



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Echeverría, Izquierdo S.A.**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D.  
[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)  
[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

**FECHA**  
Agosto 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

Humphreys Clasificadora De Riesgo • [@humphreyschile](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos	<b>BBB+</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	30 de junio de 2024 <sup>1</sup>

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 918 de 14.11.2018
Serie A (BEISA-A)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 1084 de 06.08.2021
Serie B (BEISA-B)	Primera emisión
Serie C (BEISA-C)	Primera emisión

Estado de Resultado Consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	2T 2024
Ingresos de actividades ordinarias	309.301.680	318.478.603	432.388.931	542.911.018	568.792.649	252.062.671
Costo de venta	-259.503.990	-287.999.604	-390.265.540	-496.819.333	-512.947.150	-226.267.045
Gasto de administración y ventas	-28.315.621	-23.967.713	-28.881.726	-31.034.254	-24.971.280	-10.997.886
<b>Resultado operacional</b>	<b>23.715.894</b>	<b>12.243.930</b>	<b>15.084.137</b>	<b>18.568.334</b>	<b>34.072.674</b>	<b>14.963.044</b>
Costos financieros	-4.243.933	-4.226.092	-6.986.870	-11.540.745	-16.292.303	-7.905.388
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>13.687.943</b>	<b>5.807.114</b>	<b>8.252.547</b>	<b>11.558.042</b>	<b>17.807.258</b>	<b>5.550.867</b>
<b>EBITDA</b>	<b>32.559.364</b>	<b>22.740.663</b>	<b>30.315.875</b>	<b>34.726.652</b>	<b>47.626.018</b>	<b>21.542.750</b>

Balance General Consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	2T 2024
Activos corrientes	242.650.204	253.082.122	305.050.766	321.789.229	362.823.884	341.753.053
Activos no corrientes	164.173.194	144.404.438	159.675.026	164.261.585	165.801.135	177.507.194
<b>Total activos</b>	<b>406.823.398</b>	<b>397.486.560</b>	<b>464.725.792</b>	<b>486.050.814</b>	<b>528.625.019</b>	<b>519.260.247</b>
Pasivos corrientes	189.109.076	189.784.739	265.937.237	282.118.420	324.615.500	317.264.966
Pasivos no corrientes	90.783.278	78.166.319	65.331.137	66.445.093	58.483.489	51.123.573
Patrimonio	126.931.044	129.535.502	133.457.418	137.487.301	145.526.030	150.871.708
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>406.823.398</b>	<b>397.486.560</b>	<b>464.725.792</b>	<b>486.050.814</b>	<b>528.625.019</b>	<b>519.260.247</b>
<b>Deuda financiera</b>	<b>138.966.635</b>	<b>154.673.098</b>	<b>162.198.721</b>	<b>178.394.940</b>	<b>199.214.097</b>	<b>188.508.233</b>

<sup>1</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2024. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2024, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Echeverría, Izquierdo S.A.** (en adelante **EISA**) 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 sociedad, 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 (FCLP<sup>2</sup>) de 11,7 veces, sin embargo, se debe considerar que parte de la deuda financiera se compensa con los inventarios liquidables o susceptibles de liquidar<sup>3</sup>, de esta forma, el indicador ajustado puede alcanzar valores de hasta las 1,7 veces dentro del análisis. El inventario corriente correspondiente al negocio inmobiliario asciende a \$ 122.450 millones, de los cuales el 41,0% 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 más de 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 2024 ascienden a 13 proyectos inmobiliarios y más de 100 proyectos correspondientes al segmento de ingeniería y construcción, distribuidos en diversos sectores económicos, contando con 55 mandantes<sup>4</sup>. 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 \$ 568.793 millones, entre los años 2015 y el año 2023. Desde otra perspectiva, se puede mencionar que el

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Los inventarios liquidables o susceptibles de liquidar son viviendas terminadas, terrenos y obras en ejecución.

<sup>4</sup> Según cuadro de obras entregado por compañía.

*backlog* aumentó de \$ 318.233 millones en 2015 a \$ 666.949 millones a marzo 2024. Cabe mencionar que a diciembre de 2023 la compañía presentaba un *backlog* de \$ 573.265 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 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 cómo se compone la deuda financiera, el 72,4% corresponde a préstamos bancarios, seguido por obligaciones con el público con un 11,2%; el resto corresponde a pasivos por arrendamientos, *factoring*, líneas de crédito, cartas de crédito 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 y diversificación de sus unidades de negocio 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*", puesto que no se visualizan 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. 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".

Por último, 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"<sup>5</sup>, esto, con el fin de incursionar en negocios más rentables presentes en gran medida en la industria minera.

### 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 liquidez 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 junio 2024

Durante el segundo trimestre del 2024 los ingresos totales de **EISA** ascendieron a \$ 252.063 millones, disminuyendo 16,2% respecto del segundo trimestre de 2023, esto, producto de una caída de 20,8% de los ingresos en el segmento "Construcción y Servicios para la minería" y una disminución de 15,6% en el segmento de "Otros negocios complementarios". En cuanto a los costos de ventas, estos presentan una baja de 15,1% finalizando el periodo en \$ 226.267 millones, lo anterior, explicado principalmente por los menores costos en el segmento "Construcción y Servicios para la minería" (-19,7%) y "Otros negocios complementarios" (-16,9%). Producto de lo anterior, el EBITDA de la compañía a junio de 2024 ascendió a \$ 21.543 millones, siendo un 17,9% inferior al de junio 2023; el cual se ubicaba en torno a los \$ 26.234

<sup>5</sup> La nueva definición de sus negocios se exhibe en su Memoria Anual y Análisis Razonado.

millones; además, terminando el periodo con un menor peso sobre las ventas (alcanzando un margen EBITDA de 8,5% en junio de 2024 y 8,7% en junio de 2023).

