

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Apr-25	BBB	Estables
Apr-24	BBB+	Estables
Acciones - Unica		
Apr-25	1ª Clase Nivel 3	
Apr-24	1ª Clase Nivel 3	

FELLER RATE BAJA A “BBB” LA CLASIFICACIÓN DE LA SOLVENCIA DE PAZ CORP. PERSPECTIVAS “ESTABLES”.

25 APRIL 2025 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate bajó de “BBB+” a “BBB” la clasificación de la solvencia de Paz Corp S.A. En tanto, las acciones se mantuvieron en “Primera Clase Nivel 3”. Las perspectivas de la clasificación son “Estables”.

El cambio en la clasificación de la solvencia de Paz Corp refleja las mayores presiones sobre su posición financiera durante los últimos años, en comparación a sus rangos estructurales. Ello ha derivado en un creciente nivel de deuda y, en consecuencia, en un deterioro de los indicadores de cobertura y de endeudamiento. Si bien se prevé una recuperación durante el año, se espera que los ratios se mantengan elevados en el corto plazo, debido al relevante costo financiero y las presiones existentes en la industria.

Entre los factores que han contribuido a este escenario se encuentran niveles de promesas inferiores a los históricos, una menor velocidad en la escrituración de proyectos, un considerable stock disponible en la industria y en la compañía, además de altos gastos financieros ajustados. Lo anterior, se explica, en gran parte, por una demanda cuya recuperación ha sido más lenta que lo esperado.

La clasificación asignada refleja un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Intermedia”.

El “Adecuado” perfil de negocios de Paz Corp se fundamenta en su posición competitiva, su diversificación de proyectos y su integración vertical, que le otorgan una mayor flexibilidad operativa para el inicio y ejecución de nuevos desarrollos. En contrapartida, la compañía opera en una industria con alta sensibilidad al ciclo económico, caracterizada por una intensa competencia y por los elevados requerimientos de capital de trabajo, propios del negocio inmobiliario, factores que representan desafíos estructurales para su desempeño financiero sostenido.

La “Intermedia” posición financiera de la entidad considera márgenes elevados asociados al segmento inmobiliario, junto con altos requerimientos de capital de trabajo para financiar los proyectos. En periodos recientes, estos últimos se han visto incrementados ante las menores velocidades de venta y un mayor nivel de existencias, lo que ha derivado en una deuda creciente. Ello ha aumentado las presiones sobre los indicadores de cobertura y endeudamiento en los últimos periodos en comparación a los rangos prepandemia.

Al cierre de 2024, los ingresos de Paz Corp se situaron en \$146.724 millones, con un leve avance anual de 0,5%. Esto se explica por un mayor porcentaje de promesas asociado a los proyectos que iniciaron escrituración comparado con 2023, sumado al reconocimiento de una multa aplicada al desistimiento de la promesa de compraventa de un proyecto *multifamily* con escrituración programada para 2024. Asimismo, producto de este desistimiento, hubo menos inicios de escrituración respecto al año anterior, lo que compensó el efecto del mayor porcentaje de promesas mencionado.

La generación de Ebitda ajustado alcanzó \$40.146 millones, registrando un retroceso del 6,9%. Lo anterior se explica, principalmente, por la escrituración de proyectos con menores márgenes, como resultado, mayormente, del aumento de los costos de construcción.

El margen Ebitda ajustado a fines de 2024 se situó en un 27,4%, por debajo de lo registrado en los últimos tres años (32,4% promedio), pero en línea con el promedio del periodo 2016 - 2019 (25,7%).

A diciembre de 2024, los pasivos financieros llegaron a \$447.382 millones, mostrando un avance del 12,7% en comparación al cierre del año anterior. Dado el constante aumento

en la deuda financiera, el *leverage* financiero neto se incrementó desde 1,0 vez en 2018 hasta 1,7 veces a diciembre de 2024.

En tanto, al cierre de 2024, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado subió hasta las 10,7 veces, en comparación a las 8,8 veces registradas en 2023 y el promedio de 5,3 veces observado en prepandemia. La razón Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados del periodo fue levemente mayor, alcanzando las 1,2 veces (frente a las 1,1 veces en 2023), pero por debajo del promedio prepandemia (4,7 veces).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía continúe con una estrategia conservadora tanto en términos de ejecución de proyectos y de lanzamientos, como de requerimientos para la generación de promesas. Lo anterior debería redundar en adecuados niveles de escrituración, de forma de alcanzar, en el mediano plazo, un equilibrio inmobiliario similar al histórico. Ello contempla que, en los próximos periodos, se registre una disminución en los niveles de deuda, que permita evidenciar mejoras en los indicadores de cobertura y endeudamiento, pero manteniéndose por sobre los rangos prepandemia en el corto plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Se puede generar ante un deterioro tanto económico como de la industria inmobiliaria por sobre lo esperado o ante mayores presiones tanto en el negocio como en la posición financiera de la entidad. Ello, considerando una disminución permanente en la generación de promesas, niveles de escrituración por debajo de lo esperado y mayores niveles de desistimientos, entre otros.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante una recuperación mayor o más rápida a la esperada en el escenario base.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Felipe Pantoja – Analista principal

Esteban Sánchez – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Felipe Pantoja - Tel. 56 2 2757 0400