



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Echeverría, Izquierdo S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Diego Segovia C.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

diego.segovia@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	BBB+ Estable
EEFF base	31 de marzo de 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie A (BEISA-A)	N° 918 de 14.11.2018 Primera emisión
Línea de bonos Serie B (BEISA-B) Serie C (BEISA-C)	N° 1084 de 06.08.2021 Primera emisión Primera emisión

Estado de Resultado Consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	1T 2023
Ingresos de actividades ordinarias	342.282.650	309.301.680	318.478.603	432.388.931	542.911.018	152.229.990
Costo de venta	-303.246.530	-259.503.990	-287.999.604	-390.265.540	-496.819.333	-134.572.746
Gasto de administración y ventas	-27.044.314	-28.315.621	-23.967.713	-28.881.726	-31.034.254	-6.909.553
Resultado operacional	12.984.887	23.715.894	12.243.930	15.084.137	18.568.334	10.416.094
Costos financieros	-4.092.477	-4.243.933	-4.226.092	-6.986.870	-11.540.745	-4.782.804
Utilidad del ejercicio	10.128.566	13.687.943	5.807.114	8.252.547	11.558.042	4.874.022
EBITDA	23.610.906	32.559.364	22.740.663	30.315.875	34.726.652	13.437.028

Balance General Consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	1T 2023
Activos corrientes	190.722.990	242.650.204	253.082.122	305.050.766	320.491.438	327.510.368
Activos no corrientes	86.650.209	164.173.194	144.404.438	159.675.026	164.016.741	155.354.565
Total activos	277.373.199	406.823.398	397.486.560	464.725.792	484.508.179	482.864.933
Pasivos corrientes	133.699.529	189.109.076	189.784.739	265.937.237	281.742.708	277.876.019
Pasivos no corrientes	30.321.985	90.783.278	78.166.319	65.331.137	65.278.170	63.588.915
Patrimonio	113.351.685	126.931.044	129.535.502	133.457.418	137.487.301	141.399.999
Total pasivos y patrimonio	277.373.199	406.823.398	397.486.560	464.725.792	484.508.179	482.864.933
Deuda financiera	65.314.781	138.966.635	154.673.098	162.198.721	178.394.940	191.699.293

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Echeverría, Izquierdo S.A. (en adelante **EISA**) es una compañía de ingeniería, construcción e inmobiliaria con una trayectoria 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, Argentina y puntualmente en otros países de la región.

Durante el primer trimestre del 2023 la empresa obtuvo 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, la empresa tenía inventarios corrientes por \$ 117.706 millones.

La clasificación ha sido otorgada considerando que la empresa presenta una relación de Deuda financiera sobre Flujo de caja de largo plazo (FCLP¹) de 9,8 veces, sin embargo, se debe considerar que parte de la deuda financiera se compensa con los inventarios liquidables², 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.

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 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 mandantes³. 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

¹ 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.

² Los inventarios liquidables son viviendas terminadas, terrenos y obras en ejecución.

³ Según cuadro de obras entregado por compañía.

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 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 compañía logró ubicarse dentro del 4% a nivel mundial en materias de sustentabilidad en el segmento “Ingeniería y construcción” dentro del “Dow Jones Sustainability Index”.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Atomización de proyectos.

Fortalezas complementarias

- Mayor estabilidad de los flujos del negocio de construcción.
- Diversidad de proyectos en ejecución.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y apoyo del grupo controlador.
- Reputación en el mercado.

Riesgos considerados

- Sensibilidad a los ciclos económicos y la tasa de interés (riesgo permanente de alto impacto).
- Riesgo político y regulatorio.
- Riesgo de iliquidez de mandantes de los proyectos (bajo impacto por la calidad de los mandantes o la necesidad de los acreedores que las garantías sean finalizadas y vendidas, en el caso de negocio inmobiliario).
- Riesgo de presupuestación (riesgo susceptible de ser administrado y acotado, pero no exento de efectos severos, como se ha probado en la práctica).
- Disponibilidad de terrenos.

Hechos recientes

Resultados a marzo 2023

Durante el primer trimestre del 2023 los ingresos totales de **EISA** ascendieron a \$ 152.230 millones, aumentando un 15% respecto del primer semestre de 2022, esto, producto de un incremento de un 17,7% de los ingresos en el segmento “Ingeniería y Construcción” y una disminución de 4,1% en el segmento de “Desarrollo Inmobiliario”. En cuanto a los costos de ventas, estos presentan un alza de un 7,2% finalizando el periodo en \$ 134.573 millones, lo anterior, explicado principalmente por el aumento de los costos en el segmento “Ingeniería y construcción” de un 7,9%, en cuanto el segmento “Desarrollo inmobiliario” presentó una disminución del orden de un 3,8%. Producto de lo anterior, el EBITDA de la compañía a marzo

de 2023 ascendió a \$ 13.437 millones, siendo un 157,4% superior al de marzo 2022, el cual se ubicaba en torno a los \$ 5.220 millones.

El resultado del ejercicio de la compañía durante el primer trimestre del año en curso ascendió a \$ 4.874 millones, un aumento de 680,7% con respecto al primer semestre de 2022. La sociedad a marzo de 2023 presenta una deuda financiera por \$ 191.699 millones y un patrimonio por \$ 141.400 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Vasta experiencia en sector: La compañía posee 45 años de experiencia en el mercado, desarrollando, a través de sus filiales, una gran cantidad y diversidad de proyectos. Entre sus obras más destacadas en el último tiempo se cuentan el *upgrade* de los precipitadores electrostáticos de la caldera recuperadora en dos plantas de Celulosa Arauco, la ampliación de la planta de efluentes de CMPC, junto con otros proyectos del sector minero relacionadas con construcción y montaje. Actualmente se encuentra realizando proyectos de gran relevancia como por ejemplo la Panta Concentradora y Overhaul Espesadores de Rajo Inca para Codelco.

Diversificación de proyectos: La empresa tiene como política mantener un número significativo de proyectos, lo cual se refleja en el hecho que actualmente está desarrollando 12 obras inmobiliarias y 52 proyectos de ingeniería y construcción en diversas regiones del país. Además de poseer negocios en Perú, Argentina y en otros proyectos de la región. Cabe mencionar que la compañía en el año 2019 inicio el proyecto de MAPA, el cual para junio 2021 representa aproximadamente el 33% de los ingresos de la empresa, lo cual, sin eliminar la fortaleza asociada a la diversificación, le resta el peso que se le asignaba anteriormente.

