

## **Echeverría, Izquierdo S.A.**

Clasificación de un Nuevo Instrumento

**ANALISTAS:**

Benjamín Rodríguez W.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

[benjamin.rodriguez@humphreys.cl](mailto:benjamin.rodriguez@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

**FECHA**

Octubre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos **BBB+**  
 Tendencia **Estable**

EEFF base 30 de junio de 2022

#### Características de la línea de bonos N°1084

Plazo máximo	10 años
Monto máximo	UF 2 millones
Moneda de emisión	UF o pesos
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a la línea, se destinarán a financiar el plan de inversiones de la compañía y al refinanciamiento de pasivos del emisor y/o sus filiales.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Endeudamiento Financiero <math>\leq 1,8x</math></li> <li>- Cobertura de Gastos Financieros <math>\geq 2,5x</math></li> </ul>

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ingresos de activ. ordinarias	314.637.803	342.282.650	309.301.680	318.478.603	432.388.931	250.374.838
Costo de ventas	-295.326.598	-303.246.530	-259.503.990	-287.999.604	-390.265.540	-231.467.868
Gastos de adm. y distr.	-25.719.951	-27.044.314	-28.315.621	-23.967.713	-28.881.726	-12.280.804
<b>Resultado operacional<sup>1</sup></b>	<b>-2.537.547</b>	<b>12.984.887</b>	<b>23.715.894</b>	<b>12.243.930</b>	<b>15.084.137</b>	<b>7.174.488</b>
Costos financieros	-2.975.833	-4.092.477	-4.243.933	-4.226.092	-6.986.870	-4.241.887
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>-2.409.100</b>	<b>10.128.566</b>	<b>13.687.943</b>	<b>5.807.114</b>	<b>8.252.547</b>	<b>3.256.011</b>
EBITDA	3.895.720	23.610.906	32.559.364	22.740.663	30.315.875	14.825.014

<sup>1</sup> Corresponde a ingresos de actividades ordinarias - costo de ventas - gastos de distribución y administración + otros ingresos - otros gastos.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Activos corrientes	204.261.448	190.722.990	242.650.204	253.082.122	305.050.766	273.778.951
Activos no corrientes	97.486.359	86.650.209	164.173.194	144.404.438	159.675.026	160.296.418
<b>Total activos</b>	<b>301.747.807</b>	<b>277.373.199</b>	<b>406.823.398</b>	<b>397.486.560</b>	<b>464.725.792</b>	<b>434.075.369</b>
Pasivos corrientes	163.646.875	133.699.529	189.109.076	189.784.739	265.937.237	235.322.175
Pasivos no corrientes	23.750.226	30.321.985	90.783.278	78.166.319	65.331.137	62.681.611
Patrimonio total	114.350.706	113.351.685	126.931.044	129.535.502	133.457.418	136.071.583
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>301.747.807</b>	<b>277.373.199</b>	<b>406.823.398</b>	<b>397.486.560</b>	<b>464.725.792</b>	<b>434.075.369</b>
Deuda financiera <sup>2</sup>	70.245.065	65.314.781	138.966.635	154.673.098	162.198.721	146.456.314

## 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 40 años de experiencia, siendo sus principales accionistas las familias Echeverría e Izquierdo con un 77% 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 semestre del 2022 la empresa tuvo ingresos por \$ 250.375 millones y un EBITDA de \$ 14.825 millones; una deuda financiera de \$ 146.456 millones y un patrimonio por \$ 136.072. A la misma fecha, la empresa tenía inventarios corrientes por \$ 84.556 millones.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la clasificación de la línea de bonos N° 1.084 de **EISA**, a 10 años, por un monto máximo de colocación de UF 2 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a la línea se destinarán a financiar el plan de inversiones de la compañía y al refinanciamiento de pasivos del emisor y/o sus filiales.

La clasificación ha sido otorgada considerando que la empresa presenta una relación de Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>3</sup>) de 6,4 veces y un inventario corriente correspondiente al negocio inmobiliario de \$ 62.145 millones, de los cuales el 11,6% corresponde a viviendas terminadas.

La clasificación de la línea de bonos de **EISA** en "*Categoría BBB+*" se fundamenta principalmente 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, principalmente, la mano de obra, todo ello avalado por sus más de 40 años de experiencia que implica haber enfrentado períodos recesivos, como los provocados por la "crisis asiática" y la "crisis subprime".

<sup>2</sup> Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes" y para los periodos siguientes a 2019 se agrega la cuenta de "pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente".

<sup>3</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.

Tampoco es ajeno al proceso de clasificación el hecho de que la compañía cuente con una cartera atomizada de proyectos, que a junio de 2022 ascienden a 14 proyectos inmobiliarios, distribuidos tanto en Chile como en Perú y además de 106 proyectos correspondientes al segmento de ingeniería y construcción, distribuidos en diversos sectores económicos, contando con 64 mandantes. 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 \$ 432.389 millones, entre los años 2015 y el año 2021. Desde otra perspectiva, se puede mencionar que el *backlog* aumentó de \$ 169 mil millones en 2014 a \$ 550 mil millones en junio 2022, presentando valores históricos, cabe mencionar que a diciembre de 2020 la compañía presentaba un *backlog* de \$ 577 mil 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 junio 2022 el 42,9% de la deuda financiera de **EISA** está asociada a los negocios de desarrollo inmobiliario, un 30,5% de ingeniería y construcción, un 26,6% corresponde a deuda de la matriz. Con respecto a cómo se compone la deuda financiera el 59,9% corresponde a préstamos bancarios, seguido por obligaciones con el público con un 23,7%, el resto corresponde a obligaciones con *factoring*, arrendamiento financiero, cartas de crédito, líneas de crédito y *cross currency*. 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. Sin perjuicio a lo anterior sus resultados financieros se han visto resentidos y se ha observado un crecimiento de su deuda financiera durante la

crisis sanitaria. No obstante, el mayor endeudamiento, en parte, responde a la decisión de fortalecer la posición de liquidez en la crisis sanitaria, lo cual se materializó mediante el uso de líneas de crédito.