El resultado del ejercicio de la compañía durante el segundo trimestre del año ascendió a \$ 5.551 millones, una variación negativa de 38,9% con respecto al segundo trimestre de 2023. La sociedad a junio de 2024 presenta una deuda financiera por \$ 188.508 millones y un patrimonio por \$ 150.872 millones.

## Resultados diciembre 2023

En 2023 los ingresos de **EISA** ascendieron a \$ 568.793 millones, aumentando un 4,8% respecto a 2022, esto, producto de un incremento de un 39,9% de los ingresos en el segmento "Construcción y Servicios para la minería" y "Soluciones habitacionales para segmentos medios" y una disminución de 28,0% en el segmento de "Otros negocios complementarios". Con respecto a los costos de ventas, estos tuvieron un alza de 3,2% alcanzando \$ 512.947 millones, lo anterior, explicado principalmente por el aumento de los costos en el segmento "Construcción y Servicios para la minería" de 41,6% y "Soluciones habitacionales para segmentos medios" de 25,4%, en cuanto el segmento "Otros negocios complementarios" presentó una disminución de 29,7%. El EBITDA de la compañía en 2023 ascendió a \$ 47.626 millones, un 37,1% superior al del 2022, el cual se ubicaba en torno a los \$ 34.727 millones; además de lograr una mejora en el margen de EBITDA de 6,4% a 8,4% en 2023.

El resultado del ejercicio de la empresa durante 2023 ascendió a \$ 17.807 millones, un aumento de 54,1% con respecto al 2022. La sociedad a diciembre 2023 presenta una deuda financiera por \$ 199.214 millones y un patrimonio por \$ 145.526 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 más de 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 electroestáticos 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 Planta Concentrador 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 13 obras inmobiliarias y más de 100 proyectos de ingeniería y construcción en diversas regiones del país. Además de poseer negocios en Perú y puntualmente en otros países de la región.

**Diversificación de mandantes:** Siguiendo la política de riesgo de la compañía, **EISA** diversifica los mandantes con los que opera. Actualmente presenta 62 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 convocada 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 2024 ha aumentado un 109,6%, 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 y minería<sup>6</sup>, que componen el 90,4% del total para diciembre 2023, 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 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 Soluciones habitacionales podría experimentar cambios significativos por variaciones en la demanda de unidades del segmento objetivo.

<sup>6</sup> Segmento "Construcción y servicios para la minería" y "Otros negocios complementarios".

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 planes 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 terrenos en inventarios por \$ 30.823 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 mandantes 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 la compañía operó en dos segmentos, "Inmobiliario" y de "Ingeniería y Construcción"; el último, subdividiéndose en "Edificación y Obras civiles" y "Servicios y Construcción industrial". Sin embargo, en años recientes, **EISA** reformuló sus segmentos estratégicos en miras de potenciar el negocio de minería, con lo anterior, se definieron dos nuevos segmentos de negocios, "Construcción y servicios para la minería", "Soluciones habitacionales para segmentos medios" y "Otros servicios complementarios".

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

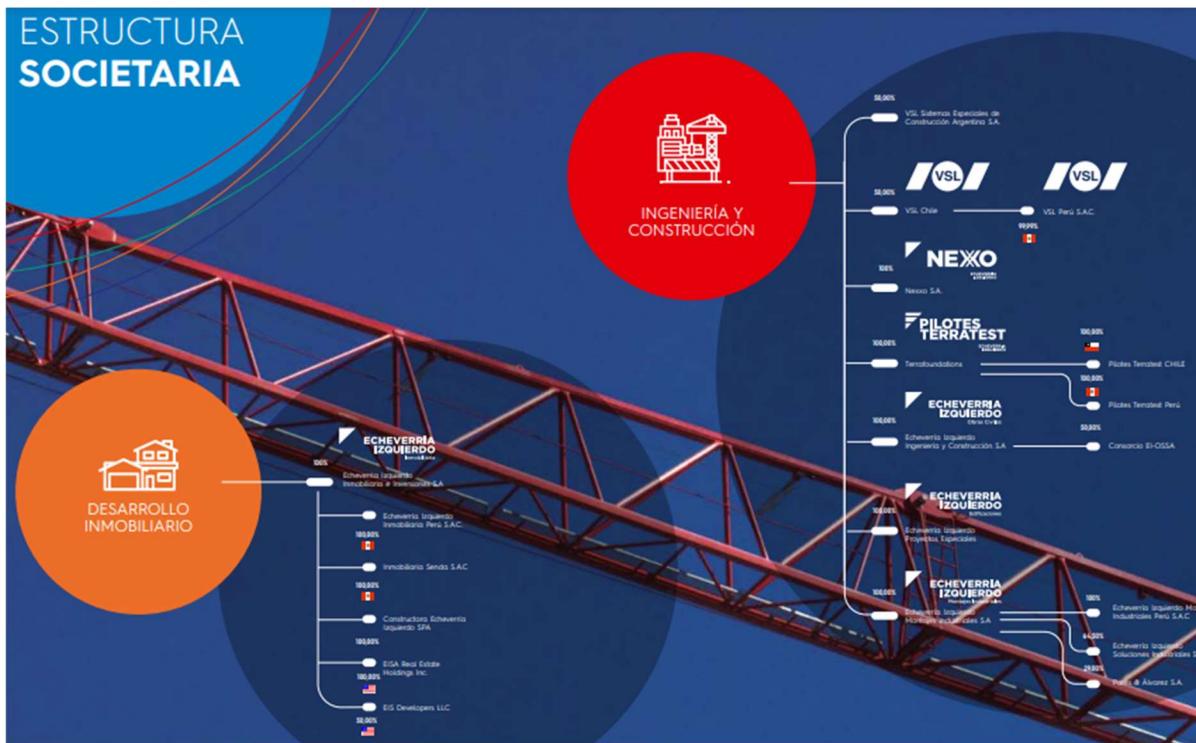


Ilustración 1: Estructura societaria



Ilustración 2: Nuevo enfoque estratégico **EISA**<sup>7</sup>

## Composición de los flujos

La distribución de los ingresos a marzo de 2024 proviene, aproximadamente, en un 56,0% del segmento de Construcción y servicios para la minería (ingresos sin anualizar), el segmento Soluciones habitacionales para segmentos medios representa el 9,3% y el segmento Otros negocios complementarios 34,6%. La Ilustración 3 muestra la distribución de ingresos desde el ejercicio de 2020 a marzo 2024.