Diversificación de mandantes: Siguiendo la política de riesgo de la compañía, **EISA** diversifica los mandantes con los que opera. Actualmente presenta 44 mandantes lo que le permite tener una menor concentración entre mandantes y proyectos en ejecución. Con ello reduce su exposición a incumplimientos

de las contrapartes (además de los mitigantes habituales exigidos en este tipo de operaciones). Vale mencionar que gran parte de estos son clientes con gran solvencia, trayectoria y reputación, tales como ENAP, Arauco, Codelco, Copec, Metro, SQM, Minera Escondida, entre otros.

Reputación en el mercado: La empresa dispone de una amplia reputación en el mercado, lo cual ha permitido que la cartera de proyectos contemple un número no menor de los cuales la compañía ha sido convidada a participar, atenuando, por tanto, la necesidad de competir exclusivamente vía precios con empresas que operan en el mismo mercado. La reputación de la compañía se refrenda en la calidad de sus mandantes. Lo anterior se refuerza con el aumento progresivo del *backlog* de la compañía donde entre 2015 – marzo 2023 ha aumentado un 70,2%, lo que demuestra la capacidad de la empresa para ganar licitaciones de proyectos.

Estabilidad de flujos en área construcción: Los ingresos del segmento de construcción, que componen el 92,2% del total para diciembre 2022, presentan una menor volatilidad en comparación con el segmento inmobiliario, esto debido a la existencia de contratos y a la manera en que se negocian con los diversos mandantes, lo que permite fijar las condiciones asegurando la recepción de estos sujetos al cumplimiento del acuerdo y al avance de las etapas constructivas de los proyectos.

Factores de riesgo

Sensibilidad a los ciclos económicos y a la tasa de interés: Las unidades de negocios de desarrollo inmobiliario e ingeniería y construcción son altamente sensibles a los cambios en las variables económicas y sus ciclos. Específicamente, el área de ingeniería y construcción es afectada por la dependencia que tiene de las inversiones, las que al mismo tiempo dependen del ciclo económico y de las condiciones de financiamiento disponibles; y, por otro lado, de eventuales cambios significativos en: las tasas de interés, facilidades y costos de financiamiento, o alteraciones de las expectativas económicas y empleo. La unidad de Desarrollo Inmobiliario podría experimentar cambios significativos por variaciones en la demanda de unidades del segmento objetivo.

El riesgo de tasa de interés se manifiesta por las variaciones que puede experimentar, lo que tiene efecto directo sobre los activos y pasivos de la compañía. Estas variaciones pueden impactar las condiciones de financiamiento tanto de clientes (consumidores finales del negocio inmobiliario o inversionistas del rubro ingeniería y construcción) como de la compañía que debe financiar sus proyectos (especialmente inmobiliarios), propiedades, planta y equipo y otras necesidades de inversión.

Riesgo político y regulatorio: Cuando las autoridades deciden realizar cambios en el marco jurídico es posible que ocurra la postergación o aceleración de las inversiones de ciertos sectores económicos. Este comportamiento es común en la unidad de ingeniería y construcción pues estos cambios involucran modificaciones de leyes ambientales, tributarias, de inversión y de competencia, las cuales son críticas al considerar la factibilidad económica de los proyectos.

Asimismo, el rubro inmobiliario también es afectado por cambios políticos y regulatorios, ya que su actividad depende de los planos reguladores, leyes tributarias, exigencias ambientales, permisos y licencias

de construcción. Toda modificación podría afectar la factibilidad y rentabilidad de los proyectos por lo cual no se puede obviar su consideración.

Ayuda a mitigar estos riesgos el que la compañía presente de diversificación tanto en sus áreas de negocio como en los distintos mercados en que se desenvuelve, incluyendo otros países de Sudamérica.

Disponibilidad de terrenos: En la unidad de Desarrollo Inmobiliario la disponibilidad de terrenos para desarrollar proyectos es uno de los puntos fundamentales y críticos del negocio. En la actualidad la sociedad mantiene propiedades de inversión por \$ 13.591 millones. **EISA** evalúa de manera continua sus inventarios, los requerimientos de terrenos y los potenciales negocios.

Riesgo de liquidez: La ejecución de las obras implica el pago de estas de acuerdo con su grado de avance, siendo cubiertos los descalces de plazos, usualmente vía financiamiento bancario. Bajo este contexto, la empresa se expone a incumplimientos o atraso por parte de los mandantes. Con todo, este riesgo se ve atenuado por la calidad crediticia de los mandatos y, de acuerdo con lo informado por **EISA**, posee una estrategia orientada a protegerse de manera activa definiendo políticas de bajo endeudamiento para sus operaciones, proyecciones de crecimiento a riesgo controlado y un manejo del flujo de caja independiente para cada empresa, provenientes de sus propias operaciones y fuentes de financiamiento interno, así como de préstamos bancarios y operaciones de *factoring*. Por otra parte, el negocio inmobiliario puede ver afectada su liquidez por bajas significativas en la velocidad de ventas de las viviendas y menores anticipos.

Riesgo de presupuestación: La modalidad de contratación de proyectos en el sector construcción determina la existencia de este riesgo (precio se acuerda con antelación a la ejecución de la obra), asociado a incrementos no esperados en el costo de insumos y que pueden significar una reducción en los márgenes de utilidad de la constructora, en la medida que los precios de venta de los proyectos no pueden ajustarse a la misma velocidad que el aumento de los costos.

Antecedentes generales

La compañía

EISA fue fundada 1978 como una empresa constructora para realizar pequeñas remodelaciones, reparaciones y obras menores. Luego en la década de los 80' la empresa comienza a realizar proyectos de edificación en altura, en el año 1996 inicia sus operaciones de Desarrollo Inmobiliario, para luego en 2008 comenzar a participar en concesiones de infraestructuras y finalmente en 2013 culminar con la creación de una unidad de Obras Civiles.

En la actualidad la empresa tiene negocios principalmente en Chile y Perú, y algunos proyectos en otros lugares de la región.

Cabe señalar que tradicionalmente ha operado en dos segmentos, "Inmobiliario" y de "Ingeniería y Construcción"; el último, subdividiéndose en "Edificación y Obras civiles" y "Servicios y Construcción industrial". Sin embargo, **EISA** ha reformulado sus segmentos estratégicos en miras de un negocio más centrado en la minería, con lo anterior, se han definido dos nuevos segmentos de negocios, "Construcción y servicios para la minería" y "Soluciones habitacionales para segmentos medios", segmentos que no han

sido abordados como tales en el presente análisis dada su baja data y que se espera incluir en clasificaciones futuras.