La tendencia de clasificación se califica “*Estable*”, puesto que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

Para mantener la clasificación de riesgo en la categoría actual es necesario que no se siga incrementando el valor de la deuda financiera mientras no se evidencien cambios relevantes en el volumen de sus operaciones y un crecimiento en los flujos recibidos por la compañía, ya que de lo contrario su índice de endeudamiento podría verse afectado y repercutir en la clasificación.

### 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 ventas, 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 junio 2022

Durante los seis primeros meses de 2022, los ingresos totales de **EISA** llegaron a \$ 250.375 millones, aumentando un 28,8% respecto del primer semestre de 2021, esto producto de un incremento de un 34,3% de los ingresos en el segmento Servicios y Construcción Industrial y un alza de 192,5% en el segmento de Desarrollo Inmobiliario, lo que compensó la caída producida en la unidad de Edificaciones y obras civiles en un 19,6%. En cuanto a los costos de ventas estos presentan un alza de un 32,7% finalizando el periodo en \$ 231.468 millones, explicados principalmente por el aumento de costos en el segmento Desarrollo Inmobiliario en un 168,5%; por su parte, Ingeniería y Construcción incrementó en un 27,0% sus costos de venta. Producto de lo anterior el EBITDA de la compañía a junio de 2022 fue de \$ 14.825 millones siendo un 1,9% inferior al compararse con junio 2021.

El resultado del ejercicio de la compañía durante los seis primeros meses del 2022 fue de \$ 3.256 millones, una disminución de 9,5% con respecto al primer semestre de 2021. La compañía además a junio de 2022 presenta una deuda financiera por \$ 146.456 millones y un patrimonio por \$ 136.072 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.

## Ratios financieros<sup>4</sup>

Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Liquidez (veces)	1,09	1,15	1,22	1,15	1,14	1,12
Razón Circulante (Veces)	1,25	1,43	1,29	1,33	1,15	1,16
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,17	1,32	1,22	1,29	1,13	1,15
Razón Ácida (veces)	0,95	1,17	1,07	1,02	0,87	0,80
Rotación de Inventarios (veces)	5,53	5,12	3,11	2,46	3,07	3,20
Promedio Días de Inventarios (días)	66,04	71,26	117,53	148,59	118,90	113,94
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,50	3,34	2,38	2,66	2,72	3,31
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	145,76	109,17	153,65	137,35	134,09	110,27
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,56	5,68	5,12	7,02	6,66	6,86
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	80,13	64,26	71,35	51,97	54,79	53,19
Diferencia de Días (días)	-65,63	-44,90	-82,30	-85,38	-79,30	-57,08
Ciclo Económico (días)	-131,67	-116,16	-199,83	-233,97	-198,20	-171,02

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Endeudamiento (veces)	0,62	0,59	0,69	0,67	0,71	0,69
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,64	1,45	2,21	2,07	2,48	2,19
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	6,89	4,41	2,07	2,43	4,07	3,75
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	18,15	3,31	4,58	6,68	5,05	4,80
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,06	0,30	0,22	0,15	0,20	0,21
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	37,48%	39,82%	49,65%	57,72%	42,76%	43,78%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,46%	0,31%	0,45%	0,35%	0,43%	0,66%
Veces que se gana el Interés (veces)	-1,79	3,26	4,27	1,17	1,48	0,78

<sup>4</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jun-22</b>
Margen Bruto (%)	6,14%	11,39%	15,27%	9,56%	9,74%	8,39%
Margen Neto (%)	-0,77%	2,95%	4,42%	1,82%	1,90%	1,62%
Rotación del Activo (%)	104,83%	124,63%	76,98%	80,90%	95,76%	118,46%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-0,88%	3,48%	4,00%	1,44%	1,91%	1,81%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-0,88%	3,48%	4,00%	1,44%	1,91%	1,81%
Inversión de Capital (%)	0,25	0,23	0,45	0,42	41,43%	39,53%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	778,82%	606,23%	580,95%	508,03%	11,38	13,37
Rentabilidad Operacional (%)	-1,22%	5,73%	8,09%	4,01%	4,53%	3,98%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-2,07%	8,84%	11,38%	4,50%	6,24%	5,85%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	91,83%	86,68%	81,79%	87,08%	87,47%	89,09%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	93,86%	88,61%	84,73%	90,44%	90,26%	91,61%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	8,18%	7,90%	9,14%	7,53%	6,65%	6,07%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-2,18%	11,34%	17,38%	9,50%	11,48%	10,01%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	0,01	0,06	0,10	0,07	6,30%	5,28%

  

<b>Otros indicadores</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jun-22</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	11,37%	12,07%	9,14%	9,63%	8,51%	9,04%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	3,45%	4,29%	2,36%	2,31%	2,51%	2,24%
Capital sobre Patrimonio (%)	70,31%	70,93%	63,34%	62,06%	60,24%	59,08%

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl) en la sección Corporaciones – Bonos.

"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."