

Empresa con presencia en cuatro países y ventas por cerca de US\$ 180 millones en el primer semestre de 2020

***Humphreys* mantiene clasificación de títulos de deuda de Echeverría, Izquierdo S.A. en “Categoría BBB+”**

Santiago, 05 de octubre de 2020. **Humphreys** mantuvo la clasificación de riesgo de los bonos de **Echeverría, Izquierdo S.A. (EISA)**, en “Categoría BBB+”, con tendencia “Estable”.

La clasificación de la línea de bonos de **EISA** en “Categoría BBB+” se fundamenta principalmente en el reconocimiento, por una parte, de la experiencia de la empresa emisora y de su 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 40 años de experiencia que implica haber enfrentado períodos recesivos, como los provocados por la “crisis asiática” y la “crisis subprime”.

Adicionalmente, se reconoce, al margen de la baja observada en los últimos trimestres, que el negocio de construcción, en particular el sujeto a obras específicas solicitadas por terceros no relacionados, opera con márgenes relativamente estables y conocidos en el tiempo.

Tampoco es ajeno al proceso de clasificación el hecho de que la compañía cuente con una cartera atomizada de proyectos, que a junio de 2020 ascienden a 18 proyectos inmobiliarios, distribuidos tanto en Chile como en Perú y además de 97 proyectos correspondientes al segmento de ingeniería y construcción, distribuidos en diversos sectores económicos, contando con 70 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.

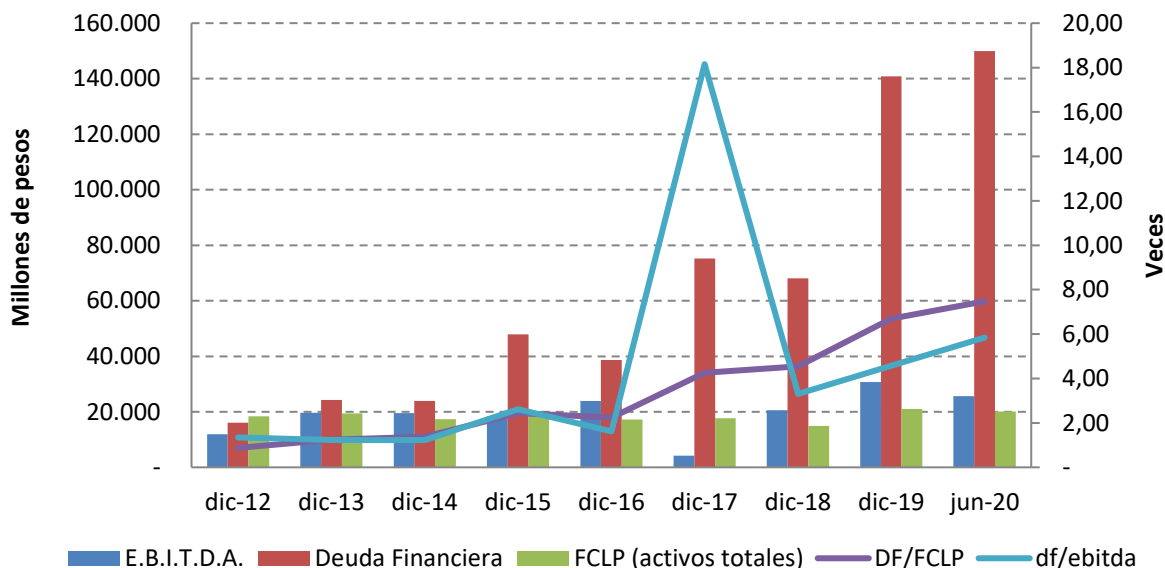
Asimismo, la clasificación de riesgo valora positivamente el dinamismo mostrado por la empresa, lo cual se refleja, entre otros aspectos, en el incremento de sus ingresos que variaron desde \$ 241.653 millones a \$ 317.543 millones, entre los años 2015 y el año móvil finalizado en junio de 2020. Desde otra perspectiva, se puede mencionar que el *backlog* aumentó de \$169 mil millones en 2014 a \$ 486 mil millones en 2019 donde presento valores históricos, cabe mencionar que a junio de 2020 la compañía presenta un *backlog* de \$ 452 mil millones, lo que demuestra que la compañía pretende seguir aumentando su capacidad de proyectos.

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. 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 el 39,9% de la deuda financiera de **EISA** está asociada a los negocios de desarrollo inmobiliario, un 30,6% a de ingeniería y construcción, un 29,5% corresponde a deuda de la matriz. La distribución de la deuda financiera el 48,4% corresponde a préstamos bancarios, seguido por obligaciones con el público con un 28,6%, el resto corresponde a obligaciones con factoring, arrendamiento financiero, líneas de crédito y Swap

de tasa de interés; 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.

Ilustración 1
Ingresos, EBITDA, FCLP y Deuda Financiera
 (2012 – junio 2020)



La clasificación en "Categoría BBB+" refleja que la empresa, pese a operar en una industria con elevada sensibilidad a los ciclos económicos, tiene adecuada capacidad para administrar las crisis, tal como lo ha mostrado en el pasado, sin perjuicio que sus resultados financieros debieran resentirse ante situaciones que afecten negativamente la demanda o presione al alza de los costos (tal como el incremento en los sueldos y salarios que en años pasados generó la fuerte actividad minera del país).

Con respecto a la crisis provocada por el Covid-19, a juicio de la clasificadora, la compañía dispone de una elevada posición de liquidez que le permite hacer frente a sus obligaciones, lo cual se ve aún más reforzado si se consideran sus líneas de crédito. En cuanto a los resultados de la compañía se esperan un deterioro de estos durante 2020 y parte de 2021, producto de un menor nivel de crecimiento de la economía que repercutirá en una caída de la inversión y una baja en la venta de viviendas o retrasos en la escrituración, afectando de esta forma el negocio de Echeverría Izquierdo; sin embargo, la empresa se puede ver beneficiada por la actividad en obras públicas.

Con el escenario comentado anteriormente y por la sensibilidad del sector construcción a los ciclos económicos se podría esperar que la compañía mejore su posición competitiva dentro de la industria.

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 incremente el valor de la deuda mientras no se evidencien cambios relevantes en el volumen de sus operaciones o en el mix de operaciones (por ejemplo, mayor relevancia del área inmobiliaria).

A futuro la clasificación podría verse disminuida en la medida que exista un cambio abrupto en la composición de las operaciones de la compañía entre los segmentos de ingeniería y construcción y desarrollo inmobiliario.

Echeverría, Izquierdo S.A. es una compañía de ingeniería, construcción e inmobiliaria, siendo sus principales accionistas las familias Echeverría e Izquierdo con un 69,4% de la propiedad. La compañía, además de Chile, cuenta con negocios en Perú, Argentina y Bolivia.

Durante el primer semestre del 2020 la empresa tuvo ingresos por US\$ 180 millones y un EBITDA de US\$ 11,02 millones; una deuda financiera de US\$ 182,64 millones y un patrimonio por US\$ 155,98 millones. A la misma fecha, la empresa tenía inventarios por US\$ 146,45 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		BBB+
Bonos	BEISA-A	BBB+

Contacto en **Humphreys**:

José Manuel Eléspuru P. / Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: : jose.elespuru@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".