La estructura societaria de **EISA** se compone de la siguiente forma:

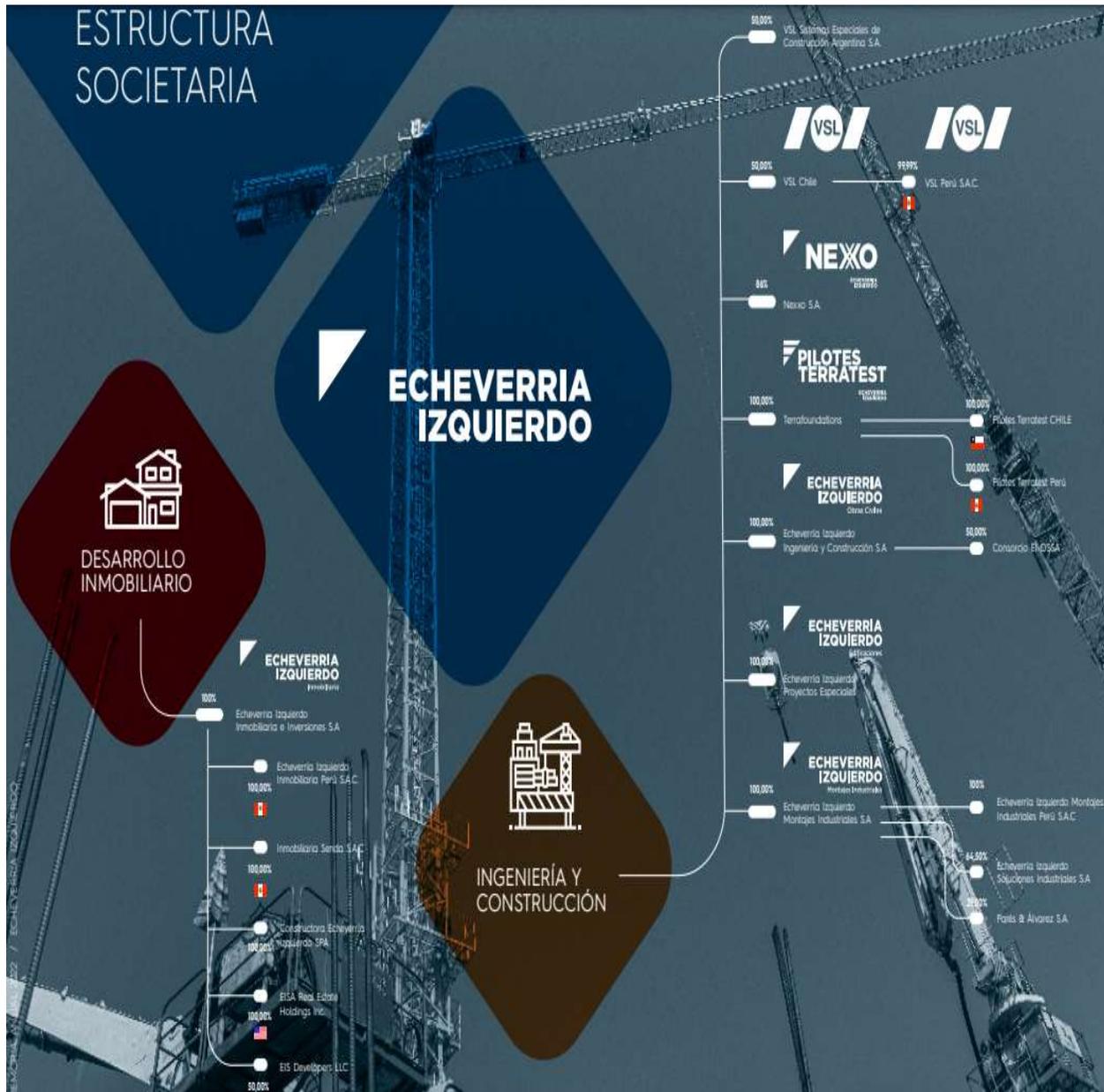


Ilustración 1: Estructura corporativa EISA⁴

⁴ Extraído de la página web de EISA y de la memoria anual 2022.

Composición de los flujos

La distribución de los ingresos a marzo de 2023 proviene, aproximadamente, en un 86,2% del segmento de Ingeniería y construcción (ingresos sin anualizar), en tanto el segmento inmobiliario representa cerca del 12,6%. La Ilustración 2 muestra la distribución de ingresos desde el ejercicio de 2018 a marzo 2023.

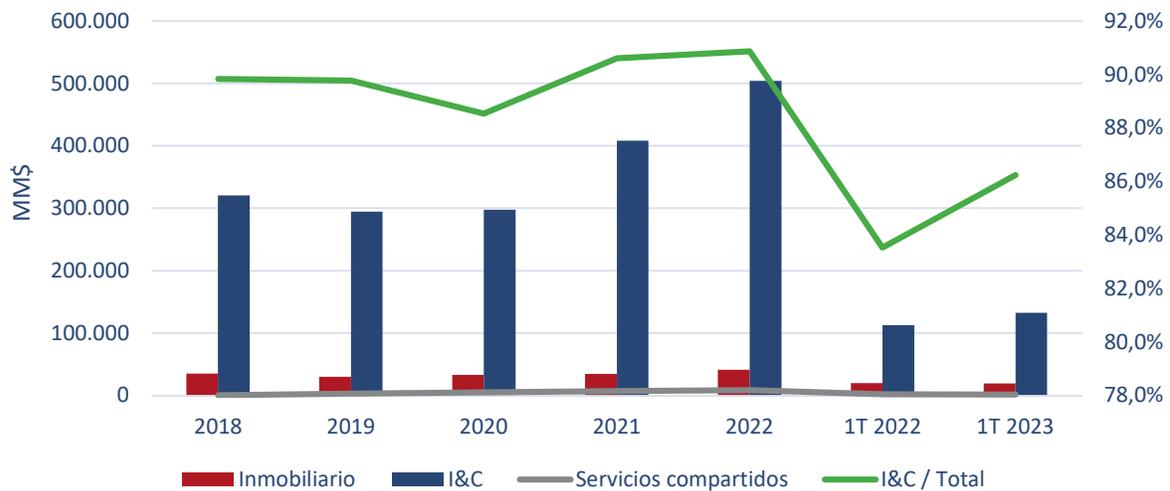


Ilustración 2: Distribución de los ingresos

Líneas de negocio

Ingeniería y Construcción

Ingeniería y construcción, es el segmento que aporta mayor porcentaje a los ingresos de **EISA** y está subdividido en Montajes Industriales y en Edificación y Obras Civiles. Como se muestra en la Ilustración 3, Montajes industriales representa en promedio desde 2018 a marzo de 2023 un 66,6% de los ingresos de este segmento, a marzo de 2023, sin anualizar, este porcentaje llega a 70,5%.

