

	Marzo 2025	Abril 2025
Solvencia	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (1)			
	2022	2023	2024
Ingresos Ordinarios	830.051	1.040.986	1.052.504
Ebitda	72.828	99.561	83.665
Ebitda Ajustado	89.445	117.705	107.783
Deuda financiera	490.239	490.628	537.156
Margen operacional	6,8%	7,8%	6,2%
Margen Ebitda Ajustado	10,8%	11,3%	10,2%
Endeudamiento total	2,2	2,0	2,0
Endeudamiento financiero	1,1	1,0	1,0
Ebitda / Gastos Financieros	4,3	3,8	3,1
Ebitda Aj. / Gastos Financieros Aj.	2,1	2,6	2,8
Deuda Financiera / Ebitda Aj.	5,5	4,2	5,0
Deuda Financ. neta / Ebitda Aj.	4,5	3,5	4,2
FCNOA/ Deuda Financiera	16,9%	22,3%	13,4%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Industria cíclica y competitiva					
Riesgo de sobre costos y contingencias					
Cartera de proyectos adjudicados					
Diversificación de áreas de negocios y geográfica					
Exposición a países con mayor riesgo relativo					
Gestión inmobiliaria, considerando lanzamientos, banco de terrenos, escrituración y generación de promesas					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

Analista: Esteban Sánchez C.  
Esteban.sanchez@feller-rate.com

## FUNDAMENTOS

La clasificación "BBB+" asignada a la solvencia y bonos de Salfacorp S.A. refleja un perfil de negocios categorizado como "Adecuado" y una posición financiera calificada como "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 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 0,77x y 4,0x, respectivamente, al cierre 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.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Buena posición competitiva en los segmentos en que participa.
- Amplia diversificación de ingresos por segmento de negocios, clientes, productos y cobertura geográfica.
- Adecuada cartera de proyectos adjudicados en su unidad de I&C, manteniendo niveles por sobre el histórico en los últimos periodos.
- Industria altamente competitiva y sensible al ciclo económico.
- Riesgos de sobrecostos y contingencias, dada la operación de I&C mediante contratos de precio fijo.
- Relevante incremento en los niveles de desistimientos en el segmento inmobiliario, dada la situación actual de la industria.

#### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- Mejoría en los indicadores financieros en los últimos periodos informados, a pesar de un escenario desafiante que han enfrentado las industrias en que participa.
- Exposición a volatilidad de ingresos y costos operacionales.
- Generación de flujos proveniente de una amplia e importante cartera de contratos adjudicados.
- Elevados requerimientos de créditos de construcción asociados al financiamiento de los proyectos inmobiliarios. Relevante nivel de deuda asociado al banco de terreno que mantiene la entidad.
- Perfil de amortización a nivel de *holding* estructurado a largo plazo.
- Liquidez clasificada como "Intermedia", considerando su acceso al mercado financiero.

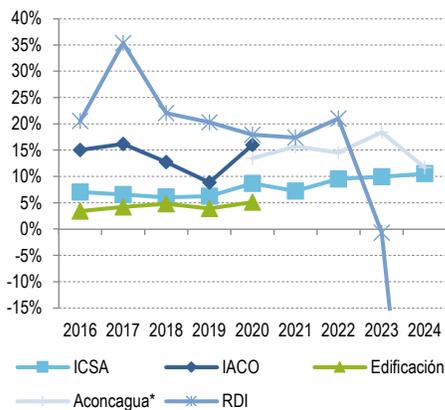
## ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Al cierre de 2024, de la estructura de propiedad de la Sociedad, destacan los Fondos de Pensiones con un 20,2% de la propiedad, Fondos de Inversión que alcanzaban un 16,6% de la propiedad y Corredoras de Bolsa con un 18,6%.

Adicionalmente, los fundadores, directores y ejecutivos principales de la compañía, de forma directa e indirecta, mantenían una participación accionaria del 25,6%. Al respecto, se debe señalar que no se cuenta con un pacto de accionistas.

## MARGEN EBITDA AJUSTADO POR SEGMENTO

Consideran actividad intersegmentos



\*A partir del año 2021, Aconcagua agrupa a Inmobiliaria Aconcagua (IACO) y Edificación.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ADECUADO

Salfacorp S.A. es una de las principales empresas constructoras de América Latina, con más de 95 años de experiencia. En Chile, se destaca como el grupo empresarial líder en el sector de la construcción.

Según el ranking de Construcción Latinoamericana (CLA50), en 2023 Salfacorp ocupó el octavo lugar, siendo la segunda empresa chilena en el listado.

