



## **Echeverria, Izquierdo S.A.**

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D:  
paula.acuna@humphreys.cl  
aldo.reyes@humphreysl.cl

FECHA  
Agosto 2025

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos **BBB+**  
 Tendencia **Favorable<sup>2</sup>**

EEFF base 30 de junio de 2025<sup>3</sup>

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 918 de 14.11.2018
Serie A (BEISA-A)	Primera emisión
Serie D (BEISA-D)	Primera emisión
Serie E (BEISA-E)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 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	2020	2021	2022	2023	2024	2T 2025
Ingresos de actividades ordinarias	318.478.603	432.388.931	542.911.018	568.792.649	538.828.295	273.247.766
Costo de venta	-287.999.604	-390.265.540	-496.819.333	-512.947.150	-475.095.948	-241.987.872
Gasto de administración y ventas	-23.967.713	-28.881.726	-31.034.254	-24.971.280	-24.647.802	-13.950.706
<b>Resultado operacional</b>	<b>12.243.930</b>	<b>15.084.137</b>	<b>18.568.334</b>	<b>34.072.674</b>	<b>44.586.995</b>	<b>18.308.605</b>
Costos financieros	-4.226.092	-6.986.870	-11.540.745	-16.292.303	-14.125.877	-6.705.514
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>5.807.114</b>	<b>8.252.547</b>	<b>11.558.042</b>	<b>17.807.258</b>	<b>25.001.015</b>	<b>9.771.762</b>
<b>EBITDA</b>	<b>22.740.663</b>	<b>30.315.875</b>	<b>34.726.652</b>	<b>47.626.018</b>	<b>59.990.213</b>	<b>25.129.746</b>

Balance General Consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	2T 2025
Activos corrientes	253.082.122	305.050.766	321.789.229	362.823.884	349.239.991	355.129.220
Activos no corrientes	144.404.438	159.675.026	164.261.585	165.801.135	201.416.759	196.958.468
<b>Total activos</b>	<b>397.486.560</b>	<b>464.725.792</b>	<b>486.050.814</b>	<b>528.625.019</b>	<b>550.656.750</b>	<b>552.087.688</b>
Pasivos corrientes	189.784.739	265.937.237	282.118.420	324.615.500	313.108.255	243.234.025
Pasivos no corrientes	78.166.319	65.331.137	66.445.093	58.483.489	78.012.494	134.643.458

<sup>1</sup> Metodologías utilizadas: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29.02.2024).

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>3</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2025, 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.

Patrimonio	129.535.502	133.457.418	137.487.301	145.526.030	159.536.001	174.210.205
Total pasivos y patrimonio	<b>397.486.560</b>	<b>464.725.792</b>	<b>486.050.814</b>	<b>528.625.019</b>	<b>550.656.750</b>	<b>552.087.688</b>
Deuda financiera	<b>154.673.098</b>	<b>162.198.721</b>	<b>178.394.940</b>	<b>199.214.097</b>	<b>199.728.677</b>	<b>208.652.008</b>

# 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 46 años de experiencia, siendo sus principales accionistas las familias Echeverría e Izquierdo con más del 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 2025 la empresa obtuvo ingresos por \$ 273.248 millones y un EBITDA de \$ 25.130 millones. Una deuda financiera de \$ 208.652 millones y un patrimonio por \$ 174.210 millones. A la misma fecha, la empresa tenía inventarios corrientes por \$ 116.345 millones.

La tendencia de clasificación de **EISA** se modifica desde “*Estable*” a “*Favorable*” impulsado por el sostenido crecimiento de los flujos del emisor durante los últimos años, lo que ha contribuido a una reducción en los niveles de endeudamiento relativo. En particular, el EBITDA del emisor pasó de \$ 34.727 millones en 2022 a \$ 59.990 millones en 2024, con un crecimiento de 26,0% en el último año, mientras que la relación deuda financiera sobre EBITDA muestra una tendencia decreciente situándose en 3,2 veces (5,6 veces en 2022). Adicionalmente, se valora el hecho que el emisor ha concentrado una mayor proporción de los flujos provenientes de servicios con márgenes más elevados y estables, reforzando la solidez de los resultados.

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. Asimismo, se reconoce la capacidad de generación de flujos y diversificación de sus unidades de negocio.

Asimismo, es relevante señalar que los segmentos vinculados a construcción y minería presentan una menor volatilidad frente al negocio inmobiliario, al operar mediante contratos que aseguran condiciones más estables de pago, a ello se suma la creciente participación del negocio minero dentro de los ingresos, lo que refuerza una mayor estabilidad de los flujos del emisor.

La clasificación ha sido otorgada considerando que la empresa presenta una relación de deuda financiera sobre Flujo de caja de largo plazo (FCLP<sup>4</sup>) de 7,7 veces (9,8 veces en 2023), sin embargo, se debe considerar que parte de la deuda financiera se compensa con los inventarios liquidables o susceptibles de liquidar<sup>5</sup>, de esta forma, el indicador ajustado puede alcanzar valores de hasta las 1,5 veces dentro del análisis. El inventario corriente correspondiente al negocio inmobiliario asciende a \$ 99.905 millones, de los cuales el 74,5% corresponde a viviendas terminadas.

Tampoco es ajeno al proceso de clasificación, el hecho de que la compañía cuente con una cartera atomizada de proyectos, que a marzo de 2025 ascienden a siete proyectos inmobiliarios y cerca de 80 proyectos correspondientes al resto de los segmentos ligados a construcción, montajes y servicios enfocados en minería y proyectos de alta envergadura, distribuidos en diversos sectores económicos, contando con aproximadamente

<sup>4</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>5</sup> Los inventarios liquidables o susceptibles de liquidar son viviendas terminadas, terrenos y obras en ejecución.

50 mandantes<sup>6</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 \$ 538.828 millones, entre los años 2015 y el año 2024, obteniendo una tasa de crecimiento anual promedio de 11%. Desde otra perspectiva, se puede mencionar que el *backlog* aumentó de \$ 318.233 millones en 2015 a \$ 759.962 millones a marzo 2025. Cabe mencionar que a diciembre de 2024 la compañía presentaba un *backlog* de \$ 675.139 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, construcción, montajes y otros servicios, 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, en gran parte 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 como ha sucedido en años recientes. 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. Con todo, se reconoce que, dentro de su industria, el modelo de negocio de la compañía es relativamente menos sensible a los ciclos de contracción económica que otras empresas del rubro, especialmente por el enfoque estratégico en el sector minero desarrollado en los últimos años, lo que ha aportado mayor estabilidad y crecimiento de los flujos del emisor.

También, la clasificación toma en consideración que para marzo 2025 el 59,3% de la deuda financiera de **EISA** está asociada a los negocios de desarrollo inmobiliario mientras que un 29,7% corresponde a los otros segmentos de ingeniería y construcción y un 11,1% corresponde a deuda de la matriz<sup>7</sup>. Con respecto a cómo se compone la deuda financiera, el 79,3% corresponde a préstamos bancarios, seguido por arrendamientos financieros con un 6,4% y obligaciones con el público con un 6,3%; el resto corresponde a *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.