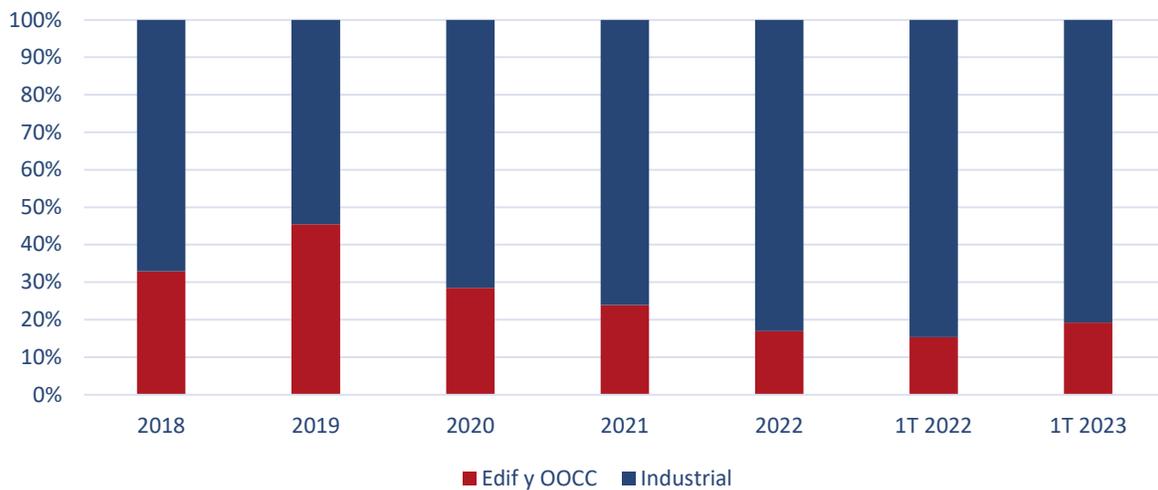


Ilustración 3: Distribución de los ingresos segmento ingeniería y Construcción

a) Montajes industriales

Empresa con presencia en los sectores de minería, energía, petroquímica, siderúrgica, cemento y celulosa, logrando posicionarse como uno de los actores relevantes del país. Dentro de las principales obras ejecutadas a lo largo el tiempo destacan las realizadas en los terminales de GNL, centrales térmicas a carbón y gas, plantas de celulosa, planta de cristalería, planta de cemento, planta pellets, obras civiles y montajes electromecánico de proyectos mineros de cobre y oro, estanques de LPG, plantas de FGD y mantenimiento de las plantas térmicas, entre otras.

Dentro de esta área de negocio, **EISA** opera a través de cuatro empresas:

- Nexxo: Dedicada al mantenimiento de sistemas electromecánico e industriales, limpiezas químicas y mecánicas.
- Echeverría Izquierdo Montajes Industriales: especialistas en montaje de grandes estructuras en el sector industrial.
- Echeverría Izquierdo Soluciones Industriales: Su función es otorgar soluciones integrales mediante proyectos EPC.
- Pares y Alvares: Empresa asociada, especializada en brindar servicios de ingeniería, ya sean estudios conceptuales, ingeniería de detalle, gestión y provisión de plantas y proyectos.

Como se puede ver en la ilustración 4, los ingresos a marzo de 2023 ascendieron a \$ 107.366 millones, lo que representó un aumento de un 13,4% con respecto al mismo periodo del año anterior, esto, potenciado por los avances de proyectos tales como Codelco Chuquicamata (Mantenimiento Mecánico GCIA Fundición), QB2 chancador primario, construcción y montaje de planta concentradora CC-008, entre otros. A marzo 2023 el segmento presentaba un EBITDA de \$ 10.560 millones, un 104% superior al de marzo 2022, obteniendo, de esta forma, un margen EBITDA de 9,8% (5,5% a marzo 2022).

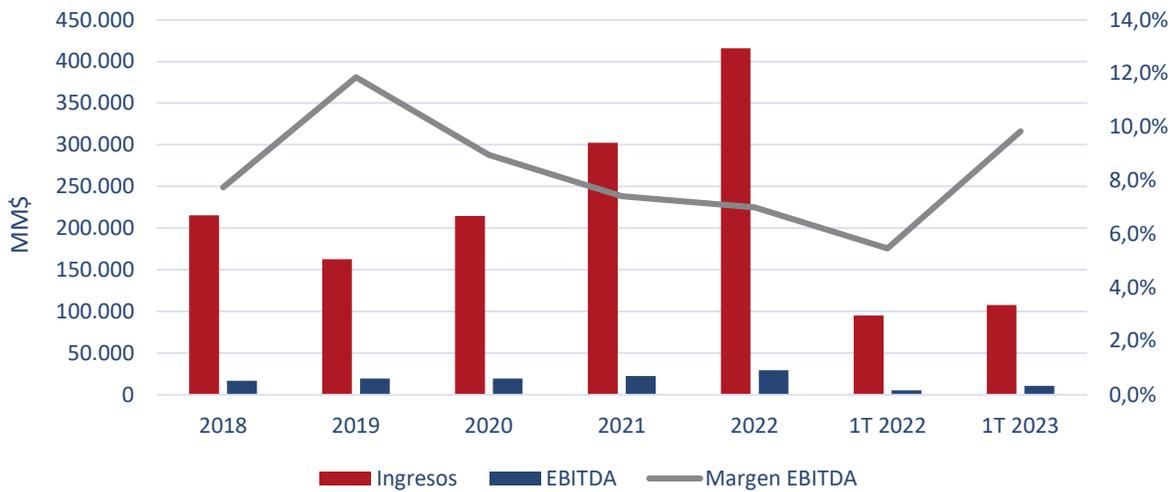


Ilustración 4: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

b) Edificación y obras civiles

Se opera por medio de una filial que tiene por finalidad construir proyectos de edificación, ya sean oficinas, habitacional (casas y departamentos), hoteles, proyectos hospitalarios o proyectos de infraestructura públicos o privados. Dentro de esta unidad de negocio se incluyen proyectos de distintos grados de complejidad, asociados a centros comerciales, hoteles, estacionamientos subterráneos, universidades, hospitales y obras aeroportuarias, entre otros.

Hoy en día, la empresa cuenta con las certificaciones ISO 9.001, ISO 45.001 y OHSAS 18.001, reflejando el énfasis en la calidad operacional de los proyectos y el cuidado en la seguridad y salud de sus trabajadores.

