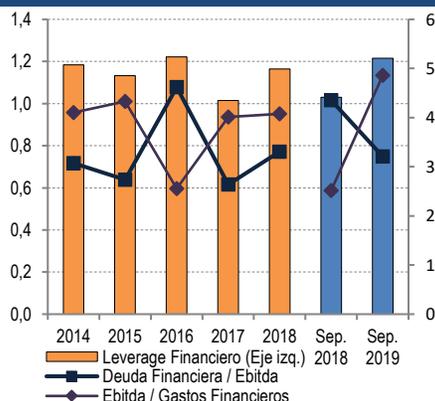
## Perspectivas: Estables

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.

### Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



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

#### 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".

|                        | Julio 2018 | Agosto 2018 | Octubre 2018 | Enero 2019 | Abril 2019 | Julio 2019 | Octubre 2019 |
|------------------------|------------|-------------|--------------|------------|------------|------------|--------------|
| Solvencia              | BBB        | BBB         | BBB          | BBB        | BBB        | BBB        | BBB+         |
| Perspectivas           | Positivas  | Positivas   | Positivas    | Positivas  | Positivas  | Positivas  | Estables     |
| Bonos Corp. SIVEM-097  | BBB        | BBB         | BBB          | BBB        | BBB        | -          | -            |
| Bonos Corp. SIVEM-108  | BBB        | 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      | Jun. 2018* | Jun. 2019* |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| Ingresos Ordinarios <sup>(1)</sup>                                 | 731.033   | 613.775   | 1.322.449 | 1.500.074 | 962.933   | 1.651.255 | 1.749.355 | 919.236    | 1.167.818  |
| Ebitda <sup>(2)</sup>  | 196.659   | 274.039   | 310.581   | 330.484   | 212.655   | 345.412   | 339.449   | 197.716    | 260.021    |
| Resultado Operacional  | 122.574   | 184.128   | 211.327   | 188.929   | 95.106    | 206.838   | 198.449   | 97.713     | 174.727    |
| 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   | -65.437    | -64.824    |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                                   | 49.617    | 76.835    | 129.894   | 78.358    | 53.705    | 100.231   | 84.259    | 60.644     | 104.523    |
| Flujo Caja Neto de la Operación                                    | -36.318   | 264.628   | -40.169   | 14.438    | 7.833     | 284.089   | 95.936    | 96.675     | -74.958    |
| 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    | 96.675     | -74.958    |
| 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    | 97.188     | -110.677   |
| Inversiones en Activos fijos Netas <sup>(7)</sup>                  | -399.086  | -210.616  | -216.980  | -95.842   | -64.004   | -394.155  | -226.534  | -57.951    | -112.779   |
| 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  | 39.237     | -223.457   |
| Dividendos pagados   |           |           |           |           |           |           |           |            | -15.575    |
| Flujo de Caja Disponible   | -442.318  | 16.747    | -474.999  | 150.247   | -89.165   | -110.067  | -130.598  | 39.237     | -239.032   |
| 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  | 39.237     | -239.032   |
| 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   | 36.530     | -3.920     |
| Otros movimientos de financiamiento                                | 45.024    | -12.376   | 6.669     | 2.898     | 8.943     | 39.263    | 22.457    | -97.612    | 54.454     |
| 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    | -21.845    | -176.520   |
| Caja Inicial   | 21.413    | 26.876    | 38.287    | 102.022   | 77.789    | 60.239    | 41.557    | 41.557     | 94.856     |
| Caja Final   | 13.254    | -20.605   | 102.022   | 77.789    | 60.239    | 41.557    | 94.886    | 19.712     | -81.664    |
| Caja y equivalentes  | 26.876    | 38.287    | 102.022   | 77.789    | 60.239    | 41.557    | 94.856    | 19.712     | 89.783     |
| Cuentas por Cobrar Clientes  | 178.927   | 210.093   | 561.119   | 727.199   | 636.735   | 792.605   | 872.606   | 1.282.294  | 1.417.712  |
| Inventario   | 26.678    | 184.340   | 122.944   | 45.951    | 213.866   | 56.597    | 105.284   | 307.300    | 380.080    |
| Deuda Financiera <sup>(5)</sup>                                    | 687.469   | 558.292   | 955.008   | 904.514   | 982.025   | 911.351   | 1.122.738 | 946.788    | 1.290.265  |
| Activos Totales  | 1.375.847 | 1.373.834 | 2.133.211 | 2.139.649 | 2.264.363 | 2.490.107 | 2.813.080 | 2.746.155  | 3.115.922  |
| Pasivos Totales  | 946.920   | 786.005   | 1.326.399 | 1.341.148 | 1.460.285 | 1.591.891 | 1.848.209 | 1.826.942  | 2.054.300  |
| Patrimonio + Interés Minoritario                                   | 428.926   | 587.829   | 806.812   | 798.501   | 804.078   | 898.216   | 964.872   | 919.212    | 1.061.622  |