En cuanto a ESG, en 2024 ganó el premio “Empresa Sostenible CCHC” en la categoría “Gran constructora” y obtuvo Primer lugar del Ranking de Sostenibilidad Empresarial 2024 en la categoría “Construcción e Inmobiliaria”. Además, se mantiene 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 de negocio de acuerdo con su nueva Planificación Estratégica para el período 2025-2028, los cuales se definen como “Construcción y Montajes Industriales con foco en minería”, “Servicios Especializados Industriales con foco en

<sup>6</sup> Según cuadro de obras entregado por compañía.

<sup>7</sup> De acuerdo a división de segmentos realizada por la compañía en sus estados financieros.

minería”, “Soluciones Habitacionales para Segmentos Medios” y “Edificación Comercial y Mixta con foco en proyectos de gran envergadura”<sup>8</sup>.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Experiencia en el sector.
- Atomización de proyectos.

##### Fortalezas complementarias

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

##### Fortalezas de apoyo

- Reputación en el mercado.

##### Riesgos considerados

- Sensibilidad a los ciclos económicos y la tasa de interés (riesgo permanente de alto impacto, aunque en menor medida con la mayor diversificación).
- 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 junio 2025

Durante el segundo trimestre de 2025, los ingresos totales de **EISA** alcanzaron los \$ 273.248 millones, lo que representa un aumento de 8,4% en comparación con el mismo periodo de 2024. Este crecimiento se explica principalmente por el incremento de 20,8% en el segmento “Servicios Especializados Industriales” y de 33,9% en “Edificación Comercial y Mixta”. En cuanto a los costos de ventas, estos se incrementaron en 6,9%, totalizando \$ 241.988 millones al cierre del periodo. El alza responde, principalmente, a mayores costos en los segmentos de “Servicios Especializados Industriales” (20,7%) y “Edificación Comercial y Mixta” (27,5%). Producto de lo anterior,

<sup>8</sup> La nueva definición de sus negocios se exhibe en su Presentación de resultados Q1 2025.

el EBITDA de la compañía a junio de 2025 ascendió a \$ 25.130 millones, siendo un 16,7% superior al de junio 2024; el cual se ubicaba en torno a los \$ 21.543 millones; además, terminando el periodo con un mayor peso sobre las ventas (alcanzando un margen EBITDA de 9,2% en junio de 2025 y 8,5% en junio de 2024).

El resultado del ejercicio de la compañía durante el segundo trimestre del año ascendió a \$ 9.772 millones, un incremento de 76,0% con respecto al segundo trimestre de 2024. La sociedad a junio de 2025 presenta una deuda financiera por \$ 208.652 millones y un patrimonio por \$ 174.210 millones.

## Resultados diciembre 2024

En 2024 los ingresos de **EISA** ascendieron a \$ 538.828 millones, disminuyendo un 5,3% respecto a 2023, esto, producto de una caída de 31,2% de los ingresos en el segmento "Construcción y Montajes Industriales" contrarrestado en una parte con un aumento del 27,4% de "Servicios Especializados Industriales" y del 54,6% de "Soluciones habitacionales para segmentos medios". Con respecto a los costos de ventas, estos tuvieron una baja de 7,4% alcanzando \$ 475.096 millones, lo anterior, explicado principalmente por la disminución de los costos en el segmento "Construcción y Montajes Industriales" de 33,4% superior a la suma de los aumentos de 26,4% y 61,8% de los segmentos "Servicios Especializados Industriales" y "Soluciones habitacionales para segmentos medios", respectivamente. El EBITDA de la compañía en 2024 ascendió a \$ 59.990 millones, un 26,0% superior al del 2023, el cual se ubicaba en torno a los \$ 47.626 millones; además de lograr una mejora en el margen de EBITDA de 8,4% a 11,1% en 2023.

El resultado del ejercicio de la empresa durante 2024 ascendió a \$ 25.001 millones, un aumento de 40,4% con respecto al 2023. La sociedad a diciembre 2024 presenta una deuda financiera por \$ 199.729 millones y un patrimonio por \$ 159.536 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 Favorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## Oportunidades y fortalezas

**Vasta experiencia en sector:** La compañía posee más de 46 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, la Planta Concentradora y Overhaul Espesadores de Rajo Inca para Codelco junto con otros proyectos del sector minero relacionadas con construcción y montaje. Actualmente se encuentra realizando proyectos de gran relevancia como por ejemplo



el Proyecto EPC Muelle para Nueva Centinela de Antofagasta Minerals, la ampliación de Parque Arauco Kennedy y múltiples trabajos para Codelco División El Teniente.

**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 siete obras inmobiliarias y cerca de 80 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 cerca de 50 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, 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 2025 ha aumentado un 139%, lo que demuestra la capacidad de la empresa para ganar licitaciones de proyectos.

**Estabilidad de flujos en área construcción y minería:** Los segmentos relacionados a la construcción y minería<sup>9</sup>, que componen el 73,7% de los ingresos y el 79,7% del EBITDA consolidado para diciembre 2024, presenta 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. A ello se suma la estrategia del emisor de fortalecer su participación en el sector minero, lo que ha contribuido a una mayor estabilidad de los flujos.

## 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. El área de ingeniería y construcción<sup>10</sup> 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 ligada al sector inmobiliario podría experimentar cambios significativos por variaciones en la demanda de unidades del segmento objetivo y cambios en las tasas de interés.

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

<sup>9</sup> Segmento "Construcción y Montajes Industriales" y "Servicios Especializados Industriales", ambos con foco en minería.

<sup>10</sup> Vale mencionar que el mayor peso que ha incorporado el sector de la minería los últimos años ha aminorado en parte la sensibilidad a los ciclos económicos a diferencia de años anteriores.



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 terrenos en inventarios por \$ 26.537 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 descargos 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, mediante el desarrollo de su Planificación Estratégica 2025 - 2028, **EISA** reformuló sus segmentos operativos en miras de potenciar el negocio de minería, con lo anterior, se definieron nuevamente las áreas de negocios, “Construcción y Montajes Industriales (con foco en minería)”, “Servicios Especializados Industriales (con foco en minería)”, “Soluciones habitacionales (para segmentos medios)” y “Edificación Comercial y Mixta (con foco en proyectos de envergadura)”.

A continuación, se presenta la estructura de negocios de **EISA** y las empresas que la conforman (Ilustraciones 1 y 2). Asimismo, en la Ilustración 3 se muestra esquemáticamente los efectos en la estructura operativa de la nueva planificación estratégica de la compañía, implementada a partir de 2025.