Dentro de este negocio, **EISA** cuenta con cuatro filiales siendo estas:

- Echeverría Izquierdo Obras Civiles: Dedicada a la construcción de obras civiles y obras especiales.
- Echeverría Izquierdo Edificaciones: Enfocada en la construcción de edificaciones habitacionales y no habitacionales.
- Pilotes Terratest: Dedicada a la construcción e instalación de fundaciones especiales y remediación de suelos.
- VSL: Empresa asociada, enfocada en otorgar soluciones integrales de ingeniería y construcción.

EISA, en su área de Obras Civiles, está orientada a la ejecución de proyectos de mediana a gran envergadura para diferentes clientes, tanto públicos como privados, desarrollando sus servicios en las industrias de infraestructura (pública o privada), energía y minería, y participando en obras como: puentes, obras hidráulicas, caminos, embalses, túneles mineros y carreteros, parques eólicos y centrales de paso.

Como se puede ver en la ilustración 5, los ingresos a marzo de 2023 ascendieron a \$ 25.490 millones, lo que representó un aumento de un 48,7% con respecto al mismo periodo del año anterior. A marzo 2023

el segmento presentaba un EBITDA de \$ 943 millones, superior a los \$ -3.545 millones presentados a marzo 2022, obteniendo, de esta forma, un margen EBITDA de 3,7% (-20,7% a marzo 2022).

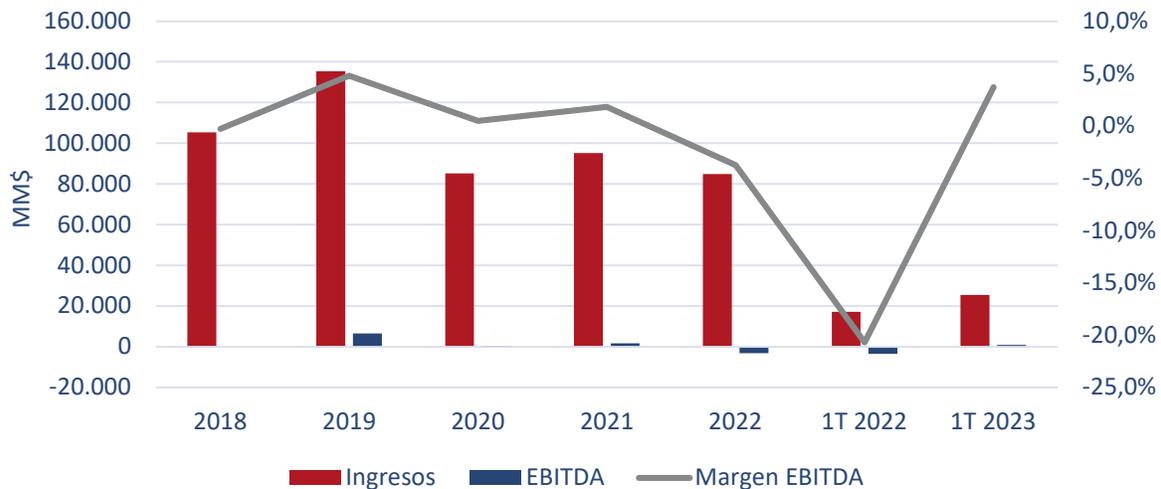


Ilustración 5: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Desarrollo inmobiliario

Segmento fundado formalmente en el año 1996. Si bien sus primeros pasos fueron como sociedad de inversión, hoy día administra directamente la mayoría de los proyectos en los que participa. A través del tiempo, la inmobiliaria se ha enfocado a mejorar sus márgenes por medio del *know how* adquirido en el desarrollo, gestión y venta de proyectos de vivienda de entre UF 1.800 y UF 10.000, además de aprovechar la integración vertical con otras filiales del grupo como Edificaciones y Pilotes Terratest.

Paralelamente, y como parte de su política de diversificación, Echeverría Izquierdo Inmobiliaria también participa en proyectos inmobiliarios de oficinas y comercio en los principales mercados del país, así como en Lima, Perú, desde 2014.

Como se observa en la ilustración 6, los ingresos a marzo de 2023 ascendieron a \$ 19.394 millones, lo que representó una disminución de 3,6% con respecto al mismo periodo del año anterior. A marzo 2023 el segmento presentaba un EBITDA de \$ 2.746 millones, inferior en un 27,8% a los resultados presentados a marzo 2022, obteniendo, de esta forma, un margen EBITDA de 14,2% (18,9% a marzo 2022).

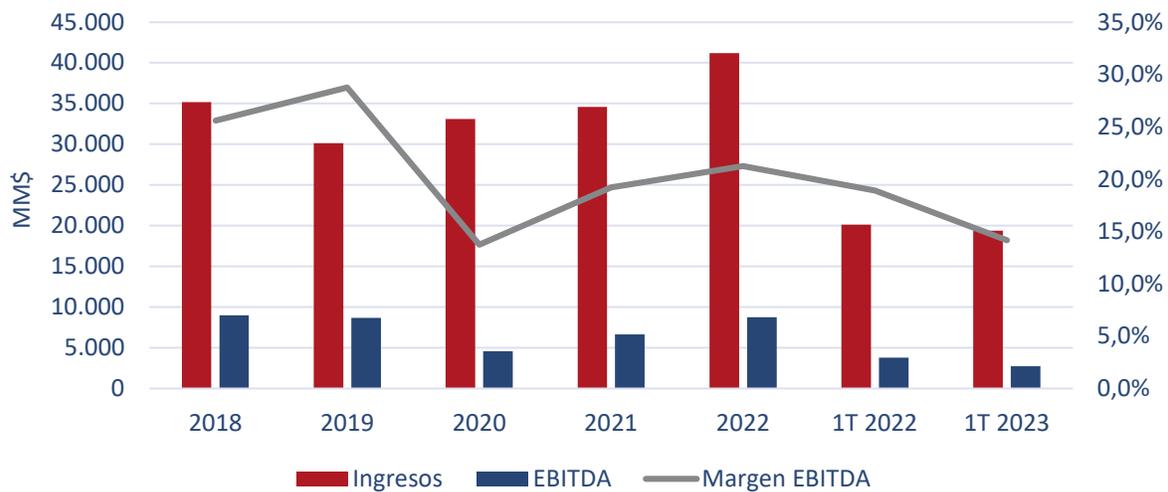


Ilustración 6: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Sin desconocer lo anterior, la empresa ha adoptado un nuevo enfoque estratégico, dicho enfoque busca rentabilizar sus operaciones en base a la focalización de la industria minera, sin desmedro de las otras áreas ya abarcadas por las distintas filiales. De esta forma, como ya se mencionó, se definen dos nuevos segmentos de negocios, los cuales se detallan como “Construcción y servicios para la minería” y “Soluciones habitacionales para segmentos medios”, a su vez, se define un segmento de apoyo apodado “Otros negocios complementarios”, los cuales deben ir en línea con los dos antes mencionados.