\*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  | Jun. 2018* | Jun. 2019* |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|
| Margen Bruto  | 42,4% | 64,4% | 52,2% | 41,0% | 47,9% | 42,8% | 46,9% | 52,0%      | 49,1%      |
| Margen Operacional (%)  | 16,8% | 30,0% | 16,0% | 12,6% | 9,9%  | 12,5% | 11,3% | 10,6%      | 15,0%      |
| Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)                                  | 26,9% | 44,6% | 23,5% | 22,0% | 22,1% | 20,9% | 19,4% | 21,5%      | 22,3%      |
| Rentabilidad Patrimonial <sup>(3)</sup> (%)                       | 11,6% | 13,1% | 16,1% | 9,8%  | 6,7%  | 11,2% | 8,7%  | 0,7%       | 12,1%      |
| Costo/Ventas  | 57,6% | 35,6% | 47,8% | 59,0% | 52,1% | 57,2% | 53,1% | 48,0%      | 50,9%      |
| Gav/Ventas  | 25,6% | 34,4% | 36,2% | 28,4% | 38,0% | 30,2% | 35,6% | 41,4%      | 34,2%      |
| Días de Cobro <sup>(3)</sup>                                      | 88,1  | 123,2 | 152,7 | 174,5 | 238,0 | 172,8 | 179,6 | 331,1      | 255,5      |
| Días de Pago <sup>(3)</sup>                                       | 164,8 | 303,8 | 173,5 | 119,9 | 200,8 | 148,8 | 154,2 | 449,3      | 244,7      |
| Días de Inventario <sup>(3)</sup>                                 | 22,8  | 303,6 | 70,0  | 18,7  | 153,4 | 21,6  | 40,8  | 160,8      | 126,5      |
| Endeudamiento total   | 2,2   | 1,3   | 1,6   | 1,7   | 1,8   | 1,8   | 1,9   | 2,0        | 1,9        |
| Endeudamiento financiero  | 1,6   | 0,9   | 1,2   | 1,1   | 1,2   | 1,0   | 1,2   | 1,0        | 1,2        |
| Endeudamiento Financiero Neto                                     | 1,5   | 0,9   | 1,1   | 1,0   | 1,1   | 1,0   | 1,1   | 1,0        | 1,1        |
| Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)                  | 3,5   | 2,0   | 3,1   | 2,7   | 4,6   | 2,6   | 3,3   | 4,4        | 3,2        |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)             | 3,4   | 1,9   | 2,7   | 2,5   | 4,3   | 2,5   | 3,0   | 4,3        | 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   | 2,5        | 4,9        |
| FCNOA <sup>(2)(3)</sup> / Deuda Financiera (%)                    | 1,8%  | 51,7% | -4,2% | 1,6%  | 0,8%  | 31,2% | 8,5%  | -21,6%     | -5,9%      |
| FCNOA <sup>(2)(3)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)               | 1,9%  | 55,5% | -4,7% | 1,7%  | 0,8%  | 32,7% | 9,3%  | -22,1%     | -6,3%      |
| Liquidez Corriente (vc)   | 1,6   | 1,1   | 1,3   | 1,0   | 1,2   | 1,1   | 1,4   | 1,9        | 2,3        |

\*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.