<sup>7</sup> Extraído de la página web de **EISA** y de la memoria anual 2023.

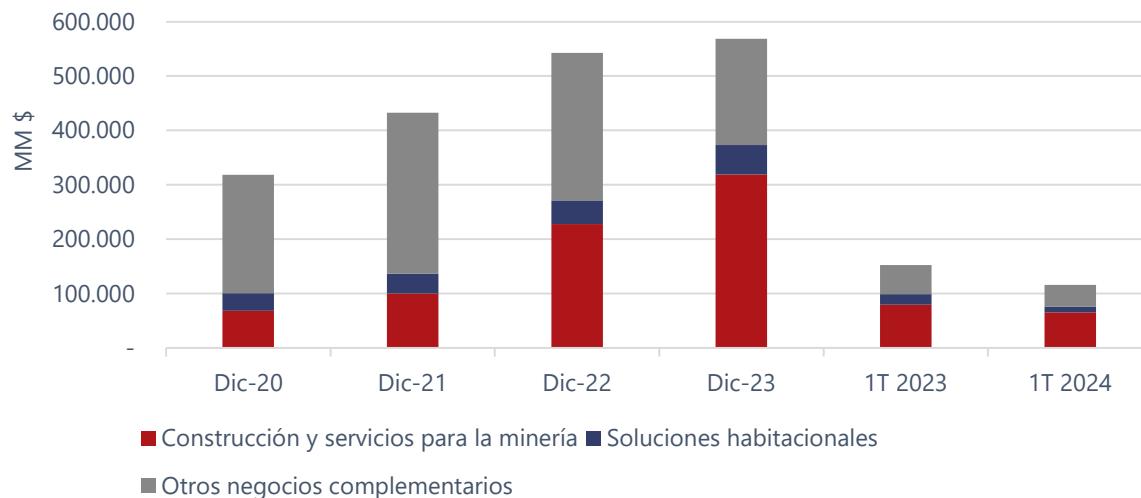


Ilustración 3: Distribución de los ingresos

## Líneas de negocio

### Construcción y Servicios para la minería

Construcción y servicios para la minería, es el segmento que aporta mayor porcentaje a los ingresos de EISA y está compuesto por las empresas mostradas en la Tabla 1.

Tabla 1: Construcción y servicios para la minería

Construcción y servicios para la minería	
Echeverría Izquierdo Montajes Industriales	Obras civiles e industriales Montajes de estructuras pesadas Montajes electromecánicos de equipos de alta complejidad
Echeverría Izquierdo Soluciones Industriales	Soluciones integrales mediante proyectos EPC Mantenimiento de plantas y equipos mineros Servicios industriales especializados Limpieza química y mecánica
Nexxo <sup>8</sup>	Servicios de ingeniería conceptual y de detalles Diseño y construcción de estructuras postensadas Muros de tierra armada Anclajes y sostenimiento de taludes Soluciones especiales para suelos Estructuras de contención y fundaciones profundas
Pares & Alvarez Ingeniería y Proyectos	
VSL	
Pilotes Terratest	

<sup>8</sup> Aumento de la participación de 50% a 100% en 2023.

Empresas con presencia en los sectores de minería e industriales. Dentro de los principales tipos de obras del último año destacan la construcción y montaje de planta concentradora, contratos de aseo industrial, refuerzos de taludes, entre otras.

### Evolución ingresos y EBITDA

Como se puede ver en la Ilustración 4, los ingresos a marzo de 2024 ascendieron a \$ 64.928 millones, lo que representó una disminución de 18,0% con respecto al mismo periodo del año anterior. A marzo 2024 el segmento presentaba un EBITDA de \$ 6.338 millones, un 14,8% inferior al de marzo 2023, obteniendo, de esta forma, un margen EBITDA de 9,6% (9,4% a marzo 2023).