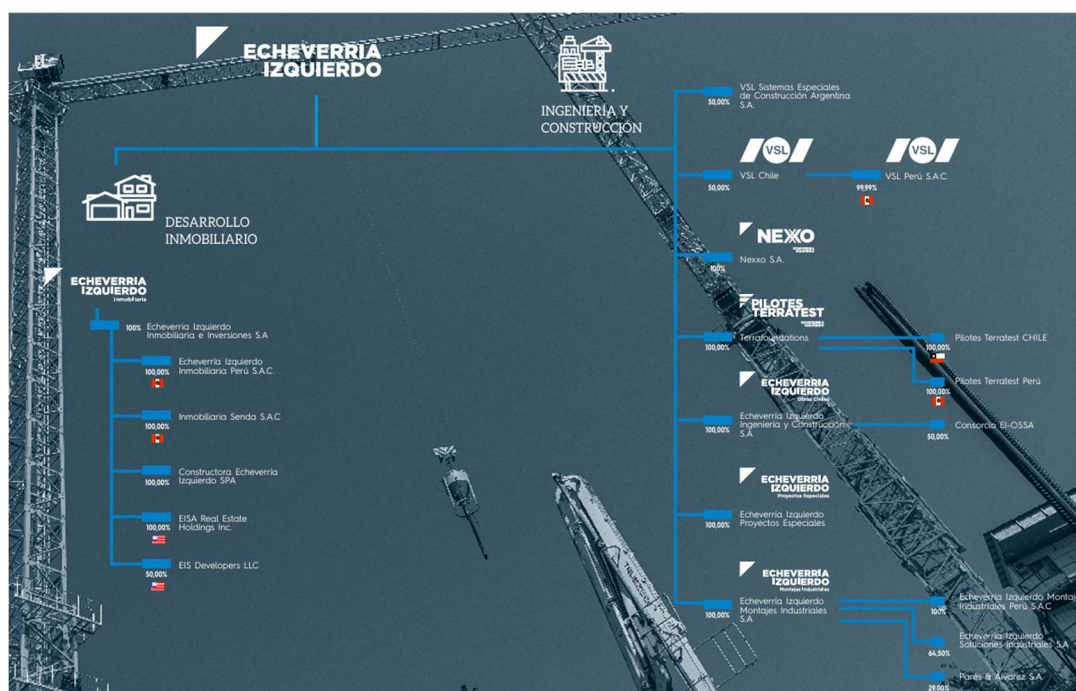


Ilustración 1: Estructura societaria



Ilustración 2: Enfoque estratégico EISA

## CONTEXTO INTERNO

Desarrollo de un nuevo proceso de Planificación Estratégica

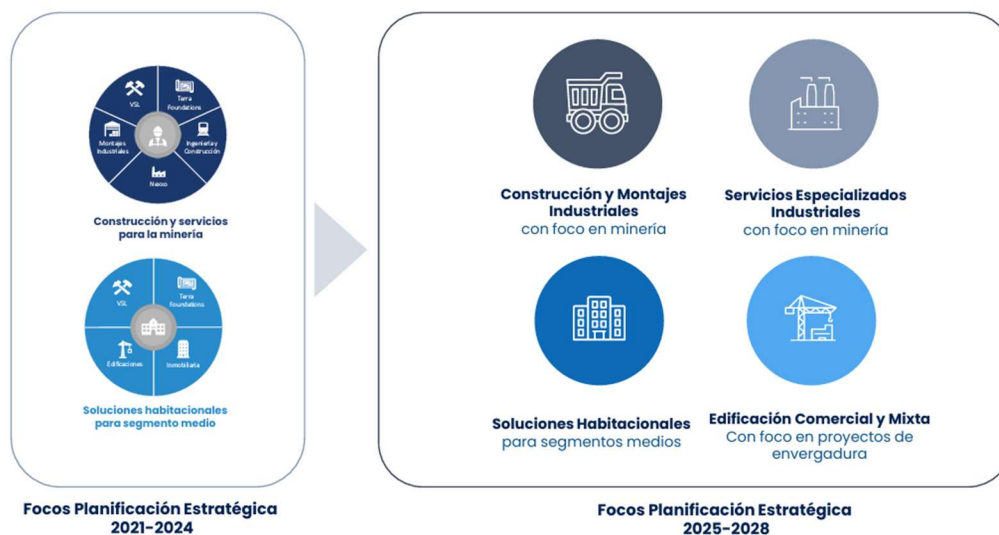


Ilustración 3: Planificación Estratégica 2025 - 2028<sup>11</sup>

## Composición de los flujos

<sup>11</sup> Extraído de la Presentación de resultados de marzo 2025.

La distribución de los ingresos a marzo de 2025 proviene en un 37,7% del segmento de Construcción y Montajes Industriales (ingresos sin anualizar), 37,7% Servicios Especializados Industriales, 11,9% de Soluciones Habitacionales para Segmentos Medios y 12,7% de Edificación Comercial y Mixta. En el caso del EBITDA, para el mismo periodo, proviene en un 39,5% del segmento de Construcción y Montajes Industriales (flujos sin anualizar), 46,0% Servicios Especializados Industriales, 13,1% de Soluciones Habitacionales para Segmentos Medios y 1,4% de Edificación Comercial y Mixta.

La Ilustración 3 y la Ilustración 4 muestran la distribución de ingresos y EBITDA desde el ejercicio de 2020 a marzo 2025 de acuerdo a la nueva planificación estratégica del emisor.