En el grupo participan diferentes empresas operativas que se diferencian entre sí por las distintas especialidades que abordan el mercado de la construcción e inmobiliario, o por la zona geográfica donde desarrollan sus negocios. Al respecto, la entidad cuenta con presencia en Chile, Perú y Panamá (con operaciones en Centro América y El Caribe), aunque esta última operación no consolida.

## DIVERSIFICACIÓN PERMITE MAYORES SINERGIAS Y MITIGAR, EN PARTE, PERIODOS DE MENOR DINAMISMO

La compañía abarca una amplia variedad de segmentos de negocio, organizando sus operaciones en tres unidades principales: Ingeniería y Construcción (ICSA), Aconcagua (que incluye Inmobiliaria Aconcagua y Edificación) y Rentas & Desarrollo Inmobiliario (RDI). Esta estructura permite a la empresa mitigar las presiones específicas de algunos sectores fortaleciendo otras áreas.

Además, la integración y complementariedad entre sus diferentes unidades le brindan una mayor capacidad para generar sinergias, lo que le permite aprovechar más oportunidades de negocio en comparación con competidores más pequeños, que se enfocan en actividades más especializadas.

Según estimaciones de la compañía, su participación de mercado en Chile, considerando todos los segmentos en los que opera, se encuentra en alrededor del 6%, lo que refleja la alta diversificación de la industria de Ingeniería & Construcción e Inmobiliaria.

Respecto de los ingresos de Salfacorp (excluyendo los ingresos entre unidades de negocios), estos se encuentran concentrados en el segmento de ICOSA, el que ha representado en promedio un 80,6% del total entre los años 2020 y 2024 (84,9% en 2024). Sin embargo, la actividad de la compañía en este segmento está diversificada en diversas áreas, como montaje industrial, servicios para la minería y construcción, entre otras.

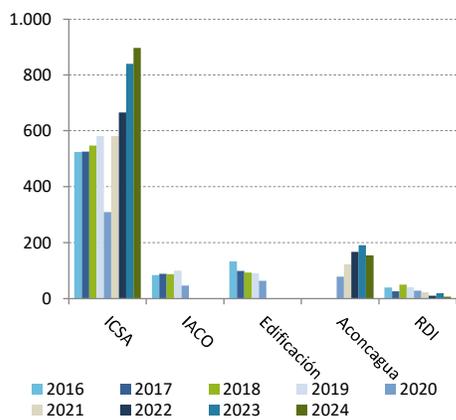
Por su parte, entre igual periodo, Aconcagua y RDI representaron un 17,7% y 1,7% promedio de los ingresos consolidados, respectivamente (14,6% y 0,5%, en el orden dado, a diciembre de 2024).

Las actividades en donde participa la compañía presentan distintos márgenes, lo que genera diferentes participaciones en su generación de Ebitda dependiendo de su desarrollo durante el año. Esto, considera que el segmento de construcción, específicamente el área de edificación, presenta menores márgenes relativos que el área inmobiliaria.

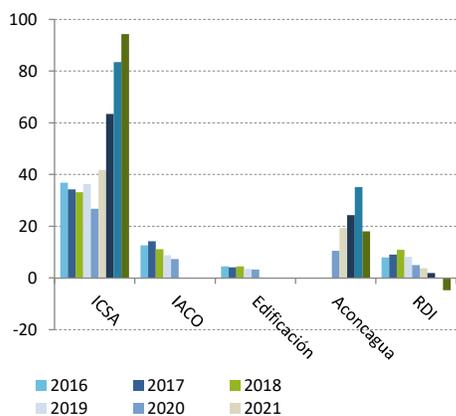
Consecuentemente con lo anterior, el margen Ebitda ajustado (incluyendo participación en asociadas y negocios conjuntos, y descontando los costos financieros incluidos en el costo de venta) de ICOSA promedia un 9,2% en los últimos cinco años, alcanzando un 10,5% en 2024, mientras que el margen Ebitda ajustado de Aconcagua promedia un

### INGRESOS Y EBITDA POR LÍNEAS DE NEGOCIOS\*

Ingresos en miles de millones de pesos



Ebitda Ajustado en miles de millones de pesos

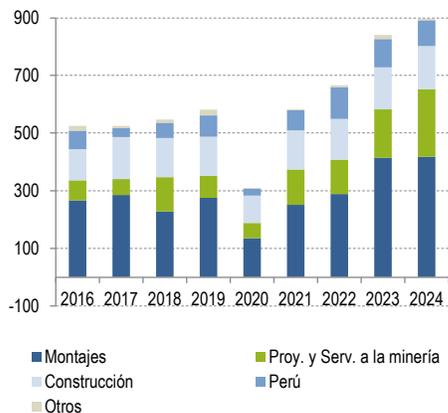


\* Considera actividad intersegmentos

\*\*A partir del año 2021, Aconcagua agrupa a Inmobiliaria Aconcagua (IACO) y Edificación.