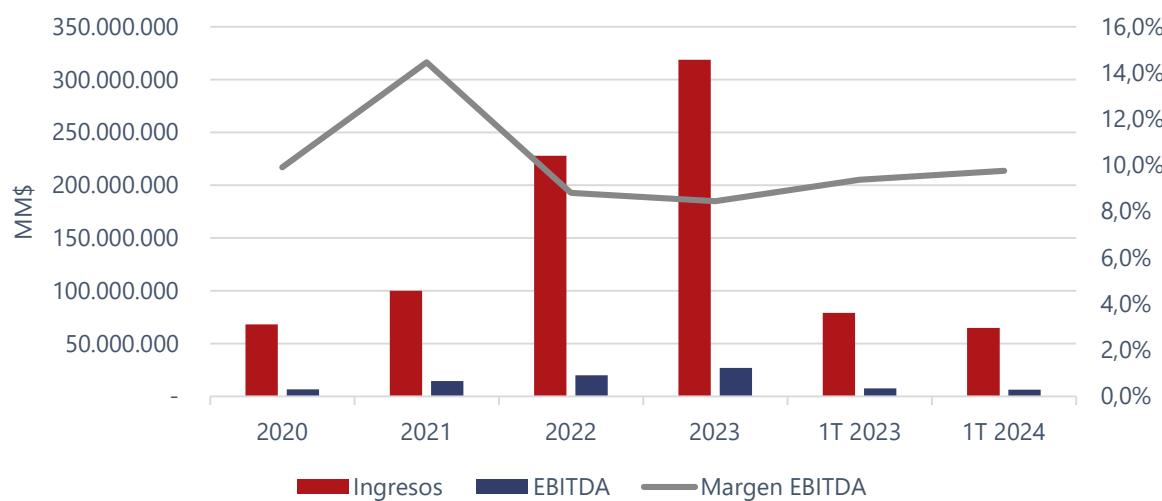


Ilustración 4: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

### Soluciones habitacionales para segmentos medios

Nacido del segmento inmobiliario, fundado formalmente en el año 1996 y reestructurado en años recientes. 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, 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, así como una diversificación internacional con proyectos en Perú. Actualmente, cuenta con una venta potencial de UF 10 millones.

Tabla 2: Soluciones habitacionales para segmentos medios

Soluciones habitacionales para segmentos medios	
Echeverría Izquierdo Inmobiliaria	Desarrollo y venta de viviendas privadas
Echeverría Izquierdo VSL	Desarrollo y venta de integración social con subsidio social
Pilotes Terratest	Desarrollo de proyectos multifamily para renta residencial
	Construcción de edificios y conjuntos habitacionales
	Postensados
	Soluciones de entubación de suelos para edificios habitacionales
	Fundaciones

## Evolución ingresos y EBITDA

Como se observa en la Ilustración 5, los ingresos a marzo de 2024 ascendieron a \$ 10.835 millones, lo que representó una disminución de 44,1% con respecto al mismo periodo del año anterior, explicado por la menor velocidad de venta y los calendarios de escrituraciones de los distintos proyectos. A marzo 2024 el segmento presenta un EBITDA de \$ 1.388 millones, inferior en un 47,7% a los resultados exhibidos a marzo 2023, obteniendo, de esta forma, un margen EBITDA de 12,8% (13,7% a marzo 2023).

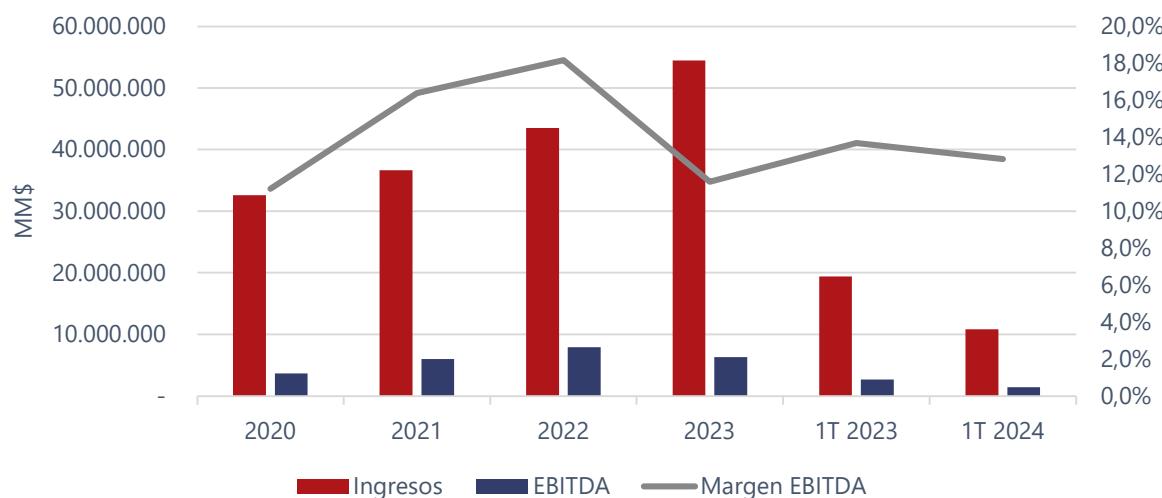


Ilustración 5: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

## Otros negocios complementarios

Empresas con presencia en los sectores de celulosa, energía, petroquímica, siderúrgica, cemento, infraestructura subterránea, comercial y vial, posicionado 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, estanques de LPG, plantas de FGD, mantención de las plantas térmicas, megaproyectos inmobiliarios para terceros, infraestructura comercial y vial, entre otras.

Tabla 3: Otros negocios complementarios

### Otros negocios complementarios

Echeverría Izquierdo Montajes Industriales	Celulosa y energía
Pares & Alvarez	Petroquímica, Gas & Oil, energía
Nexxo <sup>8</sup>	Petroquímica, Gas & Oil, celulosa
Echeverría Izquierdo Obras Civiles	Infraestructura subterránea para transporte urbano
VSL	Infraestructura comercial y vial
Pilotes Terratest	Infraestructura comercial y vial
Echeverría Izquierdo Edificaciones	Energía y celulosa
	Mega proyectos de edificación comercial y mixta

La empresa cuenta con las certificaciones ISO 9.001, ISO 45.001 y ISO 14.001, reflejando el énfasis en la calidad operacional de los proyectos y el cuidado en la seguridad y salud de sus trabajadores.

### Evolución ingresos y EBITDA

Los ingresos a marzo de 2024 ascendieron a \$ 40.129 millones, disminuyendo 25,2% con respecto al mismo periodo del año anterior. A marzo 2024 el segmento presentaba un EBITDA de \$ 3.207 millones, inferior en un 4,3% a los resultados presentados a marzo 2023, obteniendo, de esta forma, un margen EBITDA de 8,2% (6,3% a marzo 2023).

