

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

Empresa con más 45 años de experiencia y ventas por cerca de \$ 115.892 millones en el primer trimestre de 2024.

Santiago, 24 de septiembre de 2024

Instrumentos clasificados:

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

Humphreys ha decidido ratificar la clasificación de los bonos de **Echeverría, Izquierdo S.A. (EISA)** en “Categoría BBB+” y mantener la tendencia “Estable”.

La clasificación de bonos de **EISA** en “Categoría BBB+” se fundamenta en el reconocimiento de su experiencia y larga trayectoria dentro del mercado de la construcción, avalado por sus más de 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 la cartera atomizada de proyectos, que a marzo de 2024 asciende a 13 proyectos inmobiliarios y más de 100 proyectos correspondientes al segmento de ingeniería y construcción, distribuidos en diversos sectores económicos, contando con 55 mandantes¹.

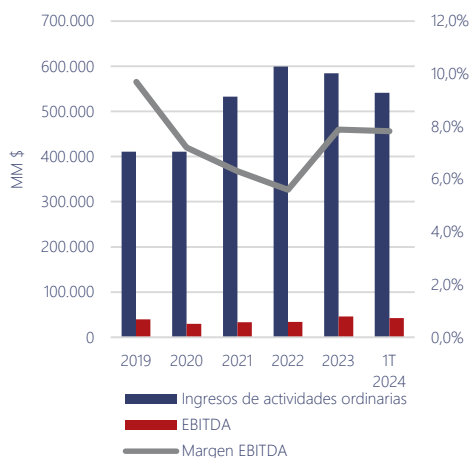
Asimismo, se valora el dinamismo mostrado por la empresa, lo cual se refleja, entre otros aspectos, en el incremento de sus ingresos que variaron desde \$ 211.297 millones a \$ 568.793 millones, entre los años 2015 y el año 2023. Desde otra perspectiva, se puede mencionar que el *backlog* aumentó de \$ 318.233 millones en 2015 a \$ 666.949 millones a marzo 2024.

Restringe la clasificación la sensibilidad de la compañía a los ciclos económicos negativos. En el rubro ingeniería y construcción, si bien 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, se tiene el riesgo de baja en los márgenes de ventas y de disminución en la velocidad de venta de inmuebles.

También se considera que para marzo 2024 el 56,8% de la deuda financiera de **EISA** está asociada a los negocios de desarrollo inmobiliario, un 29,4% de ingeniería y construcción, un 13,8% corresponde a deuda de la matriz. Con respecto a la composición de la deuda financiera, el 72,4% corresponde a préstamos bancarios, seguido por obligaciones con el público con un 11,2%. Este tipo de actividad implica que los activos subyacentes de

¹ Según cuadro de obras entregado por compañía.

Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA



un proyecto (inmuebles) quedan en garantía en favor de los bancos de tal forma que las restantes deudas (o el retiro de dividendos), 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. Se reconoce, la capacidad de generación de flujos y diversificación pese a las 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”, al no visualizarse cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

En cuanto a ESG, implementó en 2023 una nueva política y estrategia de sostenibilidad, Visión Futuro, enfocándose en tres dimensiones: “Personas”, “Planeta” y “Negocio” a través de cinco pilares y 13 focos estratégicos.

EISA² es una compañía de ingeniería, construcción e inmobiliaria con una trayectoria de más de 45 años de experiencia, siendo sus principales accionistas las familias Echeverría e Izquierdo con un 70% de la propiedad. La compañía, además de Chile, cuenta con negocios en Perú y puntualmente en otros países de la región.

Al segundo trimestre del 2024 la empresa obtuvo ingresos por \$ 252.063 millones y un EBITDA de \$ 21.543 millones. Una deuda financiera de \$ 188.508 millones y un patrimonio por \$ 150.872 millones. A la misma fecha, la empresa tenía inventarios corrientes por \$ 137.046 millones.

La clasificación ha sido otorgada considerando que la empresa presenta una relación de deuda financiera sobre Flujo de caja de largo plazo (FCLP³) de 11,7 veces, sin embargo, se debe considerar que parte de la deuda financiera se compensa con los inventarios liquidables o susceptibles de liquidar⁴, de esta forma, el indicador ajustado puede alcanzar el valor de 1,7 veces dentro del análisis. El inventario corriente correspondiente al negocio

² Es importante mencionar que la empresa ha implementado una reformulación de sus unidades estratégicas de negocio a partir de 2021, los cuales se definen como “Construcción y servicios para la minería” y “Soluciones habitacionales para segmentos medios” y “Otros servicios complementarios”, esto, con el fin de incursionar en negocios más rentables presentes en gran medida en la industria minera.

³ 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.

⁴ Los inventarios liquidables o susceptibles de liquidar son viviendas terminadas, terrenos y obras en ejecución.

inmobiliario asciende a \$ 122.450 millones, de los cuales el 41,0% corresponde a viviendas terminadas.

Paula Acuña L.

Analista de Riesgo Senior
paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.

Gerente General
aldo.reyes@humphreys.cl