### ICSA: EVOLUCIÓN DE INGRESOS

Cifras en millones de pesos



14,8%, registrando un 11,7% en el último año calendario, dadas las presiones evidenciadas en la industria a nivel nacional.

Por su parte, en los últimos periodos informados el margen Ebitda ajustado de RDI ha exhibido una trayectoria más volátil, asociado a que gran parte de los proyectos de renta inmobiliaria se encuentran aún en desarrollo, lo que ha afectado la estructura de costos. En particular, el margen Ebitda ajustado de la unidad pasó de una media de 18,8% entre 2020 y 2022 a un -39,8% promedio entre 2023 y 2024 (-78,9% en el último periodo informado).

## AMPLIA DIVERSIFICACIÓN EN EL NEGOCIO DE INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN

A través de la unidad de negocios ICSA, Salfacorp es uno de los principales participantes de la industria de Ingeniería y Construcción en Chile, con una amplia diversificación tanto en segmentos de negocios y servicios ofrecidos como por tipos de clientes e industrias en las que participan. Ello, en conjunto con a su vasta experiencia en gestión de negocios de construcción de obras de gran tamaño, alta complejidad, entre otros, le han permitido compensar caídas de actividad en algunos sectores durante ciertos periodos.

De esta unidad de negocios se desprenden múltiples empresas operativas con diferentes especialidades constructivas y ubicación geográfica, abarcando los segmentos de Montaje Industrial, enfocado en servicios de montaje industrial y otras especialidades como mantenimiento industrial, obras marítimas, geotecnia y movimiento de tierra, ofreciendo en algunos casos servicios de EPC; Servicios a la Minería, el que comprende especialidades de minería subterránea y túneles (a través de Geovita S.A.) y perforaciones y tronaduras (a través de Icem S.A.); Construcción, en el que se ofrecen servicios de ejecución de obras y habilitación mediante Constructora Tecs y Constructora Salfa (Zona Austral), considerando proyectos de *retail* (como *malls*, supermercados y centros comerciales), edificios educacionales, obras de infraestructura, centros deportivos, hoteles y casinos, centros de salud y complejos de oficinas, entre otros.

Adicionalmente esta unidad de negocios considera los segmentos de Consorcios y Alianzas Estratégicas, donde la compañía desarrolla actividades en asociación con terceros, lo que les permite acceder a una amplia gama de servicios y a proyectos de gran envergadura en industrias como la minería y el sector energético; y el segmento Internacional, donde la compañía ofrece servicios asociados a la construcción en Perú y Panamá (con operaciones en Centroamérica y Caribe).

Es importante señalar que la actividad en ICSA incluye ingresos recurrentes provenientes de servicios para la minería, relacionados con las líneas de negocio de minería subterránea (Geovita) y mantenimiento industrial (montajes). En consideración a lo anterior, al cierre de 2024, estos servicios representaban cerca de un 29% de la cartera de proyectos a ejecutar combinada de ICSA (incluyendo, de manera proporcional, proyectos que no consolidan). Estos proyectos están vinculados a inversiones a largo plazo, lo que proporciona una mayor estabilidad en términos de ingresos, incluso en contextos de menor actividad en el sector.

En los últimos periodos analizados esta unidad de negocios ha presentado un relevante crecimiento en sus niveles de ingresos individuales, pasando de un promedio cercano a los \$550.000 millones entre 2014 y 2021 (excluyendo el año 2020, dados los efectos de la pandemia) a una media de \$800.000 millones entre 2022 y 2024.

En particular, a diciembre de 2024, esta unidad de negocios presentó ingresos individuales consolidados por \$896.950 millones, cifra que se ubica un 6,7% por sobre lo registrado al cierre del año anterior. Ello, se debe principalmente a una mayor actividad

### COMPOSICIÓN DEL BACKLOG ICOSA

Zona geográfica

	2020	2021	2022	2023	2024
Chile	92%	89%	84%	92%	95%
Perú	6%	10%	15%	7%	4%
Panamá y otros	2%	1%	1%	1%	1%

Segmento

	2020	2021	2022	2023	2024
Montaje	55%	47%	52%	21%	27%
Servicios Minería	21%	23%	17%	14%	14%
Construcción	13%	16%	15%	9%	14%
Internacional	8%	10%	15%	7%	4%
Consortios	3%	4%	2%	50%	41%

en el área de proyectos y servicios a la minería, la que presentó un avance anual del 39,1%. Adicionalmente, la evolución de los ingresos de la unidad considera una evolución favorable en las áreas de construcción y montajes (3,8% y 0,8%, respectivamente), y una disminución en los ingresos provenientes del área otros (-64,3%) e internacional (-8,8%).