Antecedentes de actividad

A marzo de 2023, el *backlog* de **EISA** llegó a los \$ 503.978 millones. Desde el año 2019, la compañía ha mantenido niveles históricos de *backlog* (siendo el año 2021 la cifra más alta con un valor de \$ 576.628 millones), lo anterior, en parte por nuevos proyectos y paralizaciones en plantas durante el 2020 que generó un retraso de ciertos proyectos para 2021 y 2022. Cabe señalar, que la cifra señalada anteriormente considera tanto el saldo por ejecutar de aquellos contratos abordados directamente como la prorrata de aquellos en los cuales la compañía tiene participación.

A continuación, se presenta la evolución del *backlog* de **EISA**.



Ilustración 7: Evolución backlog EISA

En cuanto a la unidad de Desarrollo Inmobiliario, la disponibilidad de terrenos para desarrollar proyectos es uno de los puntos fundamentales y críticos del negocio. En la actualidad la sociedad mantiene terrenos a su disposición, que representan el 26,2% de sus inventarios.

Análisis financiero⁵

Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

Los Ingresos de la compañía han presentado un comportamiento creciente desde el año 2021 luego de las dificultades enfrentadas en el 2019 por el estallido social y 2020 por la pandemia. A diciembre 2022, la compañía presentó ingresos por \$ 573.468 millones lo que significa un aumento de 12,5% con respecto al año anterior, debido, principalmente, a una mayor producción del segmento “Ingeniería y construcción”. Para marzo 2023 los ingresos ascendieron a \$ 577.537 millones presentando un aumento de un 6,1% con respecto al mismo periodo del año 2022.

El EBITDA anualizado alcanzó los \$ 40.501 millones a marzo 2023, representando un 7% de los ingresos del año móvil a esa fecha.

⁵ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a marzo de 2021.

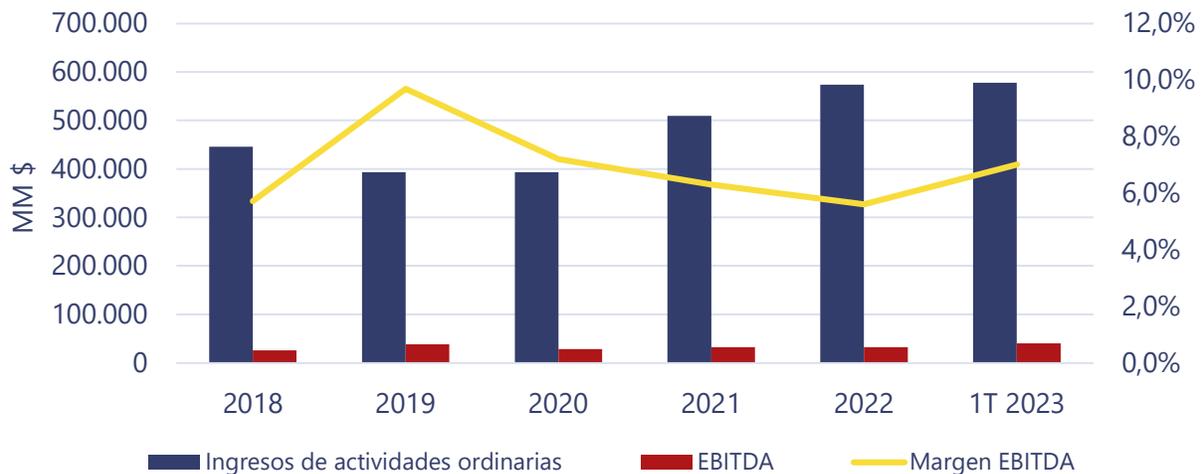


Ilustración 8: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

La relación pasivo exigible sobre patrimonio, como se puede ver en la ilustración 9, ha presentado una tendencia al alza en el periodo de análisis, a marzo de 2023 este indicador alcanza las 2,41 veces.

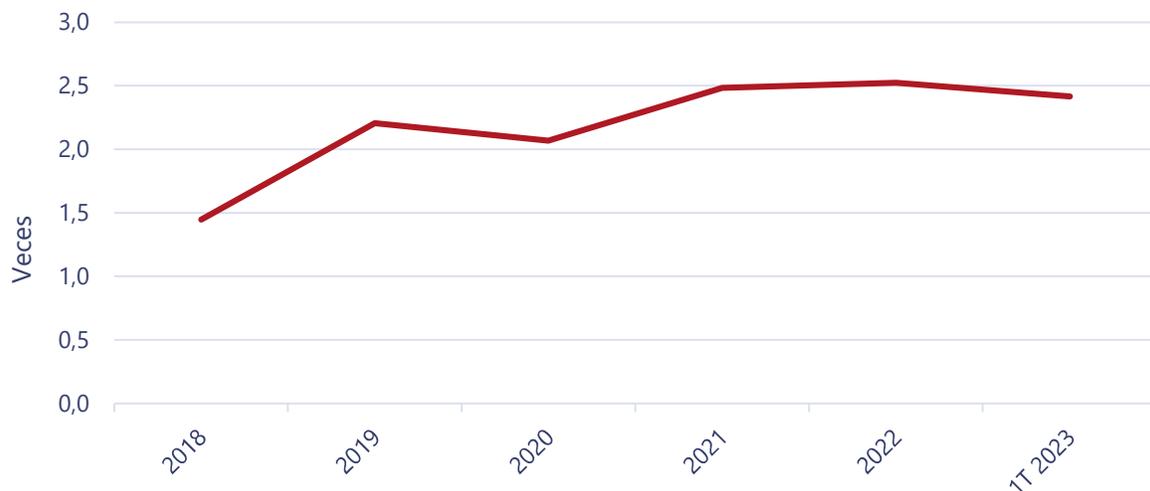


Ilustración 9: Nivel de endeudamiento

En tanto, la razón de endeudamiento, medida como deuda financiera sobre EBITDA, ha mostrado estabilidad luego del fuerte descenso en el año 2018, producto de un incremento sustancial del EBITDA. Para el año 2019, la compañía aumentó en un 107% su deuda financiera, pasando de los \$ 68.050 millones a los \$ 140.859 millones, principalmente, por la colocación de un bono por 1.500.000 UF (en 2018 primero se colocaron 1.000.000 de UF y luego en 2019 se complementó la totalidad de la colocación con un monto

de 500.000 UF) y por préstamos bancarios para proyectos inmobiliarios junto con la activación del proyecto de MAPA, el cual produjo un aumento en los arrendamientos financieros de la compañía.

