

FELLER RATE RATIFICA LAS CLASIFICACIONES DE SALFACORP. SUS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

4 MAY 2023 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "BBB" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Salfacorp S.A. A la vez, mantuvo la clasificación de sus acciones en "Primera Clase Nivel 3". Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "BBB" asignada a la solvencia y los bonos de Salfacorp refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

A diciembre de 2022, los ingresos operacionales de la compañía alcanzaron los \$ 830.051 millones, registrando un crecimiento del 16,4% respecto de diciembre del año anterior (\$ 713.319 millones). Ello se debe, principalmente, a la mayor actividad en ingeniería y construcción (14,5%), y en Aconcagua (36,2%), lo que permitió compensar los menores ingresos provenientes de la unidad renta y desarrollo inmobiliario (-58,4%).

Los mayores ingresos observados en ICSA se explican, fundamentalmente, por la mayor actividad en el segmento Perú y de montajes, con avances del 59,7% y 14,6%, respectivamente. A lo anterior, se suman los positivos desempeños en construcción (3,7%) y otros (154,7%). Adicionalmente, considera los menores ingresos por servicios a la minería (-2,3%).

Por su parte, el incremento en los ingresos de la unidad inmobiliaria se debe, principalmente, a mayores ingresos de viviendas con subsidio (DS19/01) y de proyectos DS49, lo que permitió compensar los menores ingresos del resto de las líneas.

Al cierre de 2022, la generación de Ebitda ajustado (incluyendo el resultado de participación en asociaciones y descontando los costos financieros incluidos en los costos de venta) registró un crecimiento anual del 35,8%, alcanzando los \$ 89.445 millones. Dicho monto se ubica por sobre el promedio presentado entre 2014 y 2021 (en torno a los \$ 60.000 millones).

El mayor crecimiento del Ebitda ajustado respecto de los ingresos de la operación considera un mayor margen Ebitda en ICSA y en Aconcagua, un mayor efecto de los costos financieros que se encuentran incluidos en el costo de venta (con un avance del 69,8% anual) y una baja del 14,9% en las ganancias de los negocios en asociaciones. Sin considerar los ajustes antes mencionados, el Ebitda consolidado presentaba una variación anual del 41,4%.

De esta manera, a diciembre de 2022, Salfacorp obtuvo un margen Ebitda ajustado del 10,8% (9,2% a diciembre de 2021) y un margen Ebitda del 8,8% (7,2% al cierre de 2021).

Por otra parte, al cierre de 2022, el *stock* de pasivos financieros de la compañía alcanzó los \$ 490.239 millones, esto es, un 8,5% mayor al presentado al cierre del año anterior. Asimismo, al analizar el *stock* de deuda financiera neta, se observó un aumento anual del 12,9%, debido a un menor nivel de caja. A igual periodo, la variación en la deuda financiera fue compensada por el incremento en la base patrimonial, resultando en un *leverage* financiero de 1,1 veces, manteniéndose relativamente estable respecto de lo presentado a diciembre de 2020 y 2021.

A diciembre de 2022, el mayor *stock* de deuda financiera neta fue compensado por la mayor generación de Ebitda ajustado antes mencionada, resultando en una mejoría del indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado. En particular, este disminuyó hasta las 4,5 veces, desde las 5,4 veces registradas a diciembre de 2021.

Por su parte, el ratio de cobertura de gastos financieros ajustados alcanzó las 1,9 veces, lo que se compara desfavorablemente con las 2,6 veces evidenciadas a igual periodo del año anterior. Ello considera los mayores costos financieros asociados a préstamos

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Apr-23	BBB	Estables
Apr-22	BBB	Estables
Acciones - Unica		
Apr-23	1ª Clase Nivel 3	
Apr-22	1ª Clase Nivel 3	
Línea Bonos 534, 642, 643, 892, 961, 962 - B, G, Línea, P, S, T		
Apr-23	BBB	Estables
Apr-22	BBB	Estables

bancarios, bonos corporativos, *factoring* con y sin responsabilidad, y la mayor activación del periodo.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que la amplia diversificación de operaciones de la entidad permitirá compensar bajas en algunos de los mercados en donde participa. Además, se espera que tanto la estrategia de generación de promesas como la financiera sean conservadoras, y que exista una adecuada gestión de los proyectos tanto inmobiliarios como de I&C, que permitan mitigar, en parte, el menor dinamismo esperado.

En términos de *backlog*, se considera una adjudicación de proyectos que ayude a compensar su utilización, en conjunto con una adecuada ejecución de proyectos durante el periodo.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante un mayor deterioro del escenario económico y/o si es que el efecto en la industria y los indicadores de la compañía se extendiese por un periodo superior al estimado.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante la mantención del fortalecimiento evidenciado en los últimos años, a pesar de un escenario más desafiante para la industria, considerando los altos niveles de *backlog* que ha mantenido la entidad, sumado al fortalecimiento de las operaciones y a una menor volatilidad relativa en sus indicadores en comparación a la industria en la que participa.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- ⦿ Esteban Sánchez – Analista principal
- ⦿ Felipe Pantoja – Analista secundario
- ⦿ Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Esteban Sánchez - Tel. 56 2 2757 0400