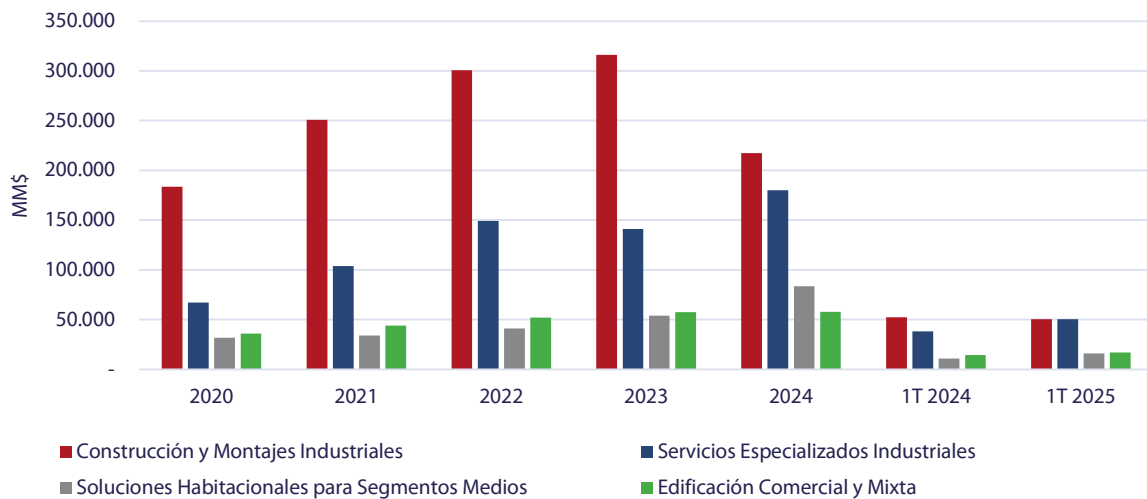


Ilustración 4: Distribución de los ingresos

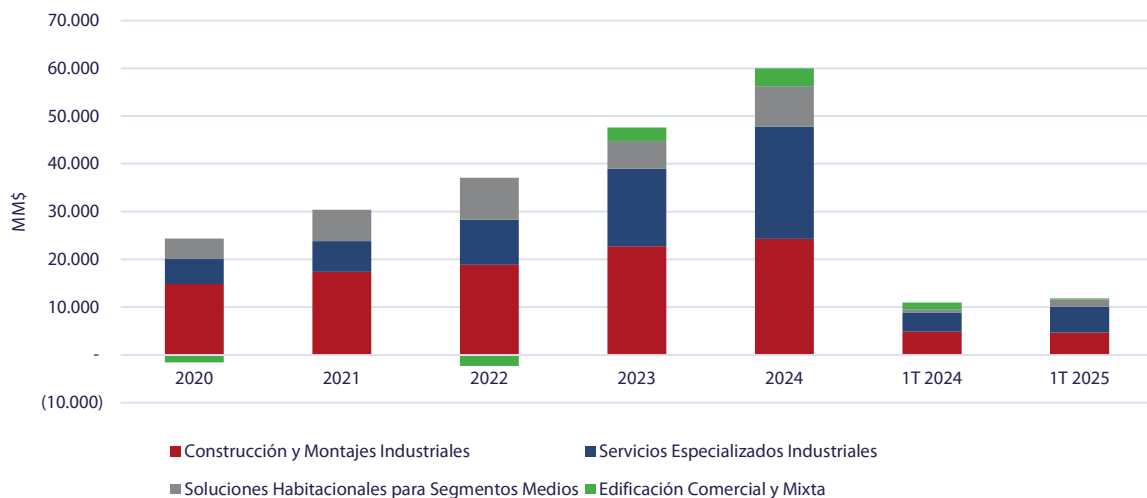


Ilustración 5: Distribución del EBITDA

## Líneas de negocio

A continuación, se presentan las líneas de negocio que define la compañía de acuerdo con su nuevo plan estratégico.

### Construcción y Montajes Industriales (con foco en minería)

Esta línea se centra en el desarrollo y la ejecución de proyectos de gran escala para la industria, con un énfasis particular en el sector minero. La empresa abarca desde la construcción de infraestructura productiva y plantas de procesamiento hasta la instalación y el ensamblaje de sistemas y equipos críticos. A través de una gestión integral de las obras, que incluye la ingeniería, planificación y puesta en marcha, la compañía busca consolidarse como un socio estratégico para las grandes mineras. El objetivo es ofrecer soluciones que optimicen la eficiencia operativa y aseguren el cumplimiento de los estándares de calidad y seguridad industrial, respondiendo así a los desafíos técnicos del entorno en que participan.

Un ejemplo de un proyecto terminado es la Planta Concentradora y *Overhaul* del proyecto Rajo Inca de Codelco, mientras que un proyecto en curso es la construcción del contrato EPC Muelle para el proyecto Nueva Centinela de Antofagasta Minerals.

#### Evolución ingresos y EBITDA

Como se puede ver en la Ilustración 5, los ingresos a marzo de 2025 ascendieron a \$ 50.492 millones, lo que representó una disminución de 3,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. A marzo 2025 el segmento presentaba un EBITDA de \$ 4.647 millones, un 4,0% inferior al de marzo 2024, obteniendo, de esta forma, un margen EBITDA de 9,2%, igual porcentaje que del primer trimestre del año anterior.

La baja de ingresos del año 2024, según explica la compañía, se debió principalmente a un entorno marcado por una reducción en la inversión en infraestructura productiva en Chile.

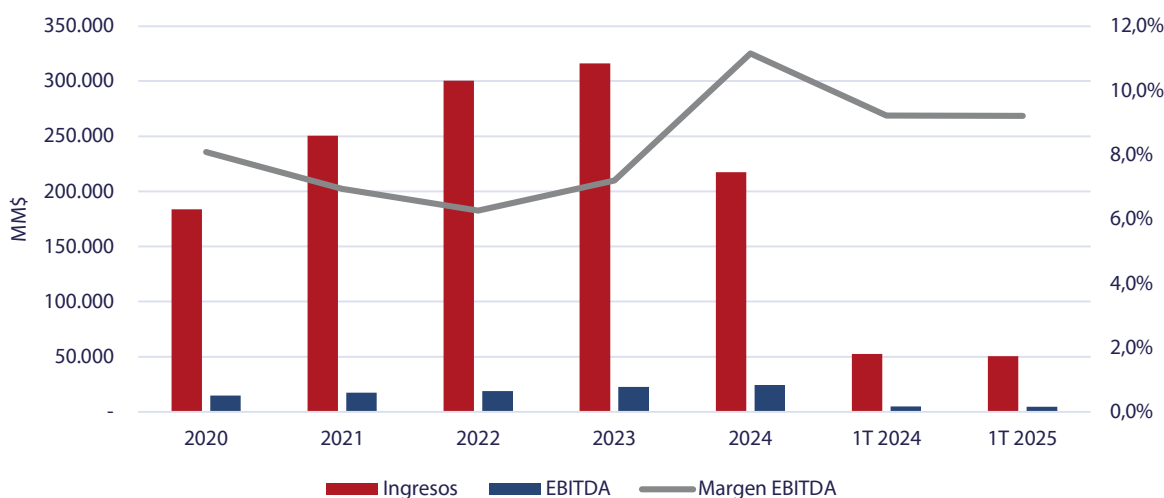


Ilustración 6: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

### Servicios Especializados Industriales (con foco en minería)



Esta unidad está orientada a proveer servicios de alto valor agregado que complementan y mantienen la operación industrial minera. A diferencia de la construcción de proyectos, esta unidad se centra en la prestación de servicios continuos y especializados, como mantenimiento, reparación, inspección técnica y soporte avanzado. A través de su filial Nexxo S.A. y el uso de personal altamente calificado y tecnología avanzada, la empresa busca prolongar la vida útil de los activos y maximizar la disponibilidad operativa, posicionándose, en opinión de la firma, como un referente en servicios de soporte integral y, además, fomentando las relaciones de largo plazo con sus clientes.

Un ejemplo es el servicio de Mantenimiento Integral en Codelco Radomiro Tomic, que fue adjudicado por un periodo de 60 meses, y el servicio de Maquinarias de Apoyo a la Operación en SQM Salar del Carmen.

### Evolución ingresos y EBITDA

Como se puede ver en la Ilustración 6, los ingresos a marzo de 2025 ascendieron a \$ 50.606 millones, lo que representó un incremento de 32,4% con respecto al mismo periodo del año anterior. A marzo 2025 el segmento presentaba un EBITDA de \$ 5.412 millones, un 35,7% mayor al de marzo 2024, obteniendo, de esta forma, un margen EBITDA de 10,7% (10,4% a marzo 2024).

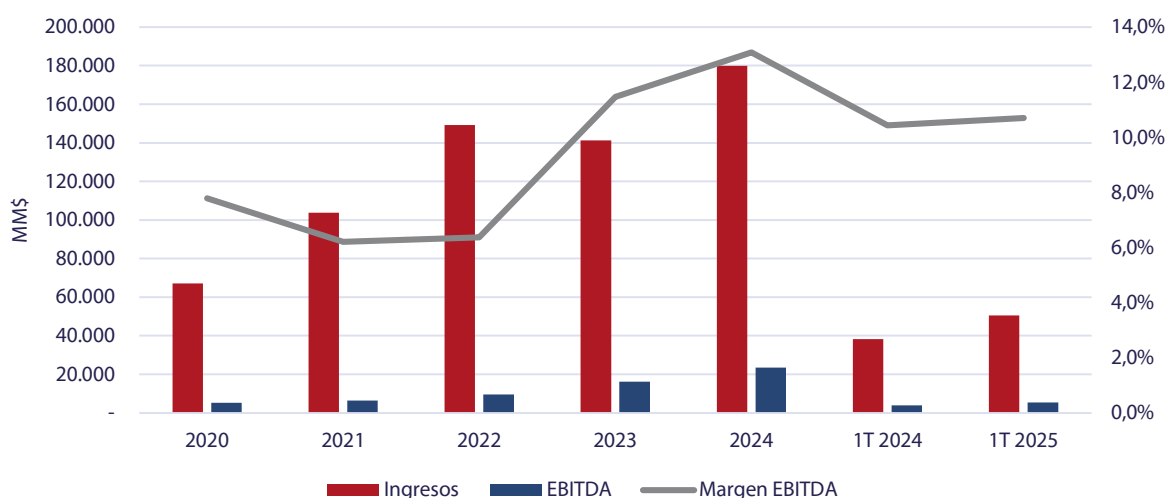


Ilustración 7: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

## Soluciones habitacionales (para segmentos medios)

La línea de negocio, formalmente fundada en 1996, se dedica al desarrollo de proyectos de vivienda dirigidos específicamente a segmentos de mercado de ingresos medios en Chile y Perú. Su estrategia busca capitalizar la creciente demanda de soluciones habitacionales asequibles y de calidad en áreas urbanas, diferenciándose de los proyectos de lujo. La unidad combina calidad constructiva, eficiencia en costos y diseño funcional, priorizando ubicaciones estratégicas para segmentos medios. Actualmente, cuenta con una venta potencial de UF 11,6 millones.

Un proyecto destacado entregado a fines de 2024 es el Proyecto Canaval en Lima, Perú, mientras que proyectos en construcción en Chile incluyen el Proyecto *Multifamily* La Castellana y el Proyecto Costanera.

### Evolución ingresos y EBITDA

Como se observa en la Ilustración 7, los ingresos a marzo de 2025 ascendieron a \$ 16.010 millones, lo que representó un aumento de 47,8% con respecto al mismo periodo del año anterior, la tendencia positiva de los últimos periodos es explicada por la escrituración de proyectos tanto en Chile como en Perú. A marzo 2025 el segmento presenta un EBITDA de \$ 1.545 millones, superior en un 110,6% a los resultados exhibidos a marzo 2024, obteniendo, de esta forma, un margen EBITDA de 9,7% (6,8% a marzo 2024). Vale mencionar, que la caída del margen EBITDA desde 2023 se vio relacionada al aumento de gastos financieros por altas tasas de interés.

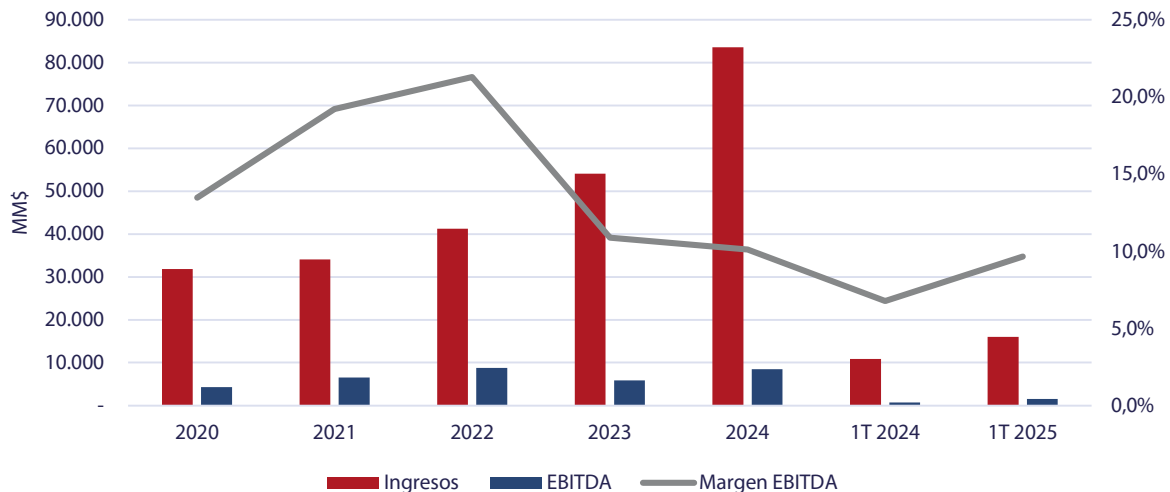


Ilustración 8: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

## Edificación Comercial y Mixta (con foco en proyectos de envergadura)

Esta unidad aborda el desarrollo y la construcción de proyectos de gran escala que integran usos comerciales, corporativos y residenciales, aportando valor urbano. Se orienta a clientes institucionales y grandes desarrolladores que requieren soluciones llave en mano para activos de alto impacto. El enfoque está en la ejecución de obras complejas que demandan altos estándares técnicos y una alta capacidad de gestión, buscando posicionar a la compañía en el segmento premium de la construcción.

Ejemplos de proyectos en esta categoría son la ampliación del Parque Arauco Kennedy, que se encuentra en construcción, y el Megaproyecto Mixto de Príncipe de Gales, que ya ha sido terminado.

### Evolución ingresos y EBITDA

Los ingresos a marzo de 2025 ascendieron a \$ 16.974 millones, aumentando 18,5% con respecto al mismo periodo del año anterior. A marzo 2025 el segmento presentaba un EBITDA de \$ 170 millones, inferior en un 87,6% a los resultados presentados a marzo 2024, obteniendo, de esta forma, un margen EBITDA de 1,0% (9,6% a marzo 2024).



