

Empresa con presencia en cuatro países y ventas por cerca de US\$ 210 millones en el primer semestre de 2019

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

Santiago, 14 de octubre de 2019. **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 2019 ascienden a 16 proyectos inmobiliarios, distribuidos de manera adecuada en distintas regiones del país, así como en Lima, Perú; y además de 87 proyectos correspondientes al segmento de ingeniería y construcción, distribuidos en diversos sectores económicos, contando con 72 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.

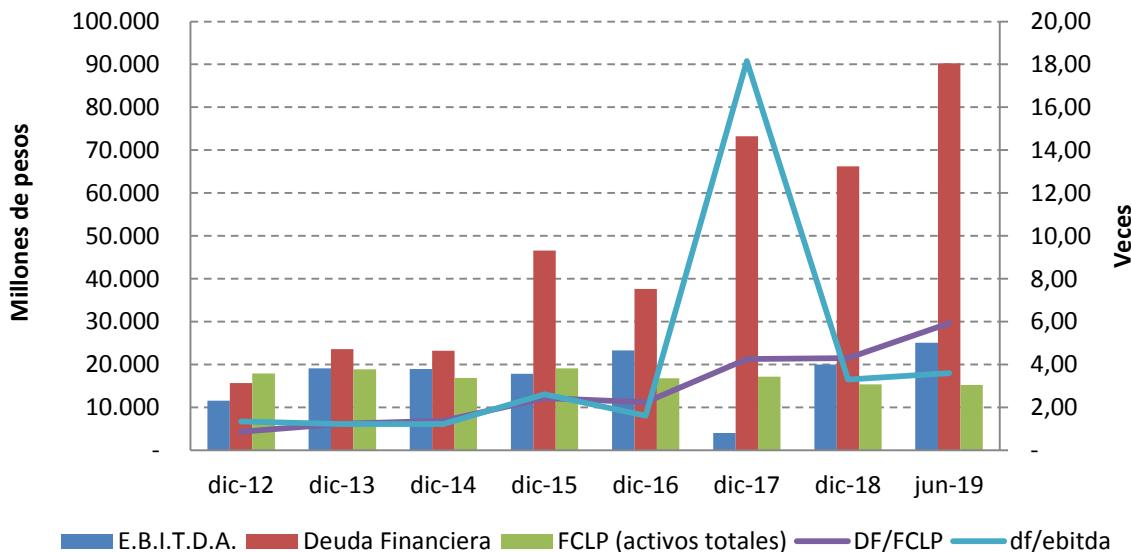
Asimismo, la clasificación de riesgo valora positivamente el dinamismo mostrado por la empresa, lo cual se refleja, entre otros aspectos, en el incremento de sus ingresos que variaron desde \$ 235.183 millones a \$ 325.952 millones, entre los años 2015 y el año móvil finalizado en junio de 2019. Desde otra perspectiva, se puede mencionar que el *backlog* aumentó de \$ 169 mil millones en 2014 a \$ 305 mil millones en 2018, a junio de 2019 el backlog de la empresa fue de \$ 536 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 (sin perjuicio que en el pasado la sociedad ha podido sobrepasar entornos desfavorables). 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 34,6% de la deuda financiera de **EISA** está asociada a los negocios de desarrollo inmobiliario, un 17,7% a de ingeniería y construcción, y un 47,7% corresponde a deuda de la matriz. La distribución de la deuda financiera el 46,1% corresponde a obligaciones con el público, seguido por préstamos bancarios con un 37,5%, el

resto 16,5% corresponde a obligaciones con factoring, arrendamiento financiero, líneas de crédito y Swap de tasa de interés. Cabe señalar que, independiente de cómo se utilicen estos recursos (directamente como deuda de proyectos específicos o como capital para sociedades inmobiliarias), la actividad inmobiliaria 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 2019)



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).

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 servicios ofrecidos. También se espera que los indicadores financieros no presenten un deterioro respecto a la situación actual.

A futuro la clasificación podría verse incrementada en la medida que exista un cambio significativo en el volumen de negocios y/o un menor apalancamiento financiero.

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 2019 la empresa tuvo ingresos por US\$ 209,88 millones y un EBITDA de US\$ 23,24 millones; una deuda financiera de US\$ 132,95 millones y un patrimonio por US\$ 177,16. A la misma fecha, la empresa tenía inventarios por US\$ 91,95 millones, de los cuales aproximadamente un 7,9% corresponderían a viviendas terminadas.

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- Fax (56) 22433 5201

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".