	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-04-24	BBB-	Estables
4-10-23	BBB	Negativas
Acciones - Unica		
30-04-24	1ª Clase Nivel 3	
4-10-23	1ª Clase Nivel 3	

FELLER RATE BAJA A “BBB-” LA CLASIFICACIóN DE LA SOLVENCIA DE SOCOVESA. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

30 ABRIL 2024 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate bajó de “BBB” hasta “BBB-” la clasificación de la solvencia de Socovesa S.A. (Empresas Socovesa) y mantuvo sus acciones en “Primera Clase Nivel 3”. Las perspectivas de la clasificación se modificaron a "Estables".

El cambio de la clasificación responde a que el deterioro evidenciado en la posición financiera de la empresa se mantendrá por un periodo más largo a lo estimado en un comienzo. Ello, considerando que los niveles de deuda permanecerán altos (aunque con una baja relativa esperada durante el año), implicando un relevante costo financiero. Lo anterior, sumado a las presiones en la industria, manteniendo niveles de escrituración por debajo de los rangos históricos, resultará en que los indicadores de cobertura continuarán presionados en el corto plazo.

Esto considera, entre otros, niveles de promesas por debajo de los rangos estructurales, retraso en la escrituración en algunos proyectos, restricciones al crédito bancario, relevantes niveles de desistimiento, altos gastos financieros ajustados, importante stock disponible en la industria y una demanda cuya recuperación se espera que sea más lenta que la estimada en un inicio.

La clasificación asignada a Socovesa refleja un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Intermedia”. Ello considera la mantención de las acciones en “1ª Clase Nivel 3”.

A fines de 2023, Empresas Socovesa registró ingresos por $267.191 millones, un 14,5% por sobre lo obtenido en 2022, pero que se mantuvieron por debajo del promedio de 2015-2021. Al analizar por segmento y por peso relativo, se puede apreciar una mayor escrituración tanto del segmento de departamentos, con un alza anual del 14,1%, y del de casas, con un 15,1% en el mismo periodo. Además, se observó una caída en la recaudación por venta de inmuebles recibidos como parte de pago (-18,6% anual), que se vio compensado por una mayor venta de terrenos.

Cabe señalar que dicho monto de escrituración se encuentra por debajo de lo presupuestado por la entidad, debido al incremento en los desistimientos registrados durante el proceso de escrituración y menores ventas -efecto estimado por la compañía en UF 1 millón-, en conjunto con el retraso de la obtención de recepción municipal en algunos proyectos, con un efecto aproximado de UF 1,4 millones. En el caso de los retrasos en escrituración, su facturación debiese verse durante 2024.

Durante el periodo, los costos operacionales se incrementaron un 18,0% anual, lo que se asocia, en parte, a proyectos con menores márgenes, debido a mayores costos de construcción ejecutados durante el periodo (por alza en los costos de materiales y mano de obras). En tanto, los gastos de administración y venta evidenciaron un alza del 10,5%, producto de aumentos en las remuneraciones, contribuciones y costos de mantenimiento de stock, entre otros efectos.

En línea con lo anterior, la generación de Ebitda ajustado en 2023 alcanzó los $25.757 millones, registrando un aumento del 12,1% anual, pero manteniéndose por debajo de los rangos históricos de la entidad.

En el caso de las inversiones en asociadas, durante el periodo se registraron pérdidas por $2.694 millones, las cuales provienen, en su gran mayoría, de la filial Madagascar S.p.A., asociada al proyecto de uso mixto Madagascar.

El margen Ebitda ajustado de la compañía en 2023 disminuyó hasta un 9,6% (9,8% en 2022), cifra por debajo de lo registrado durante el periodo evaluado (18,3% promedio entre 2014 y 2021).

A diciembre de 2023, el stock de deuda financiera se situó en los $718.566 millones, evidenciando un aumento anual del 18,9%, mientras que la deuda financiera neta se incrementó un 23,6% anual, debido a los menores niveles de caja durante el último periodo.

En 2023 se observó una disminución en la base patrimonial hasta los $364.796 millones, producto de una pérdida por $26.179 millones. Lo anterior, sumado a un fuerte crecimiento evidenciado en los niveles de deuda financiera de la entidad en el último año, generaron que el endeudamiento financiero se incrementara hasta las 2,0 veces en 2023 (1,5 veces en 2022 y 1,3 veces en promedio 2015-2021).

La generación de Ebitda ajustado por debajo de los rangos históricos y el crecimiento en los niveles de deuda financiera y gastos financieros ejercieron mayor presión sobre los indicadores de cobertura en comparación al año anterior, el cual ya había evidenciado tensiones respecto a sus rangos históricos.

Así, a diciembre de 2023, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementó hasta las 27,7 veces (25,1 veces en 2022 y 7,5 veces promedio 2015-2021), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros presentó una disminución hasta las 0,3 veces (0,4 veces en 2022 y 3,0 veces promedio 2015-2021).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Rate de que la compañía continuará con una estrategia enfocada en la recuperación de su equilibrio inmobiliario y financiero en línea con su clasificación de riesgo actual, que permita una disminución de deuda. Ello considera una acotada cartera de lanzamientos de proyectos en el corto plazo y una conservadora política de generación de promesas, que se traduzca en adecuados niveles de escrituración.

Lo anterior toma en cuenta el actual escenario de la industria inmobiliaria, la cual presenta una alta incertidumbre en términos de demanda, con factores económicos desafiantes en comparación a años anteriores.

ESCENARIO DE BAJA: Se puede generar ante un deterioro tanto económico como de la industria inmobiliaria por sobre lo esperado, y/o ante mayores presiones tanto en el perfil de negocios 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 factores.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar ante una recuperación por sobre los rangos esperados, en conjunto con una mejora relevante en las expectativas de la demanda para los próximos años.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja – Analista principal
- Esteban Sánchez – 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