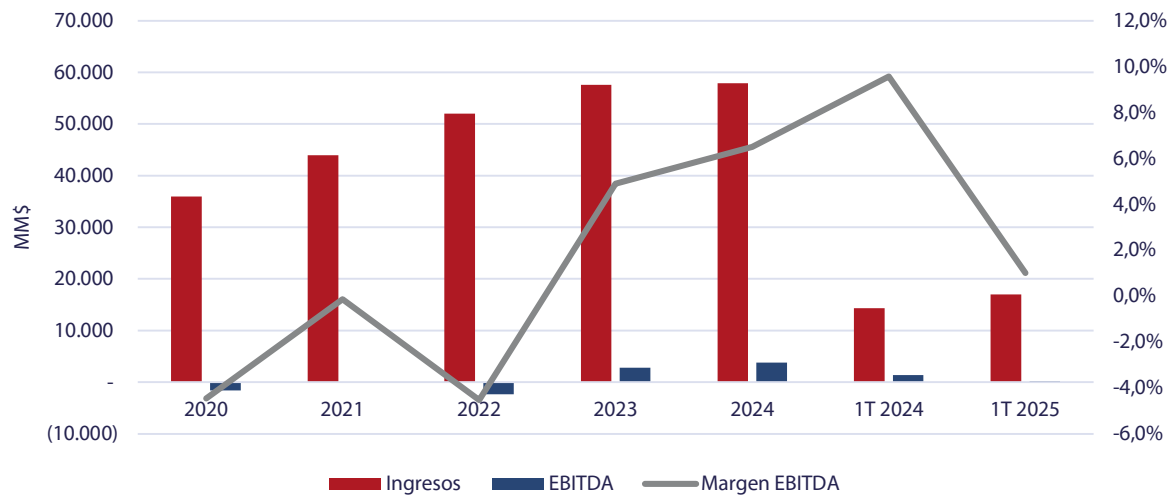


Ilustración 9: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

## Antecedentes de la actividad

A marzo de 2025, el *backlog* de **EISA** llegó a los \$ 759.962 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 10: 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 14,7% de sus inventarios.

## Análisis financiero<sup>12</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

Los ingresos de la compañía, en términos reales y con corte a diciembre, presentaron un crecimiento hasta 2022 para posteriormente exhibir una tendencia a la baja. A diciembre de 2024, la compañía presentó ingresos por \$ 554.368 millones lo que significa una caída de 9,4% con respecto al año anterior, mientras que, a marzo de 2025, los ingresos anualizados ascendieron a \$ 567.077 millones, exhibiendo un 2,3% de crecimiento, principalmente por el segmento de Servicios Especializados Industriales.

El EBITDA anualizado alcanzó los \$ 58.840 millones a marzo 2025 (1,7% superior a diciembre de 2024), representando un 10,4% de los ingresos del año móvil a esa fecha. El incremento del margen EBITDA está asociado al crecimiento constante de los ingresos del segmento Servicios Especializados Industriales (con un peso importante en el sector de la minería) el cual ha tenido una margen por sobre el 10% desde 2023 en adelante.

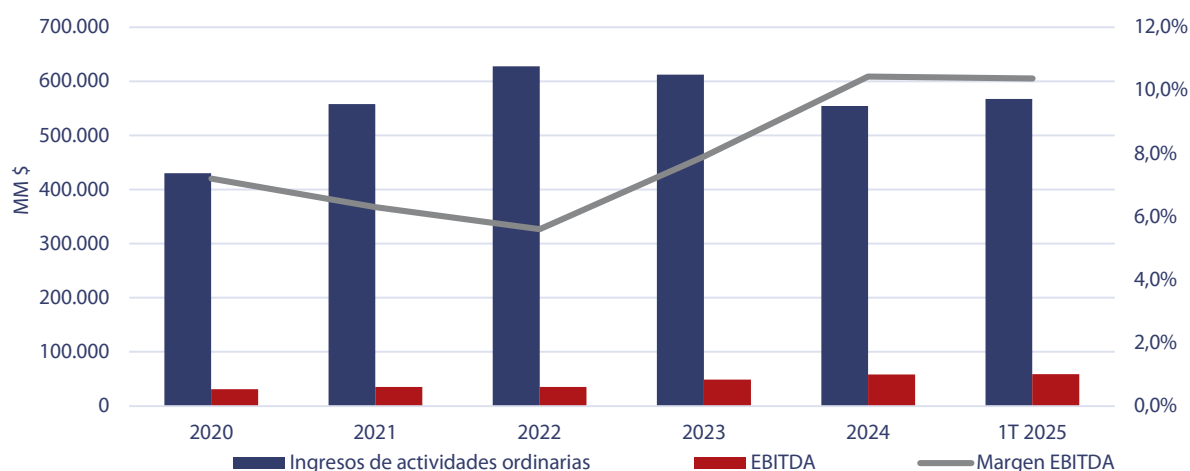
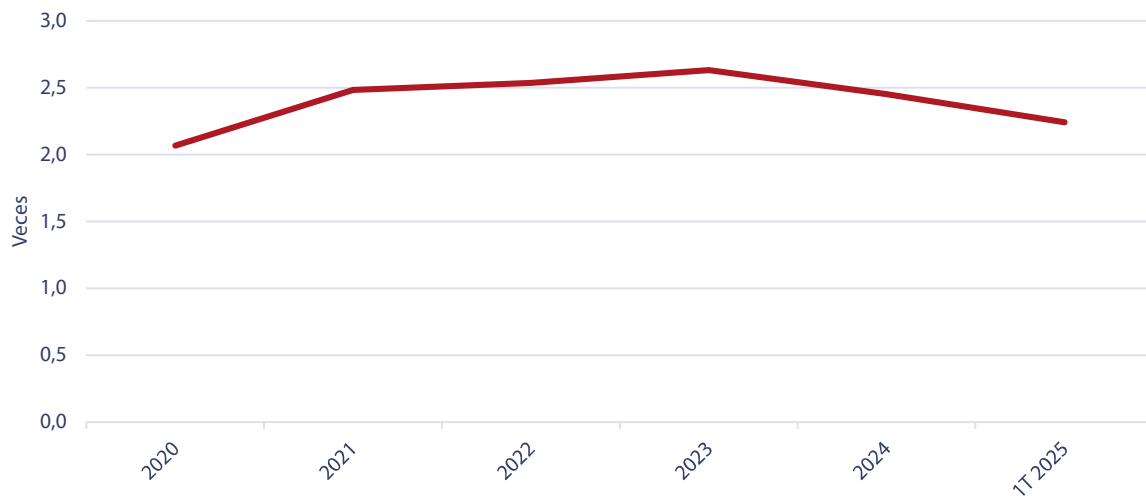


Ilustración 11: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

### Evolución del endeudamiento

La relación pasivo exigible sobre patrimonio, como se puede ver en la Ilustración 12, presentó un crecimiento entre 2020 y 2023, para luego disminuir desde 2024 por una reducción importantes de los pasivos, así como por un aumento constante del patrimonio producto de los resultados positivos de los últimos años. A marzo de 2025 este indicador alcanza las 2,2 veces.

<sup>12</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 2025.



*Ilustración 12: Nivel de endeudamiento*

En tanto, la razón de endeudamiento, medida como deuda financiera sobre EBITDA, ha mostrado una disminución sostenida desde el año 2020, producto de un crecimiento del EBITDA, además de un decrecimiento de la deuda, en términos reales, el último año.

