

Compañía con adecuada diversificación de ingresos por segmentos operativos.

Santiago, 12 de marzo de 2025

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación ¹
Líneas de bonos		A
Línea de efectos de comercio		Nivel 1/A
Acciones	BESALCO	PCN3

Humphreys aumenta a “Categoría A” la calificación de Besalco S.A.

Humphreys decidió aumentar la calificación a las líneas de bonos de **Besalco S.A. (Besalco)** desde “Categoría A-” a “Categoría A” y modificar la tendencia desde “Favorable” a “Estable”.

El cambio de clasificación se debe al continuo crecimiento exhibido en los flujos del emisor, en específico, en los últimos tres años, repercutiendo en una mejora de los niveles de endeudamiento relativo. En los hechos, el EBITDA pasó de \$ 66.084 millones en 2020 a \$ 143.380 millones en 2024, y en lo que respecta al último año se observa un crecimiento de 4,8%. En consecuencia, la relación entre deuda financiera y flujo de caja de largo plazo alcanza las 4,3 veces², encontrándose en su mínimo histórico. Si bien la deuda financiera mostró un crecimiento en el último año³, los mayores flujos permitieron mantener relativamente estable sus indicadores de endeudamiento, por tanto, la sociedad ha mostrado que su modelo de negocio diversificado posee la capacidad de adaptarse a los ciclos económicos, distanciándose de la media del sector inmobiliario-construcción.

Entre las principales fortalezas de **Besalco**, que fundamentan la calificación en “Categoría A”, destaca que su modelo de negocio, dentro de lo que permite el rubro en donde opera la compañía, presenta una adecuada diversificación de ingresos por segmentos operativos, lo cual le permite, comparativamente, una mayor resiliencia frente a ciclos económicos recesivos y una mayor estabilidad en la generación de flujos de largo plazo. En efecto, la rentabilidad de los activos de largo plazo ha mostrado una satisfactoria y creciente tendencia en el tiempo. Desde este punto de vista, a la compañía no le son asimilables en magnitud la totalidad de los riesgos que usualmente se asocian con el sector construcción e inmobiliario.

Desde una perspectiva de largo plazo, la profundización del sistema de créditos hipotecarios favorece directamente al negocio de desarrollo inmobiliario por cuanto financia la demanda de la compañía. Por otra parte, dentro del segmento, Besco (Perú) participa en la venta de viviendas económicas, sector con un elevado potencial de crecimiento por representar gran parte de la población.

Adicionalmente, el segmento Servicios de Maquinarias, que es el negocio de mayor rentabilidad de la compañía, cuenta con importantes barreras de entrada, no solo por el alto grado de inversión necesario, sino también por los altos estándares de seguridad que poseen.

¹ Metodologías utilizadas: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29.02.2024).

² Cálculo sin ajustes.

³ Principalmente, por mayores inversiones en el segmento inmobiliario en Perú que ha dado buenos resultados.



Otro riesgo considerado es el político y regulatorio, debido que las autoridades tienen la facultad de modificar el marco jurídico, pudiendo causar postergación o aceleración de las inversiones.

Adicionalmente, el segmento Inmobiliario y de Obras Civiles mantienen los riesgos de liquidez y presupuestación, correspondiente el primero de ellos a que la ejecución de las obras implica el pago de estas de acuerdo a su grado de avance, siendo cubierto los descalces de plazos, usualmente, vía financiamiento bancario; en tanto que el segundo se asocia a un descalce entre lo presupuestado y el costo real asociado a incrementos no esperados de los insumos.

Asimismo, el riesgo cambiario se hace presente debido a que el 22,4% de los ingresos de la compañía se perciben en moneda extranjera; sin embargo, este se atenúa con seguros y coberturas, además de que gran parte del financiamiento e ingresos provenientes del mismo proyecto se encuentran en igual moneda. También, se considera la exposición a países con mayor riesgo soberano, específicamente Perú.

Cabe señalar que el sector inmobiliario nacional presenta un alto *stock* de viviendas nuevas consecuencia del debilitamiento de la demanda. Sin embargo, en el caso del Besalco, en este segmento la sociedad mantiene un margen EBITDA de 10,1% y, además, solo representa en torno al 18,3% de los ingresos de la sociedad, medido como porcentaje promedio de los cinco últimos años. Los ingresos y EBITDA de la compañía han estado liderados, principalmente, por el negocio de Obras Civiles, orientados básicamente a empresas públicas y privadas con adecuada solvencia, y por la línea de Servicio de Maquinarias, de mayor relación con el sector minero y forestal.

En el ámbito de ASG, la compañía mantiene un compromiso mediante tres pilares fundamentales. **Besalco** mantiene un compromiso ambiental ligado a la inversión en energías renovables, el manejo adecuado de residuos generados durante la construcción y el avance constante en la reducción de emisiones.

Besalco es una compañía de ingeniería, construcción, infraestructura, inmobiliaria y servicios de maquinarias con una trayectoria y experiencia de ocho décadas, presente en diversas regiones del país, así como en Perú, y que participa en distintos tipos de proyectos y obras civiles en general. También tiene intereses en concesiones y en el sector de energía renovable.

En 2024, la empresa generó ingresos por \$ 1.023.898 millones y un EBITDA de \$ 143.380 millones, teniendo un incremento de 19,0% y 4,8%, respectivamente. A esa fecha, el emisor presentó deuda financiera por \$ 415.387 millones y su patrimonio un valor de \$ 340.985 millones.

Paula Acuña L.
Analista de Riesgo Senior
paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.
Gerente General
aldo.reyes@humphreys.cl