	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-05-24	BBB	Positivas
Acciones - Unica		
31-05-24	1ª Clase Nivel 3	
LEC 155 - Linea		
31-05-24	BBB/Nivel 2	Positivas
31-01-24	BBB/Nivel 2	Estables
LEC En Proceso[10a] - Linea		
23-04-25	BBB/Nivel 2	Positivas
Línea Bonos 1080, 751, 914 - B, C, D, Linea		
31-05-24	BBB	Positivas

FELLER RATE ASIGNA "BBB/NIVEL 2" A LA LíNEA DE EFECTOS DE COMERCIO DE INGEVEC. PERSPECTIVAS “POSITIVAS”.

24 ABRIL 2025 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate asignó "BBB/Nivel 2" a la línea de efectos de comercio, en proceso de inscripción, de Ingevec S.A. Las perspectivas de la clasificación son “Positivas”.

La clasificación “BBB” asignada a la solvencia y líneas de bonos de Ingevec refleja un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Intermedia”.

El “Adecuado” perfil de negocios refleja la amplia experiencia y especialización de la compañía en el área de edificación habitacional, con participación en subsegmentos con características contracíclicas (viviendas de subsidio DS19 y DS49), entre otros factores, que le han permitido mantener una mayor base de adjudicaciones de proyectos en los últimos años, pese a la situación de la industria. Además, incorpora una modalidad de contratos que contribuye a menores necesidades de financiamiento y que, si bien presenta una concentración de operaciones en la industria de construcción, registra una mayor diversificación a través de negocios que no consolidan.

En contrapartida, considera su participación operacional en una industria atomizada, altamente competitiva, sensible al ciclo, con márgenes relativamente estrechos y expuesta a riesgos de sobrecostos y contingencias, además de una presencia en industrias con riesgos distintos a los de su *core business*, a través de negocios que no consolidan.

La “Intermedia” posición financiera plasma una conservadora política financiera en el segmento de construcción, lo que le ha permitido sostener indicadores crediticios individuales por debajo del promedio de la industria, mitigando las mayores presiones evidenciadas en los negocios que no consolidan, en particular en la actividad inmobiliaria. A su vez, considera una generación de flujos en base a una cartera diversificada de contratos adjudicados y una posición de liquidez calificada en “Satisfactoria”.

En contrapartida, la clasificación incorpora la exposición de sus resultados a la volatilidad de ingresos y costos operacionales, así como el hecho de que el desarrollo del plan estratégico ha significado un mayor nivel de endeudamiento estructural consolidado.

Durante 2024, la compañía registró un menor nivel de ejecución de obras respecto de 2023, lo que derivó en una disminución anual del 13,2% en los ingresos de la operación. Pese a lo anterior, la base se ingresos se mantiene por sobre lo registrado con anterioridad al año 2021, alcanzando los $242.801 millones ($161.359 millones promedio entre 2016 y 2020).

No obstante, a igual periodo, la adjudicación de contratos con precios y plazos actualizados, las menores presiones en costos de construcción y las eficiencias obtenidas permitieron una generación de Ebitda de $20.519 millones, un 51,2% por sobre lo registrado en 2023. De esta forma, el margen Ebitda fue de 8,5%, cifra superior a lo obtenido entre 2016 y 2023 (5,2% promedio). A su vez, el resultado neto de empresas relacionadas registró una disminución anual del 53%, redundando en que la generación de Ebitda ajustada presentara una variación anual del 22,1%, con un margen Ebitda ajustado de 9,5% (6,8% promedio en los ocho años anteriores).

Con su principal actividad dedicada al desarrollo de obras financiadas de forma importante mediante anticipos y con pagos según grado de avance, sus necesidades de financiamiento están focalizadas en la participación que mantiene en los consorcios para el desarrollo inmobiliario y hotelero, y en el Fondo destinado a renta residencial. Al cierre de 2024, el *stock* de deuda financiera de Ingevec alcanzaba los $81.915 millones,

manteniéndose relativamente estable respecto de lo presentado en 2022 y 2023.

En los últimos tres años informados, la compañía ha presentado una constante mejora en sus indicadores de cobertura, de la mano de una deuda relativamente estable y una mayor generación de Ebitda. En particular, los ratios de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado y el de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados promediaron 3,3 veces y 4,2 veces, respectivamente (2,7 veces y 5,3 veces, en el orden dado, en 2024).

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

Las perspectivas "Positivas" reflejan la amplia experiencia y especialización en el segmento de edificación con que cuenta Ingevec. Ello, en conjunto con una conservadora política financiera en su principal actividad, le ha permitido mantener indicadores crediticios en la unidad de I&C por debajo del promedio de la industria, pese al desafiante escenario del segmento. Con lo anterior, ha logrado compensar, en parte, las presiones evidenciadas en los negocios que no consolidan, en particular en la industria inmobiliaria.

Adicionalmente, las perspectivas reflejan el desarrollo de su actual plan estratégico, con los proyectos hoteleros y de renta residencial ejecutados y en operación (la mayoría de estos últimos entre mayo de 2024 y el primer trimestre de 2025). Ello implicará, en el corto plazo, un mayor grado de diversificación para la compañía en términos de utilidades.

ESCENARIO DE ALZA: Se podría gatillar ante la mantención de forma estructural de los principales indicadores crediticios del segmento de I&C, en conjunto con la rentabilización de los proyectos que no consolidan, en particular en el segmento de renta residencial y hotelero.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría dar ante un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre lo esperado en el escenario base o ante políticas financieras más agresivas que impacten los principales índices de solvencia a nivel consolidado.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Esteban Sánchez – Analista principal

Felipe Pantoja – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Felipe Acevedo - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad