



Humphreys ratifica la clasificación de las líneas de bonos de Echeverría Izquierdo S.A. en “Categoría BBB+” con tendencia “Estable”

Empresa con 45 años de experiencia y ventas por cerca de \$ 152.230 millones en el primer trimestre de 2023

Santiago, 14 de septiembre de 2023

Humphreys decidió ratificar la clasificación de las líneas de bonos de Echeverría Izquierdo S.A. (EISA) en “Categoría BBB+”, así como su tendencia en “Estable”.

La clasificación de bonos de EISA en “Categoría BBB+” se fundamenta en el reconocimiento, por una parte, de su experiencia y larga trayectoria dentro del mercado de la construcción, que incluye tanto capacidad operativa como habilidad en el control de costos y asignación de recursos, todo ello avalado por sus 45 años de experiencia, lo que implica haber enfrentado períodos recesivos, como los provocados por la “crisis asiática”, la “crisis subprime” y una pandemia a nivel mundial.

Tampoco es ajeno al proceso de clasificación, el hecho de que la compañía cuente con una cartera atomizada de proyectos, que a marzo de 2023 ascienden a 12 proyectos inmobiliarios y 62 proyectos correspondientes al segmento de ingeniería y construcción, distribuidos en diversos sectores económicos, contando con 44 mandantes¹. A juicio de la clasificadora, la atomización de su cartera de proyectos es un elemento positivo dada la menor exposición ante algún proyecto en particular o algún mandante determinado. Adicionalmente, se valora positivamente la buena calidad crediticia de los mandantes, conformada esencialmente por organismos del Estado, empresas estatales y/o sociedades de elevada solvencia.

Asimismo, la clasificación de riesgo valora positivamente el dinamismo mostrado por la empresa, lo cual se refleja, entre otros aspectos, en el incremento de sus ingresos que variaron desde \$ 211.297 millones a \$ 542.911 millones, entre los años 2015 y el año 2022. Desde otra perspectiva, se puede mencionar que el *backlog* aumentó de \$ 318.233 millones en 2015 a \$ 503.978 millones a marzo 2023, cabe mencionar que a diciembre de 2022 la compañía presentaba un *backlog* de \$ 541.548 millones.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación se ha considerado la sensibilidad de la empresa a los ciclos económicos negativos, tanto a aquellos que reducen los márgenes del negocio como aquellos que disminuyen su nivel de actividad. En el rubro ingeniería y construcción, si bien

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		BBB+
Bonos	BEISA-A	BBB+
Bonos	BEISA-B	BBB+
Bonos	BEISA-C	BBB+

¹ Según cuadro de obras entregado por compañía.

se actúa por pedidos específicos, el emisor no es inmune a la situación financiera y de liquidez que pudiere afectar a sus mandantes en épocas recesivas; por otra parte, en escenario de escasez y de incremento en los precios de insumos no es posible traspasar el mayor costo al precio de las obras ya adjudicadas. Dentro del negocio inmobiliario, en períodos de recesión, se tiene el riesgo de baja en los márgenes de ventas y de disminución en la velocidad de venta de inmuebles. Bajo este contexto, se incluye, además, la baja disposición del sector financiero para apoyar la liquidez de las entidades del rubro construcción e inmobiliario durante estos períodos; situación que, en todo caso, no se ha visto reflejada en el emisor. Con todo, se reconoce que, dentro de su industria, el modelo de negocio de la compañía es comparativamente menos sensible a los ciclos de contracción económica en relación con otras empresas del rubro.

También la clasificación toma en consideración que para marzo 2023 el 44,3% de la deuda financiera de **EISA** está asociada a los negocios de desarrollo inmobiliario, un 37,7% de ingeniería y construcción, un 18,1% corresponde a deuda de la matriz. Con respecto a cómo se compone la deuda financiera, el 56,1% corresponde a préstamos bancarios, seguido por obligaciones con el público con un 16,8%, el resto corresponde a pasivos por arrendamientos, factoring, líneas de crédito, *forwards* y *confirming* /subrogación. Independiente de cómo se utilicen estos recursos (directamente como deuda de proyectos específicos o como capital para sociedades inmobiliarias), este tipo de actividad implica que los activos subyacentes de un proyecto (inmuebles) quedan en garantía en favor de los bancos de tal forma que las restantes deudas (o el retiro de dividendos, según correspondan), en los hechos, asumen el carácter de subordinado a las acreencias bancarias. Desde esta perspectiva, los acreedores de la sociedad no presentan la misma pérdida esperada.

La clasificación en “*Categoría BBB+*” refleja que la empresa, pese a operar en una industria con elevada sensibilidad a los ciclos económicos y fuertemente impactada por la pandemia, tiene adecuada capacidad para administrar las crisis, factor demostrable en los hechos. Se reconoce, a su vez, la capacidad de generación de flujos, diversificación de sus unidades de negocio y una deuda financiera con leve tendencia a la baja pese a mayores restricciones de liquidez en el negocio (mandantes con mayor desfase en los pagos y menores anticipos, cuyos financiamientos lo han tenido que buscar en la industria financiera).

La tendencia de clasificación se califica “*Estable*”, puesto que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

Por último, es importante mencionar que la empresa ha implementado una reformulación de sus unidades estratégicas de negocio, los cuales se definen como “ Construcción y servicios para la minería” y “Soluciones habitacionales para segmentos medios”, esto, con el fin de incursionar en negocios más rentables presentes en gran medida en la industria minera. Por lo anterior, **Humphreys** monitoreará los resultados de los siguientes periodos para vislumbrar si este cambio estratégico consolida los resultados obtenidos a la fecha de evaluación.

En cuanto a ESG, el año 2021 la empresa implementó su gerencia de sostenibilidad, en base a los pilares “Sociales”, “Ambientales” y “Económicos y de Gobernanza”, los cuales buscan, bajo diferentes enfoques estratégicos, mejorar su operatividad bajo la mira de una producción sustentable. Cabe señalar que la sociedad logró ubicarse dentro del 4% a nivel mundial en materias de sustentabilidad en el segmento “Ingeniería y construcción” dentro del “Dow Jones Sustainability Index”.

Durante el primer trimestre de 2023 la empresa tuvo ingresos por \$ 152.230 millones y un EBITDA de \$ 13.437 millones; una deuda financiera de \$ 191.699 millones y un patrimonio por \$ 141.400 millones. A la misma fecha, tenía inventarios corrientes por \$ 117.706 millones.

La clasificación ha sido otorgada considerando que la compañía presenta una relación de Deuda financiera sobre Flujo de caja de largo plazo (FCLP²) de 9,8 veces, sin embargo, se debe considerar que parte de la deuda financiera se compensa con los inventarios liquidables³, de esta forma, la Deuda Financiera ajustada sobre Flujo de Caja de Largo Plazo puede alcanzar valores de hasta las 2,5 veces dentro del análisis. El inventario corriente correspondiente al negocio inmobiliario asciende a \$ 98.061 millones, de los cuales el 13,8% corresponde a viviendas terminadas.

Diego Segovia

Analista de Riesgo

diego.segovia@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl

² El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

³ Los inventarios liquidables son viviendas terminadas, terrenos y obras en ejecución.