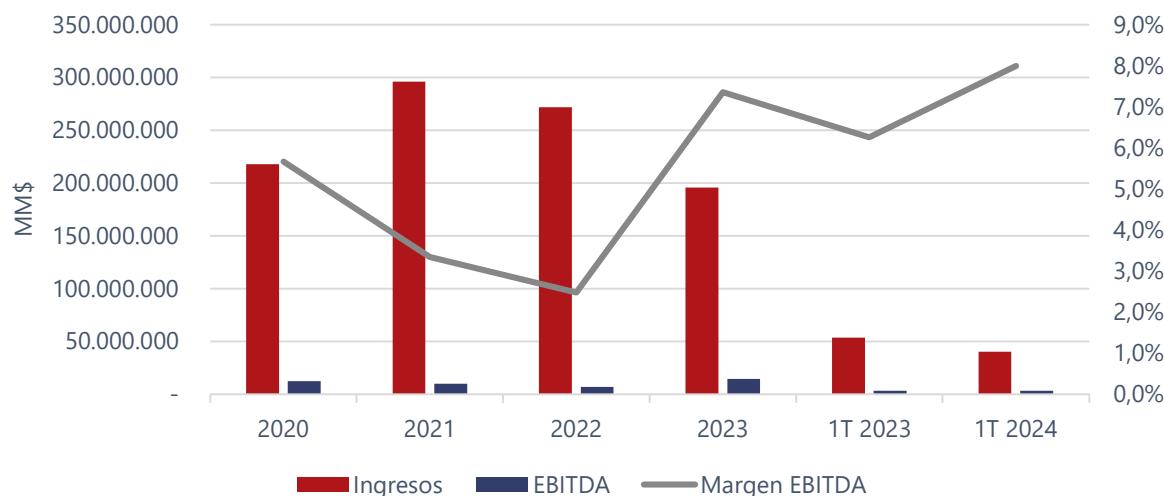


Ilustración 6: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

### Antecedentes de la actividad

A marzo de 2024, el *backlog* de **EISA** llegó a los \$ 666.949 millones. Desde el año 2019, la compañía ha mantenido niveles históricos de *backlog* (siendo actualmente la cifra más alta). 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**.

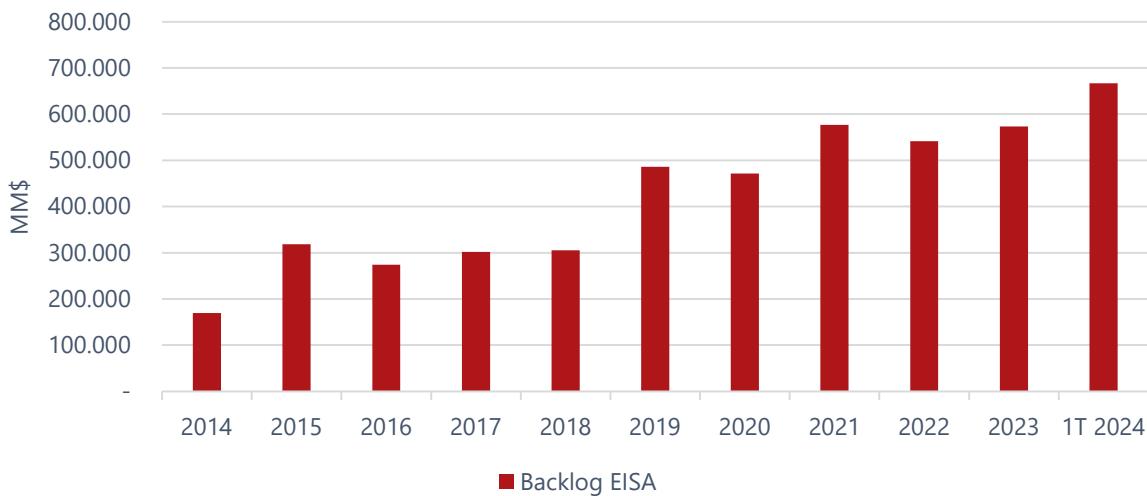


Ilustración 7: Evolución backlog EISA

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 15,8% de sus inventarios<sup>9</sup>.

## Análisis financiero<sup>10</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

Los ingresos de la compañía, en términos reales, han presentado un crecimiento hasta 2022 para posteriormente exhibir una tendencia a la baja. A diciembre 2023, la compañía presentó ingresos por \$ 584.374 millones lo que significa una caída de 2,5% con respecto al año anterior. Para marzo 2024 los ingresos anualizados ascendieron a \$ 541.212 millones decreciendo en 7,4% producto de una caída en todos los segmentos.

El EBITDA anualizado alcanzó los \$ 42.284 millones a marzo 2024 (8,1% inferior a diciembre de 2023), representando un 7,8% de los ingresos del año móvil a esa fecha (7,9% a diciembre de 2023).

<sup>9</sup> Este valor ha mostrado una disminución en el último dado a una mayor concentración de "Obras en ejecución" y "Viviendas terminadas" (por menor velocidad de ventas) dentro de la cuenta de Inventarios.

<sup>10</sup> 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 2024.