A marzo 2023, la deuda financiera de la compañía aumenta en un 19,5% con respecto a marzo 2022, afectada, principalmente, por un aumento de 29,3% en los pasivos financieros del segmento "Ingeniería y construcción".

El indicador de deuda financiera sobre FCLP⁶ muestra una trayectoria relativamente volátil tendiendo hacia el alza en la última observación. A marzo 2023 el indicador alcanzó las 9,8 veces, superior a las 6,2 veces que se presentaban a marzo 2022.

Sin desmedro de lo anterior, un indicador más representativo de la realidad actual de la empresa sugiere un ajuste a la deuda financiera, a la cual se le descuenta los inventarios liquidables⁷ en virtud de que estos últimos son parte del flujo operativo del negocio. El indicador ajustado a marzo 2023 puede llegar hasta las 2,5 veces.

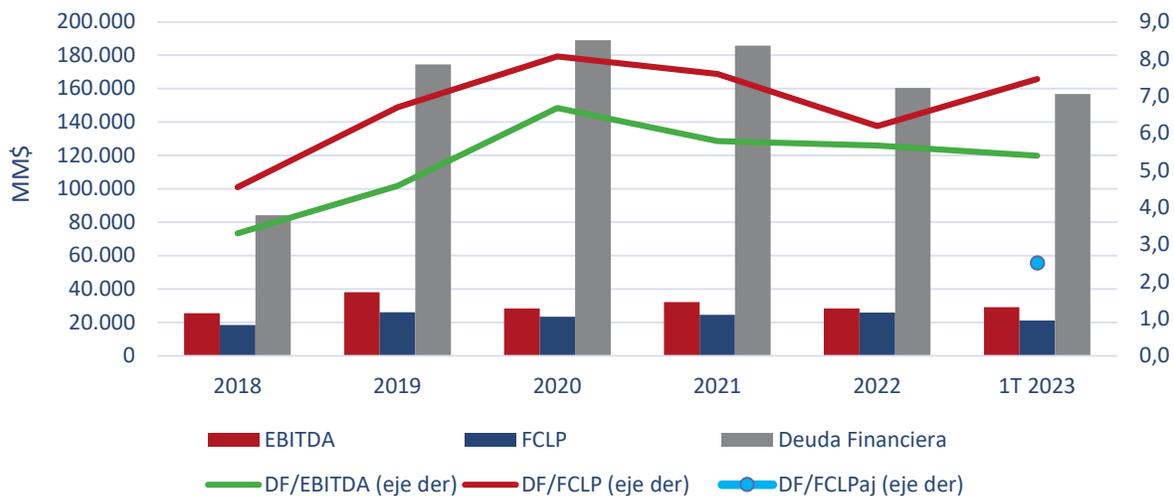


Ilustración 10: Evolución de endeudamiento

La ilustración 11 muestra el calendario de vencimiento de la deuda financiera vigente a marzo de 2023. Como se puede apreciar en el gráfico, el EBITDA y el FCLP es inferior al vencimiento de la deuda para el año 2023, sin embargo, el 10,5% de estos pasivos se cubren con la caja disponible a marzo 2023 y el resto se cubre bajo el supuesto de la venta de viviendas terminadas, sin descartar refinanciamientos parciales (en caso extremo, se dispone de terrenos como garantía). La suma de los vencimientos a marzo 2023 asciende a \$ 142.345 millones, la caja, por su parte, asciende a la suma de \$ 14.966 millones, mientras que los inventarios liquidables ascienden a \$ 121.919 millones⁸.

⁶ 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.

⁷ Se entiende por inventarios liquidables a las viviendas terminadas, terrenos y obras en ejecución.

⁸ Inventarios liquidables= Materiales, viviendas terminadas, terrenos * 0,85 y obras en ejecución * 0,65

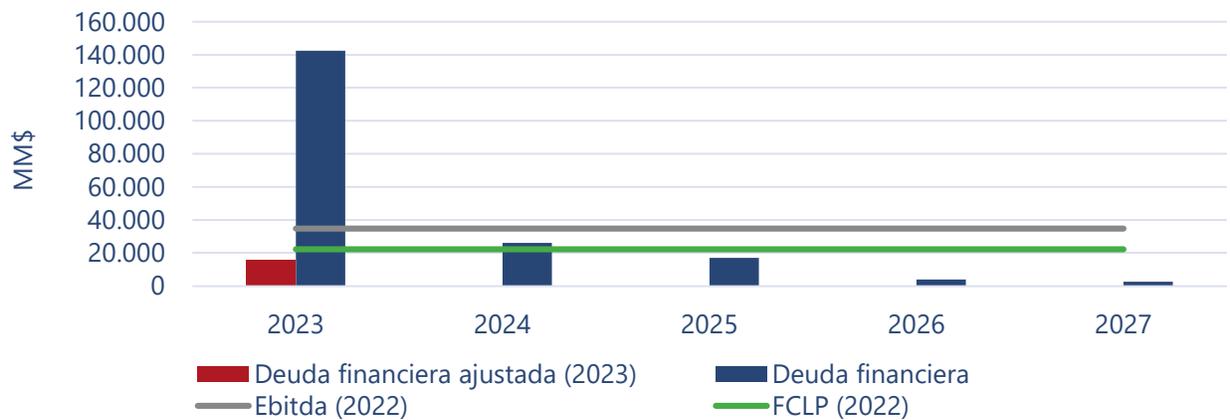


Ilustración 11: perfil de vencimiento

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes) mostró su valor más alto el año 2018 y, como se aprecia en la ilustración 12, en 2022 experimenta una disminución con respecto al año anterior llegando a las 1,14 veces (1,17 veces a diciembre 2021). A marzo 2023 el ratio es de 1,18 veces. Asimismo, se observa que la razón ácida presenta un comportamiento similar a la razón circulante, llegando a marzo 2023 a las 0,76 veces.