A finales de 2024, la generación de Ebitda de ICOSA experimentó un crecimiento más moderado en comparación con los ingresos, lo que provocó una disminución en los márgenes del segmento en comparación al año anterior -el que incorpora una mayor rentabilidad en proyectos específicos-. Sin embargo, el margen se mantuvo por encima de los niveles registrados antes de 2022. Esto, considera las estrategias con foco participar en líneas de mayor valor agregado y en generar eficiencias, además de las menores presiones inflacionarias del periodo.

Por otro lado, el margen Ebitda ajustado mostró una variación positiva en comparación con los períodos anteriores, lo que se alinea con el mejor desempeño en participaciones en asociaciones, impulsado principalmente por la ganancia obtenida del Consorcio Fluor Salfa en el Proyecto Centinela.

### BACKLOG DE ICOSA SE MANTIENE POR SOBRE EL PROMEDIO HISTÓRICO

A nivel consolidado, Salfacorp ha logrado un aumento en la adjudicación de proyectos en el segmento de ICOSA en los últimos años, lo que ha permitido que el *backlog* supere los \$850.000 millones desde 2020 (\$545.584 millones a diciembre de 2019), alcanzando los \$851.235 millones a diciembre de 2024.

Por su parte, el portafolio de proyectos por ejecutar que no consolida (asociado a consorcios), tras presentar una constante disminución entre los años 2018 y 2022, en virtud del avance del Proyecto Spence Growth Option de BHP, se incrementó hasta los \$855.308 millones a diciembre de 2023 (\$15.803 millones a diciembre de 2022), lo que se explica principalmente por el inicio de construcción de la Nueva Planta Concentradora de Minera Centinela, el mayor proyecto minero ejecutándose en Chile, por más de US\$4.400 millones, parte del cual está siendo desarrollado por el Consorcio Fluor Salfa (sobre el que Salfacorp posee un 50% de propiedad de forma indirecta).

A diciembre de 2024, el *backlog* que no consolida alcanzó los \$598.028 millones, esto es, un 30,1% por debajo de lo presentado a diciembre del año anterior, explicado principalmente por los avances en la ejecución de obras del Proyecto Centinela y, en menor medida, por una menor cartera de proyectos a ejecutar en Centroamérica y El Caribe.

De esta manera, a diciembre de 2024, el *backlog* combinado proporcional alcanzó los \$1.449.263 millones, manteniéndose por sobre lo registrado por la compañía antes del año 2023. Respecto de lo anterior, durante 2024 la adjudicación de nuevos proyectos y aumentos de obras sumaron cerca de \$890.000 millones.

El portafolio de proyectos por ejecutar de ICOSA continúa manteniendo una amplia y diversificada cartera, con contratos que cuentan, en su gran mayoría, con contrapartes de alta calidad crediticia. Al cierre 2024, contaba con 86 proyectos en ejecución y/o contratados, de los cuales 77 estaban concentrados en Chile, 6 en Perú y 3 en Panamá & CAC.

Asimismo, de los proyectos en Chile, 34 estaban asociados a la línea de montajes, 31 a construcción (11 ligados a proyectos DS49), 11 a servicios a la minería y 1 a consorcios.

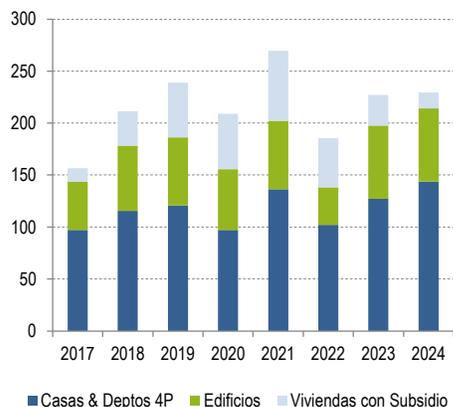
### EVOLUCIÓN EL BACKLOG COMBINADO DE CONSTRUCCIÓN