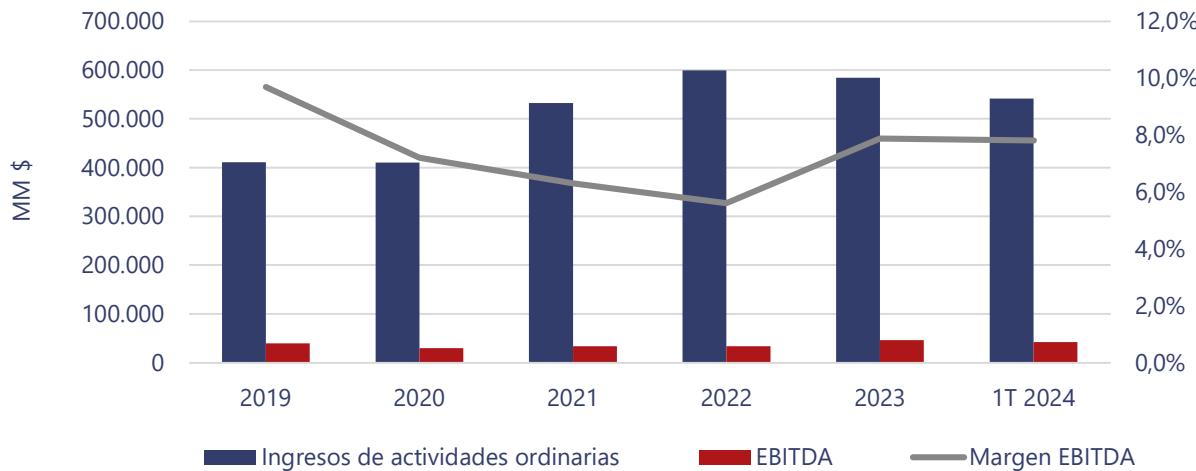


Ilustración 8: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

### Evolución del endeudamiento

La relación pasivo exigible sobre patrimonio, como se puede ver en la Ilustración 9, ha presentado un crecimiento desde 2021 y luego una estabilidad manteniéndose alrededor de las 2,5 veces durante los últimos años. A marzo de 2024 este indicador alcanza las 2,54 veces.

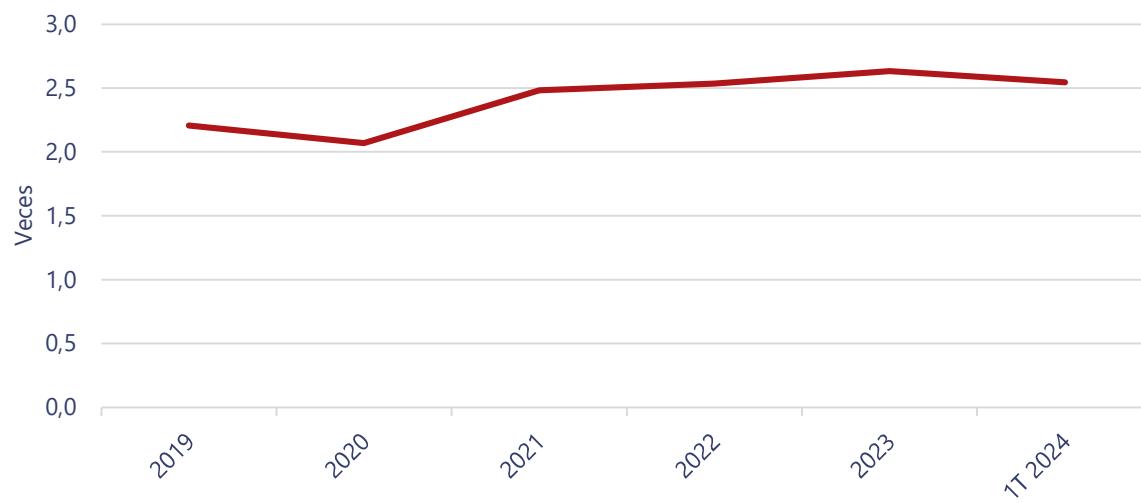


Ilustración 9: Nivel de endeudamiento

En tanto, la razón de endeudamiento, medida como deuda financiera sobre EBITDA, ha mostrado una tendencia a la baja desde el año 2020, producto de un crecimiento del EBITDA y una deuda financiera estable alrededor de \$ 200.000 millones.

A marzo 2024, la deuda financiera de la compañía se mantuvo estable aumentando en un 0,2% con respecto a marzo 2023. El indicador de deuda financiera sobre FCLP<sup>11</sup> muestra una trayectoria relativamente volátil tendiendo al alza en la última observación. A la misma fecha, el indicador alcanzó las 11,7 veces, superior a las 9,8 veces que se presentaban a marzo 2023, producto de la disminución de los flujos.

Sin desmedro de lo anterior, con el propósito de recoger las características propias del negocio inmobiliario se ha efectuado un ajuste a la deuda financiera, a la cual se le descuenta los inventarios liquidables o susceptibles de liquidar<sup>12</sup> en virtud de que estos últimos son parte del flujo operativo del negocio o, bajo circunstancias excepcionales, podrían ser utilizados para reforzar la liquidez de la empresa. Así, el indicador ajustado a marzo 2024 podría llegar hasta las 1,7 veces.