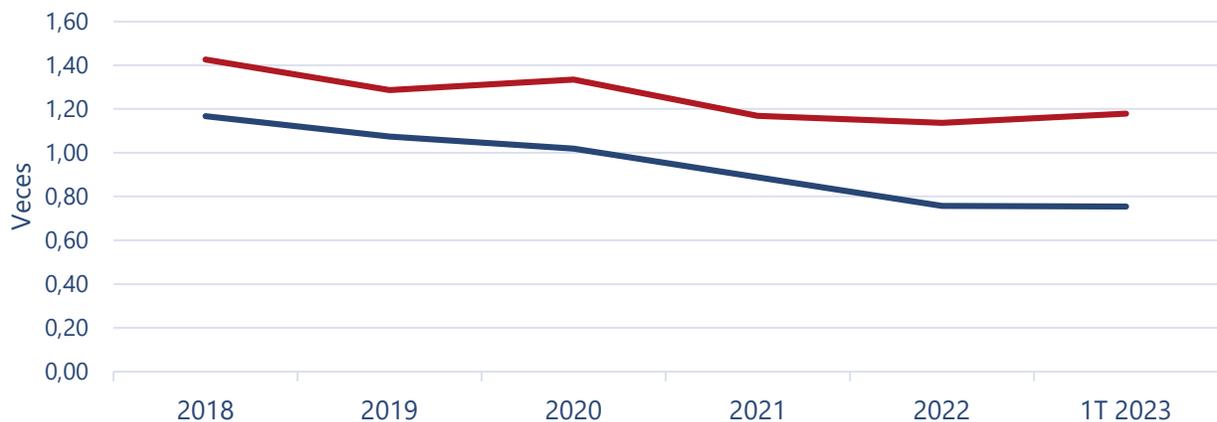


Ilustración 12: evolución de la razón circulante y prueba ácida (veces)

Evolución de la rentabilidad⁹

Las rentabilidades de la empresa han mostrado históricamente un comportamiento variable. De esta forma, para marzo 2023, se observan rentabilidades en torno al 3,32%, 7,57% y 11,07% para la rentabilidad de los activos, operacional y del patrimonio, respectivamente.

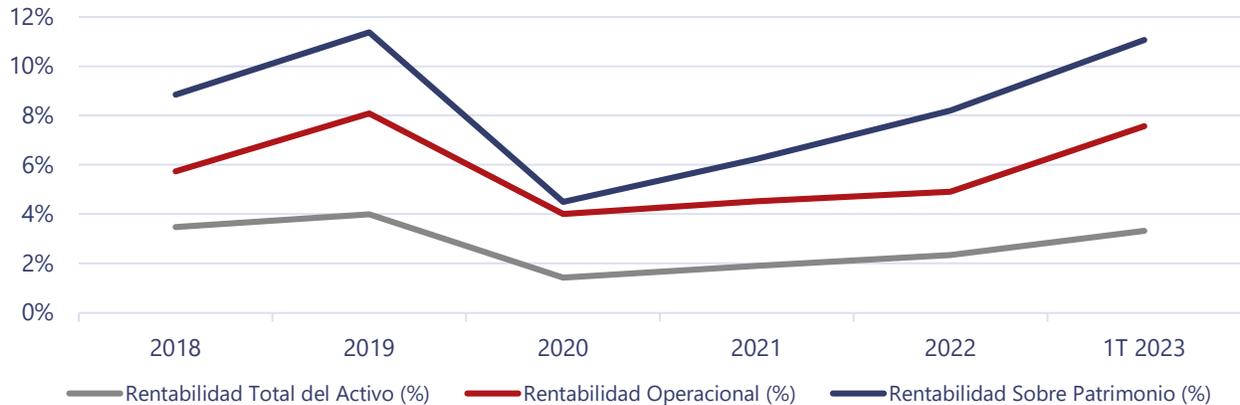


Ilustración 13: Evolución de las rentabilidades (%)

Covenants financieros

Covenants línea de bonos		
	Límite	Valor a marzo 2023
Endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,8 veces	1,25 veces
Cobertura de gastos financieros neto	Superior a 2,5 veces	3,41 veces
Giro	Superior a 70%	83,68%

⁹ Rentabilidad operacional= Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.
 Rentabilidad del patrimonio= Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.
 Rentabilidad total del activo= Ganancia (pérdida)/ Activos totales promedio.

Ratios financieros¹⁰

LIQUIDEZ	2018	2019	2020	2021	2022	1T 2023
Liquidez (veces)	1,15	1,22	1,15	1,14	1,12	1,14
Razón Circulante (Veces)	1,43	1,29	1,33	1,17	1,14	1,18
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,32	1,22	1,29	1,16	1,13	1,17
Razón Ácida (veces)	1,17	1,07	1,02	0,89	0,76	0,76
Rotación de Inventarios (veces)	5,12	3,11	2,46	3,07	3,35	3,40
Promedio Días de Inventarios (días)	71,26	117,53	148,59	118,90	108,99	107,34
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,34	2,38	2,64	2,72	3,10	3,17
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	109,17	153,65	138,08	134,09	117,84	115,19
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,68	5,12	7,06	6,70	6,59	6,77
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	64,26	71,35	51,71	54,50	55,38	53,88
Diferencia de Días (días)	-44,90	-82,30	-86,37	-79,59	-62,46	-61,30
Ciclo Económico (días)	-116,16	-199,83	-234,96	-198,49	-171,45	-168,64

ENDEUDAMIENTO	2018	2019	2020	2021	2022	1T 2023
Endeudamiento (veces)	0,59	0,69	0,67	0,71	0,72	0,71
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,45	2,21	2,07	2,48	2,52	2,41
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	4,41	2,07	2,43	3,72	4,32	4,37
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,31	4,58	6,68	5,79	5,61	4,73
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,30	0,22	0,15	0,17	0,18	0,21
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	39,8%	49,7%	57,7%	49,0%	51,4%	56,1%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,3%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	1,1%
Veces que se gana el Interés (veces)	3,26	4,27	1,17	1,48	0,68	0,97

RENTABILIDAD	2018	2019	2020	2021	2022	1T 2023
Margen Bruto (%)	11,4%	15,3%	9,6%	9,7%	8,4%	10,1%
Margen Neto (%)	3,0%	4,4%	1,8%	1,9%	2,1%	2,8%
Rotación del Activo (%)	124,6%	77,0%	80,9%	95,8%	117,2%	119,6%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,5%	4,0%	1,4%	1,9%	2,3%	3,3%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,5%	4,0%	1,4%	1,9%	2,3%	3,3%
Inversión de Capital (%)	23,2%	45,3%	42,4%	41,4%	38,5%	36,0%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	6,06	5,81	5,08	10,13	14,65	11,64
Rentabilidad Operacional (%)	5,7%	8,1%	4,0%	4,5%	4,9%	7,6%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,8%	11,4%	4,5%	6,2%	8,2%	11,1%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	86,7%	81,8%	87,1%	87,5%	89,3%	87,8%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	88,6%	84,7%	90,4%	90,3%	91,6%	89,9%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	7,9%	9,1%	7,5%	6,7%	5,7%	5,7%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	11,3%	17,4%	9,5%	11,5%	13,3%	19,4%

¹⁰ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