A marzo 2025, la deuda financiera de la compañía, en términos reales, disminuyó un 11,3% con respecto a marzo 2024. Asimismo, luego de periodos consecutivos al alza, el indicador de deuda financiera sobre FCLP<sup>13</sup> muestra una disminución en la última observación alcanzando las 7,7 veces, producto del aumento de los flujos y la disminución de la deuda financiera. Cabe destacar que este indicador históricamente había aumentado porque, en la determinación de los flujos, considera la rentabilidad promedio de cinco años, incluyendo ejercicios pasados con menor desempeño, y, además, se vio afectado por el fuerte incremento de las tasas de interés desde 2022. Por ello, si se consideran únicamente las últimas tres rentabilidades anuales, más distante de la crisis pandémica, el indicador desciende a 6,3 veces. 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>14</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 2025 podría llegar hasta las 1,5 veces.

<sup>13</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>14</sup> Se entiende por inventarios liquidables o susceptibles de liquidar a las viviendas terminadas, terrenos y obras en ejecución.

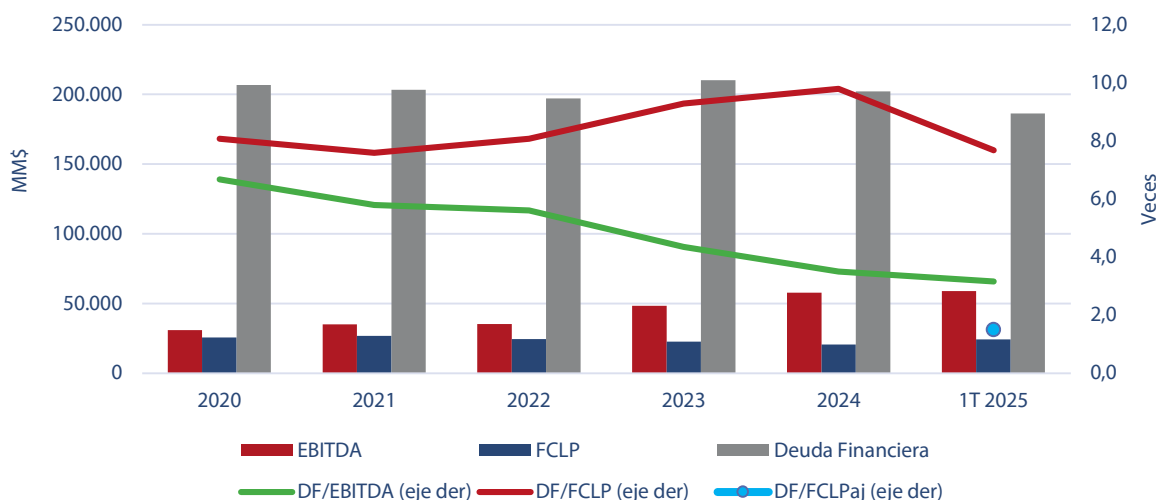


Ilustración 13: Evolución de endeudamiento

La Ilustración 14 muestra el calendario de vencimiento de la deuda financiera vigente a marzo de 2025. Como se puede apreciar en el gráfico, el EBITDA y el FCLP es inferior al vencimiento de la deuda para el año 2025, sin embargo, el 22,9% de estos pasivos se cubren con la caja disponible a marzo 2025 y el resto podría ser cubierto 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 corrientes a marzo 2025 asciende a \$ 105.812 millones, la caja, por su parte, asciende a la suma de \$ 24.224 millones, mientras que los inventarios liquidables ascienden a \$ 150.182 millones<sup>15</sup>. No obstante, es relevante mencionar que, en mayo de 2025 se ha realizado la colocación del bono Serie D con el fin de refinanciar las obligaciones en el largo plazo y distribuir las hasta 2030, disminuyendo la presión en el corto plazo.

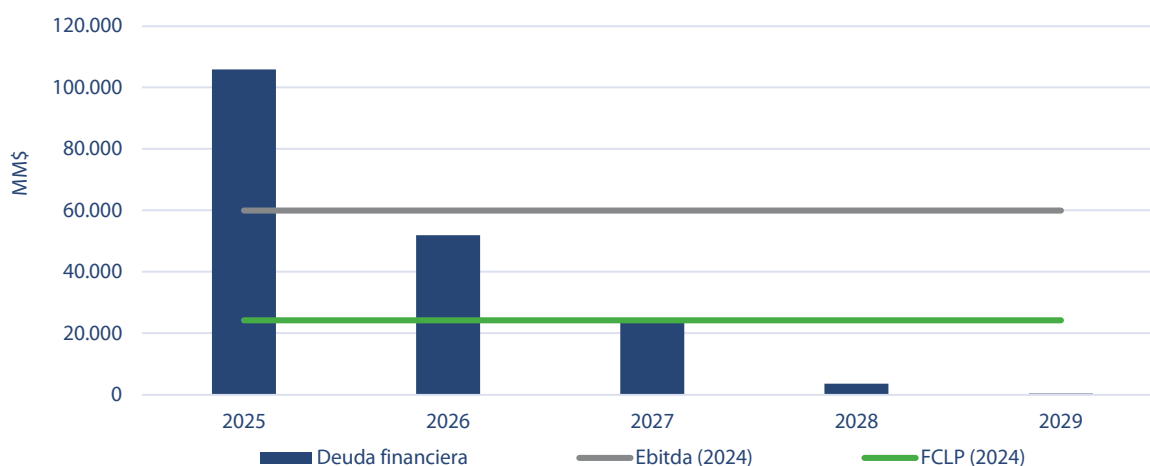


Ilustración 14: Perfil de vencimiento

<sup>15</sup> Inventarios liquidables= Materiales, viviendas terminadas, terrenos \* 0,85 y obras en ejecución \* 0,65

## 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 hasta 2024 y aumentando hasta las 1,2 veces a marzo de 2025, siempre manteniéndose sobre la unidad. Asimismo, se observa que la razón ácida presenta un comportamiento similar a la razón circulante, llegando a marzo 2025 a las 0,8 veces.