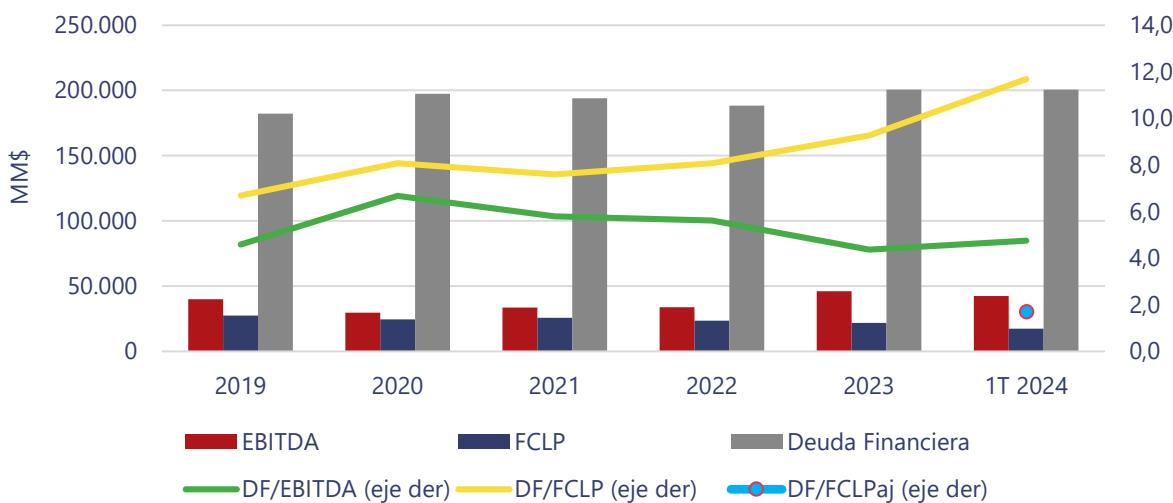


Ilustración 10: Evolución de endeudamiento

La Ilustración 11 muestra el calendario de vencimiento de la deuda financiera vigente a marzo de 2024. Como se puede apreciar en el gráfico, el EBITDA y el FCLP es inferior al vencimiento de la deuda para el año 2024, sin embargo, el 11,3% de estos pasivos se cubren con la caja disponible a marzo 2024 y el resto podría ser cubierto bajo el supuesto de la venta de viviendas terminadas, sin descartar refinaciamientos parciales (en caso extremo, se dispone de terrenos como garantía). La suma de los vencimientos a marzo 2024 asciende a \$ 163.890 millones, la caja, por su parte, asciende a la suma de \$ 18.552 millones, mientras que los inventarios liquidables ascienden a \$ 149.793 millones<sup>13</sup>.

<sup>11</sup> 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.

<sup>12</sup> Se entiende por inventarios liquidables o susceptibles de liquidar a las viviendas terminadas, terrenos y obras en ejecución.

<sup>13</sup> Inventarios liquidables= Materiales, viviendas terminadas, terrenos \* 0,85 y obras en ejecución \* 0,65

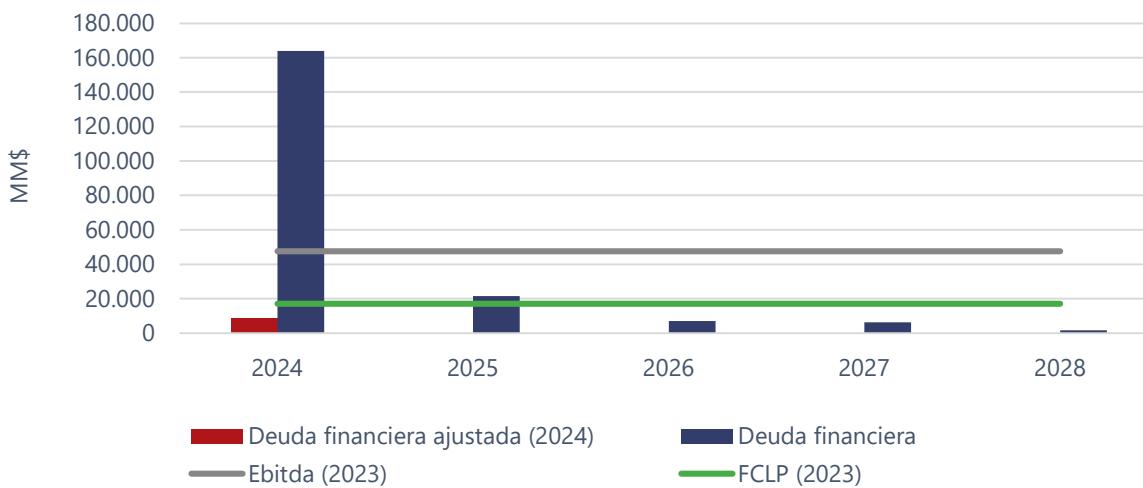


Ilustración 11: Perfil de vencimiento

## Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes) mostró una tendencia a la baja desde 2020, manteniéndose sobre la unidad durante todo el periodo de análisis. A marzo 2024 el ratio es de 1,11 veces. Asimismo, se observa que la razón ácida presenta un comportamiento similar a la razón circulante, llegando a marzo 2024 a las 0,67 veces.

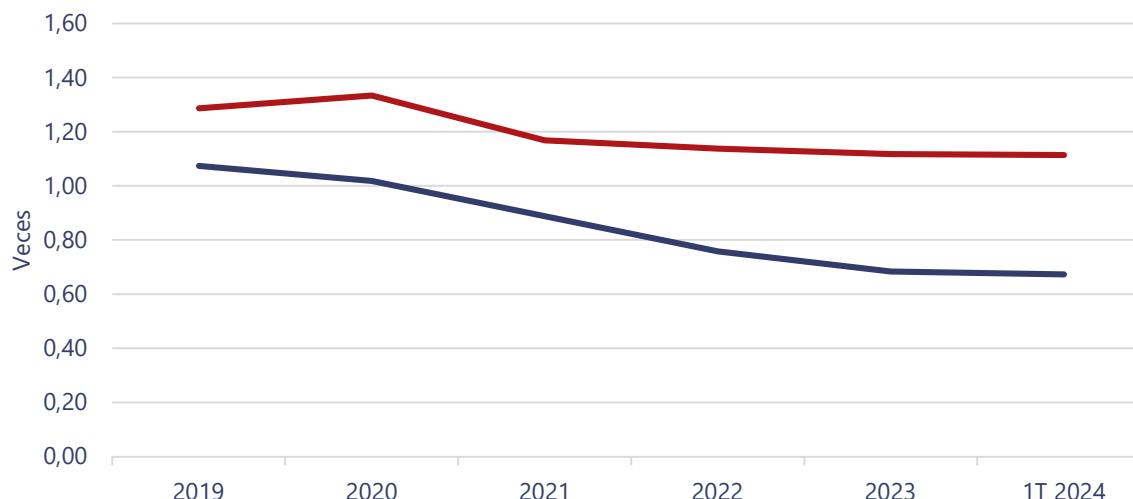


Ilustración 12: Evolución de la razón circulante y prueba ácida (veces)

## Evolución de la rentabilidad<sup>14</sup>

Las rentabilidades de la empresa han mostrado históricamente un comportamiento variable, con niveles mínimos en 2020 y una recuperación posterior. De esta forma, para marzo 2024, se observan rentabilidades en torno al 3,03%, 7,91% y 10,56% para la rentabilidad de los activos, operacional y del patrimonio, respectivamente.

