

FELLER RATE SUBE LAS CLASIFICACIONES DE SALFACORP. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

3 MAY 2024 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate subió a "BBB+" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Salfacorp S.A. A la vez, subió la clasificación de sus acciones a "Primera Clase Nivel 2". Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

El cambio de clasificación refleja el fortalecimiento evidenciado en los últimos años, a pesar de un escenario desafiante que enfrentan las industrias en que participa, manteniendo niveles de *backlog* por sobre lo presentado en años anteriores. Ello considera la amplia gama de actividades de la entidad, con una diversificación y complementariedad entre áreas que le otorgan una mayor capacidad relativa para generar sinergias. Lo anterior, sumado a su vasta experiencia en gestión de proyectos de construcción de obras de gran tamaño y alta complejidad, le han permitido compensar las caídas de actividad en algunos sectores durante los últimos periodos, registrando una menor volatilidad relativa en sus indicadores en comparación a lo evidenciado en las industrias de ingeniería y construcción, e inmobiliaria.

Por su parte, el cambio de clasificación de las acciones desde "Primera Clase Nivel 3" a "Primera Clase Nivel 2" refleja, principalmente, su posición de solvencia, junto con factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

Salfacorp es una de las mayores empresas constructoras de América Latina, contando con más de 94 años de trayectoria.

A diciembre de 2023, los ingresos operacionales de la entidad registraron un crecimiento del 25,4% respecto del año anterior, alcanzando los \$1.040.986 millones (\$830.051 millones al cierre de 2022). Lo anterior se debe, principalmente, a la mayor actividad de la unidad de Ingeniería y Construcción (ICSA), la que presentó un avance anual del 26,7%. Adicionalmente, considera la positiva evolución de los ingresos de las unidades Aconcagua y RDI, con incrementos del 14,6% y 563,2%, respectivamente.

Los mayores ingresos observados en ICSA se explican, fundamentalmente, por la mayor actividad en los segmentos de Montajes y Proyectos, y Servicios a la Minería, los que presentaron avances anuales del 43,9% y 40,5%, respectivamente. A lo anterior se suman positivos desempeños en Otros (134,8%) y Construcción (3%), además de los menores ingresos del segmento Internacional (-11,7%). Por su parte, el incremento en los ingresos de la unidad inmobiliaria se debe, mayoritariamente, a los mayores ingresos por proyectos DS49 (23,5%), por casas y departamentos de cuatro pisos (128,3%) y por edificios (1.208%), lo que permitió compensar los menores ingresos por viviendas con subsidio (DS19 y DS01).

A igual periodo, 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 31,6%, alcanzando los \$117.705 millones. De esta manera, al cierre de 2023, Salfacorp presentó un margen Ebitda ajustado del 11,3% (10,8% a diciembre de 2022).

En línea con el mayor nivel de actividad, en los últimos años la compañía ha presentado una tendencia creciente en los niveles de deuda financiera, pasando desde los \$367.320 millones en 2015 hasta los \$490.628 millones en diciembre de 2023. Lo anterior ha venido acompañado de un constante crecimiento en el capital patrimonial, resultando en un endeudamiento financiero de 1,0 vez al cierre de 2023 (1,1 veces promedio entre 2015 y 2022). No obstante, cabe destacar que, dependiendo del avance de las actividades en las principales unidades de negocio, este indicador podría presentar variaciones coherentes con las industrias en las que participa.

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Apr-24	BBB+	Estables
Apr-23	BBB	Estables
Acciones - Unica		
Apr-24	1ª Clase Nivel 2	
Apr-23	1ª Clase Nivel 3	
Línea Bonos 534, 642, 643, 892, 961, 962 - B, G, Línea, P, S, T		
Apr-24	BBB+	Estables
Apr-23	BBB	Estables

A diciembre de 2023, la mayor generación de Ebitda ajustado resultó en una mejoría de los indicadores de cobertura. En efecto, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 3,5 veces, desde las 4,5 veces registradas a diciembre de 2022. A su vez, la cobertura de gastos financieros ajustados llegó a 2,6 veces, lo que se compara positivamente con las 2,1 veces evidenciadas a igual periodo del año anterior, pese a los mayores costos financieros asociados a préstamos bancarios, arrendamientos financieros y *factoring* con y sin responsabilidad, entre otros.

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 inmobiliarios y de ingeniería y construcción, que permitan mitigar, en parte, las presiones sobre la industria.

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 de la actividad económica y/o ante políticas financieras más agresivas, que resulten en un deterioro de los principales índices crediticios por sobre lo esperado para el rango de calificación asignada.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo dada la reciente alza.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

Contacto: Esteban Sánchez - Tel. 56 2 2757 0400