

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

9 MAY 2025 - 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 a "Primera Clase Nivel 2". Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "BBB+" refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

El "Adecuado" perfil de negocio de la compañía considera su buena posición competitiva en los principales segmentos en los que participa, siendo una de las mayores empresas constructoras de América Latina. Además, refleja su amplia diversificación de ingresos por productos, clientes, cobertura geográfica y segmentos de negocio, con foco en gestión y construcción de obras de gran tamaño y alta complejidad, que le han permitido compensar caídas de actividad en algunos sectores durante ciertos periodos y mantener mayores niveles de actividad. En contrapartida, incorpora su participación en industrias altamente competitivas y sensibles al ciclo, con riesgos inherentes al sector de construcción y la actividad inmobiliaria.

La "Intermedia" posición financiera considera la mejoría en los márgenes de la operación pese a las presiones de la industria de construcción e inmobiliaria, con una relativa volatilidad dependiendo del nivel de actividad y las condiciones de mercado, y su incidencia en la participación relativa de cada área en la que opera. Ello, en conjunto con un adecuado nivel de endeudamiento asociado a sus operaciones, han permitido una mejoría en los indicadores financieros en los últimos periodos. En contrapartida, incorpora un importante nivel de deuda estructural, asociado al banco de terrenos y elevados requerimientos de financiamiento de los proyectos inmobiliarios.

A diciembre de 2024, los ingresos de la entidad evidenciaron un leve aumento de 1,1% respecto del cierre de 2023, alcanzando los \$1.052.504 millones, manteniéndose muy por sobre el promedio de los años anteriores (\$682.440 millones entre 2018 y 2022). Lo anterior considera, principalmente, la mayor actividad de la unidad de Ingeniería y Construcción (ICSA), que presentó un avance anual del 6,7%, lo que permitió mitigar la disminución en los ingresos de las unidades Aconcagua y de Rentas & Desarrollo Inmobiliario (RDI), las que exhibieron contracciones del 19,3% y 55,5%, respectivamente.

La normalización de los márgenes de construcción, en conjunto con la mayor ponderación en los resultados consolidados de la unidad de ICSA y de proyectos DS49 en los ingresos inmobiliarios, resultaron en un Ebitda de \$83.665 millones a diciembre de 2024, cifra un 16% por debajo de lo registrado al cierre del año anterior (\$99.561 millones). 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 una disminución anual del 8,4%, alcanzando los \$107.783 millones, lo que se debe principalmente al mayor resultado neto de empresas relacionadas. De esta manera, al cierre de 2024, Salfacorp presentó un margen Ebitda y un margen Ebitda ajustado del 7,9% y 10,2%, respectivamente (9,6% y 11,3%, en el orden dado, a 2023).

En línea con el mayor nivel de actividad, en los últimos años la compañía ha presentado una tendencia creciente en su deuda financiera, pasando desde los \$389.976 millones en 2017 hasta los \$537.156 millones en diciembre de 2024. Lo anterior ha venido acompañado de un constante crecimiento en el capital patrimonial, resultando en un endeudamiento financiero que se ha mantenido en torno a la 1,0 vez (1,1 veces promedio entre 2015 y 2024). No obstante, cabe destacar que, dependiendo del avance de las actividades en las principales unidades de negocio, este indicador podría

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Apr-25	BBB+	Estables
Apr-24	BBB+	Estables
Acciones - Unica		
Apr-25	1ª Clase Nivel 2	
Apr-24	1ª Clase Nivel 2	
Línea Bonos 534, 643, 892, 961, 962 - B, G, Línea, S, T		
Apr-25	BBB+	Estables
Apr-24	BBB+	Estables
Línea Bonos 961 - U		
Apr-25	BBB+	Estables
May-24	BBB+	Estables
Línea Bonos 1211 - Línea		
Apr-25	BBB+	Estables
Mar-25	BBB+	Estables
Línea Bonos 1211 - V		
Apr-25	BBB+	Estables
Mar-25	BBB+	Estables
Línea Bonos 642 - P		
Apr-25	retiro	
Apr-24	BBB+	Estables

presentar variaciones coherentes con las industrias en las que participa.

En los últimos periodos analizados, la mayor generación de Ebitda ajustado ha permitido mitigar el mayor **stock** de deuda financiera, lo que ha resultado en que Salfacorp sostenga indicadores promedio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado y de Ebitda ajustado sobre gastos financieros de 4,4 veces y 2,5 veces, respectivamente, entre 2021 y 2024 (6,2 veces y 2,6 veces promedio entre 2016 y 2019, en el orden dado). A diciembre de 2024, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 4,2 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros fue de 2,8 veces.

Cabe mencionar que la compañía mantiene una amplia holgura respecto del cumplimiento de los **covenants**, considerando un endeudamiento financiero neto y una cobertura de gastos financieros netos de 0,77 veces y 4,0 veces, respectivamente, a diciembre de 2024.

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.

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