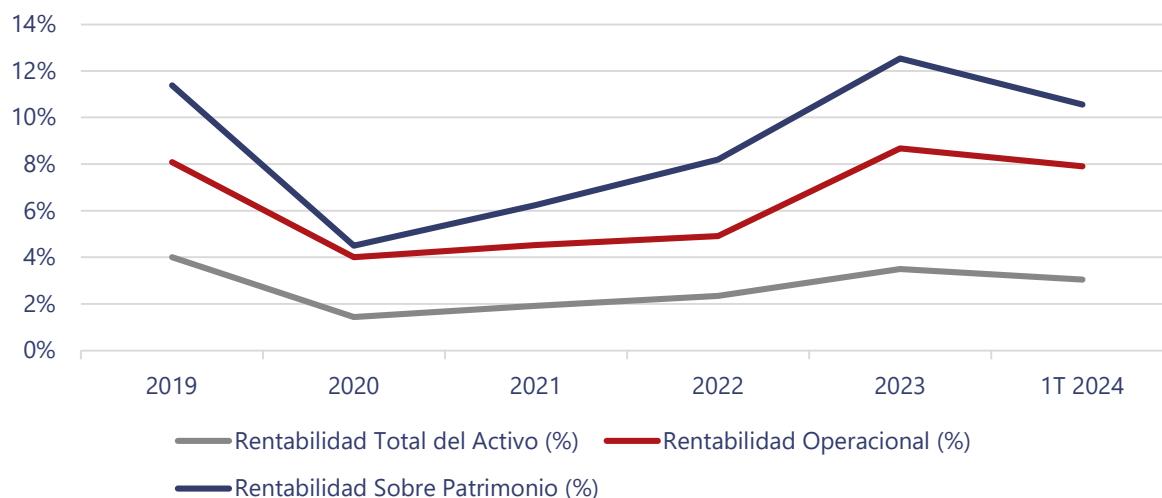


Ilustración 13: Evolución de las rentabilidades (%)

## Covenants financieros

Covenants línea de bonos		
	Límite	Valor a marzo 2024
<b>Endeudamiento financiero neto</b>	Inferior a 1,8 veces	1,15 veces
<b>Cobertura de gastos financieros neto</b>	Superior a 2,5 veces	3,14 veces
<b>Giro</b>	Superior a 70%	100,00%

## Ratios financieros<sup>15</sup>

LIQUIDEZ	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Liquidez (veces)	1,22	1,15	1,14	1,12	1,13	1,13

<sup>14</sup> 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.

<sup>15</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Razón Circulante (Veces)	1,29	1,33	1,17	1,14	1,12	1,11
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,22	1,29	1,16	1,13	1,10	1,10
Razón Ácida (veces)	1,07	1,02	0,89	0,76	0,68	0,67
Rotación de Inventarios (veces)	3,11	2,46	3,07	3,35	3,01	2,75
Promedio Días de Inventarios (días)	117,53	148,59	118,90	108,99	121,21	132,50
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,38	2,64	2,72	3,08	3,07	2,93
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	153,64	138,08	134,09	118,67	118,88	124,72
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,12	7,06	6,70	6,16	6,33	6,38
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	71,35	51,71	54,50	59,28	57,69	57,25
Diferencia de Días (días)	-82,29	-86,37	-79,59	-59,39	-61,19	-67,47
Ciclo Económico (días)	-199,82	-234,96	-198,49	-168,38	-182,40	-199,98

ENDEUDAMIENTO	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Endeudamiento (veces)	0,69	0,67	0,71	0,72	0,72	0,72
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,21	2,07	2,48	2,54	2,63	2,54
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,07	2,43	3,72	4,25	5,55	5,30
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,58	6,68	5,79	5,61	4,36	4,74
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,22	0,15	0,17	0,18	0,23	0,21
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	49,65%	57,72%	48,96%	51,18%	52,00%	52,47%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,45%	0,35%	0,43%	0,43%	1,83%	1,47%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,27	1,17	1,48	0,68	1,26	1,23

RENTABILIDAD	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Margen Bruto (%)	15,27%	9,56%	9,74%	8,42%	9,85%	9,55%
Margen Neto (%)	4,42%	1,82%	1,90%	2,08%	3,13%	2,91%
Rotación del Activo (%)	76,98%	80,90%	95,76%	116,79%	109,76%	101,61%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,00%	1,44%	1,91%	2,34%	3,50%	3,03%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,00%	1,44%	1,91%	2,34%	3,50%	3,03%
Inversión de Capital (%)	45,35%	42,42%	41,43%	38,49%	31,84%	31,11%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,81	5,08	10,13	14,31	15,19	14,75
Rentabilidad Operacional (%)	8,09%	4,01%	4,53%	4,90%	8,68%	7,91%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	11,38%	4,50%	6,24%	8,20%	12,54%	10,56%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	81,79%	87,08%	87,47%	89,35%	88,27%	88,49%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	84,73%	90,44%	90,26%	91,58%	90,15%	90,45%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	9,14%	7,53%	6,65%	5,68%	4,40%	4,47%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	17,38%	9,50%	11,48%	13,28%	24,02%	21,25%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	9,69%	7,20%	6,30%	5,61%	7,87%	7,81%

OTROS INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	9,14%	9,13%	8,51%	7,35%	8,18%	7,04%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,36%	2,31%	2,51%	2,28%	2,03%	1,99%
Capital sobre Patrimonio (%)	63,34%	62,06%	60,24%	58,47%	54,68%	52,95%

*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*