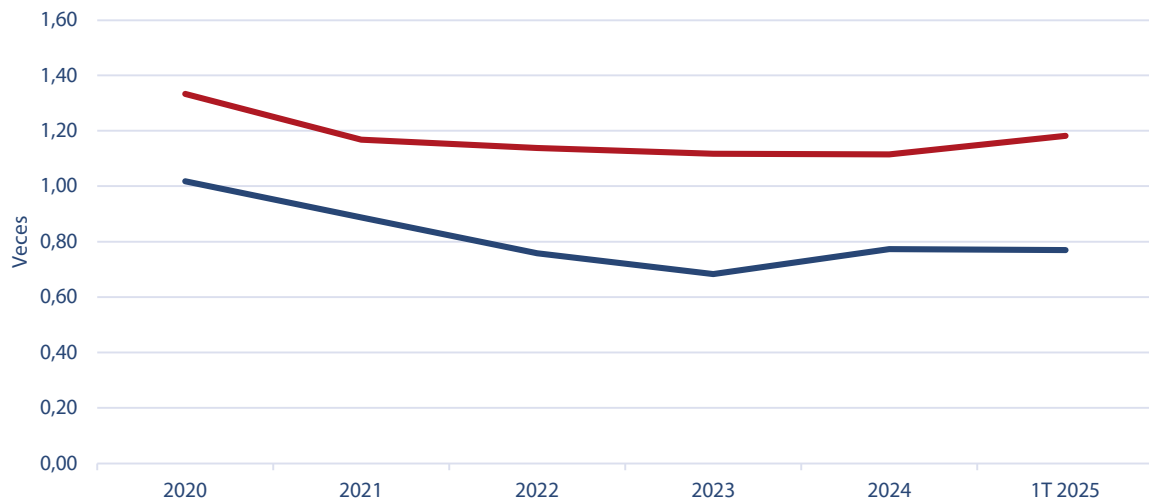


Ilustración 15: Evolución de la razón circulante y prueba ácida (veces)

## Evolución de la rentabilidad<sup>16</sup>

Las rentabilidades de la empresa han mostrado recuperaciones significativas y constantes los últimos años, alcanzando los mayores niveles en más de diez años. De esta forma, para marzo 2025, se observan rentabilidades en torno al 5,1%, 11,3% y 17,4% para la rentabilidad de los activos, operacional y del patrimonio, respectivamente.

<sup>16</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.

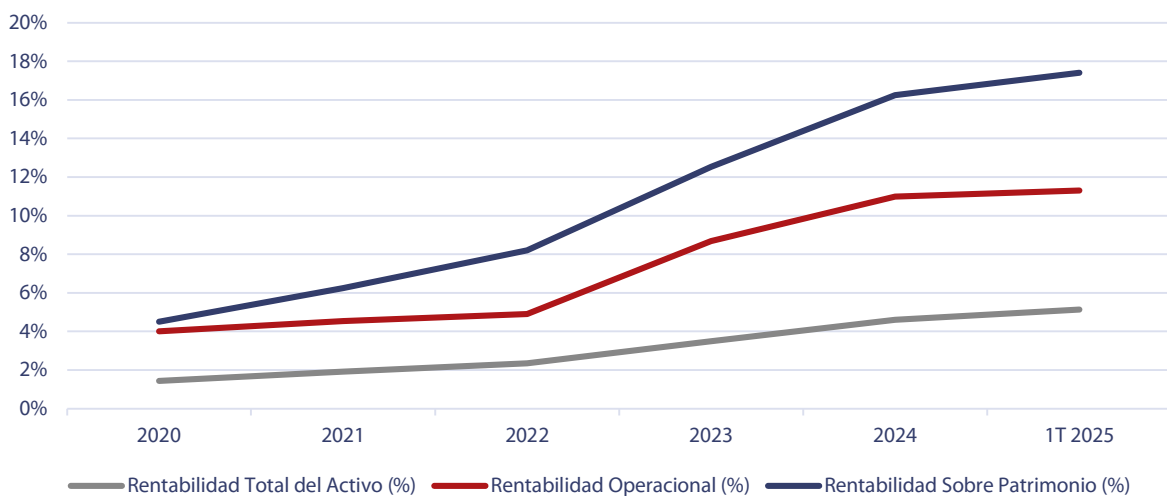


Ilustración 16: Evolución de las rentabilidades (%)

## Covenants financieros

Covenants línea de bonos		
	Límite	Valor a marzo 2025
Endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,8 veces	0,9 veces
Cobertura de gastos financieros neto	Superior a 2,5 veces	4,9 veces
Giro	Superior a 70%	98,53%

## Ratios financieros<sup>17</sup>

LIQUIDEZ	2020	2021	2022	2023	2024	1T 2025
Liquidez (veces)	1,15	1,14	1,12	1,13	1,16	1,16
Razón Circulante (veces)	1,33	1,17	1,14	1,12	1,12	1,18
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,29	1,16	1,13	1,11	1,09	1,17
Razón Ácida (veces)	1,02	0,89	0,76	0,68	0,77	0,77
Rotación de Inventarios (veces)	2,46	3,07	3,35	3,01	2,62	2,68
Promedio Días de Inventarios (días)	148,59	118,90	108,99	121,24	139,14	136,22
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,64	2,72	3,08	3,07	2,82	3,08
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	138,08	134,09	118,67	118,88	129,65	118,55
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	7,06	6,70	6,16	6,33	4,93	5,41
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	51,71	54,50	59,28	57,70	73,97	67,49
Diferencia de Días (días)	-86,37	-79,59	-59,39	-61,18	-55,68	-51,06

<sup>17</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Ciclo Económico (días)	-234,96	-198,49	-168,38	-182,41	-194,82	-187,28
------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

ENDEUDAMIENTO	2020	2021	2022	2023	2024	1T 2025
Endeudamiento (veces)	0,67	0,71	0,72	0,72	0,71	0,69
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,07	2,48	2,54	2,62	2,45	2,24
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,43	3,72	4,25	5,52	4,01	3,87
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	6,68	5,79	5,61	4,35	3,50	3,17
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,15	0,17	0,18	0,23	0,29	0,32
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	57,72%	48,96%	51,18%	52,22%	51,07%	50,62%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,35%	0,43%	0,43%	1,42%	1,41%	1,85%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,17	1,48	0,68	1,31	2,26	2,42

RENTABILIDAD	2020	2021	2022	2023	2024	1T 2025
Margen Bruto (%)	9,56%	9,74%	8,42%	9,85%	11,83%	11,77%
Margen Neto (%)	1,82%	1,90%	2,08%	3,13%	4,61%	4,94%
Rotación del Activo (%)	80,90%	95,76%	116,79%	110,10%	99,42%	106,56%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	1,44%	1,91%	2,34%	3,50%	4,60%	5,14%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,44%	1,91%	2,34%	3,50%	4,60%	5,14%
Inversión de Capital (%)	42,42%	41,43%	38,49%	31,84%	30,42%	28,85%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,08	10,13	14,31	15,19	15,15	10,64
Rentabilidad Operacional (%)	4,01%	4,53%	4,90%	8,69%	10,99%	11,31%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,50%	6,24%	8,20%	12,54%	16,24%	17,41%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	87,08%	87,47%	89,35%	88,25%	85,99%	86,01%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	90,44%	90,26%	91,58%	90,15%	88,17%	88,23%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	7,53%	6,65%	5,68%	4,40%	4,58%	4,62%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	9,50%	11,48%	13,28%	24,02%	29,04%	28,75%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	7,20%	6,30%	5,61%	7,89%	10,44%	10,38%

OTROS INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	1T 2025
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	9,13%	8,51%	7,35%	7,06%	8,61%	5,25%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,31%	2,51%	2,28%	1,99%	2,29%	2,26%
Capital sobre Patrimonio (%)	62,06%	60,24%	58,47%	54,68%	49,88%	48,47%

*“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.”*