Cifras en miles de millones de pesos

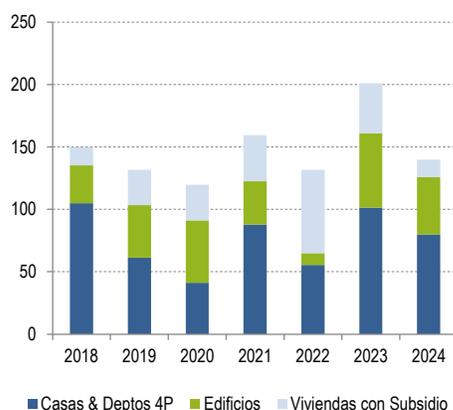


## EVOLUCIÓN DE LAS PROMESAS Y ESCRITURACIONES COMBINADAS

Promesas; cifras en millones de pesos

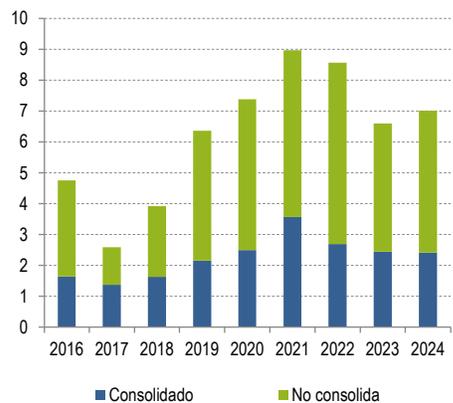


Escrituración; cifras en millones de pesos



## BACKLOG INMOBILIARIO

Cifras en millones de UF



Al analizar los saldos por ejecutar según sector de la economía al que corresponden las obras, un 82% pertenece a minería, seguido por infraestructura (7,6%), vivienda y edificación (5,7%), retail (2,4%), industrial (1,0%) y obras viales (0,8%), entre otros.

La mayoría de las obras adjudicadas por la compañía presentan una corta o mediana duración (en general hasta 24 meses). Esta característica, propia de la industria, lleva a las empresas a mostrar rápidamente en sus indicadores de rentabilidad y volumen de operación cualquier aumento en la competitividad o caída en la demanda por sus servicios.

## RESULTADOS DE ACONCAGUA PRESIONADOS ANTE CONDICIONES DE MERCADO

La unidad de Aconcagua se dedica a la gestión, desarrollo y venta inmobiliaria, con una cartera de proyectos que cuenta con una relevante diversificación geográfica y una adecuada estructura por tipo de producto y segmento socioeconómico objetivo.

Los proyectos habitacionales de la unidad, tanto de casas como de departamentos son construidos por la división de Edificación, la que se encuentra integrada con la inmobiliaria. Esta, también incluye a Constructora Noval, marca bajo la cual la entidad realiza el desarrollo de proyectos de viviendas con subsidio (DS01, DS19 y DS49). Al respecto, estos le permiten a la compañía mitigar, en parte, su exposición a la actividad económica nacional.

Respecto de lo anterior, a diciembre de 2024 el *backlog* de proyectos DS49 alcanzó los \$257.597 millones, presentando un avance del 62,3% respecto de diciembre del año anterior y representando la cifra más alta alcanzada por la compañía. Durante el año 2024 la unidad adicionó ocho proyectos DS49, los que representan 2.440 viviendas por un monto aproximado de \$171.000 millones (\$107.000 millones en el año 2023).

Del total del *backlog* de proyectos DS49, cerca de un 53,3% se materializaría durante el año 2025, mientras que el porcentaje restante se ejecutaría en el año 2026.

Aconcagua realiza proyectos bajo dos modalidades, propios y con socios que no consolidan, cuyo resultado se refleja en la línea de negocios conjunto. Esto le permite a la compañía ir modificando tanto su actividad como el riesgo por proyecto.

En el caso de los proyectos que consolidan, el mantener el control de éstos permite ajustar la oferta, producto del manejo operacional e inicio de obras, mejorando la flexibilidad de la compañía para adaptarse ante cambios en la actividad. Los proyectos realizados con socios en los que no mantiene el control permiten a la entidad generar una mayor segmentación del capital inicial en distintos proyectos, en conjunto con una diversificación del riesgo de cada uno de ellos entre distintos propietarios. No obstante, éste último factor implica un menor resultado neto para la compañía.

Aconcagua ha mantenido una concentración geográfica en la zona centro del país, representando un 58,8% promedio de las promesas netas de los últimos cuatro años y alcanzando un 49,3% a diciembre de 2024 (57,8% y 54,3%, respectivamente, de las escrituras). El porcentaje restante está asociado a la zona norte y a la zona sur, las que representaban un 26,3% y 24,3% de las promesas netas al cierre de 2024 (27,6% y 18,1% de las escrituras, respectivamente), permitiendo mejorar la diversificación geográfica de las operaciones de la compañía.

A diciembre de 2024, las promesas y escrituración combinada de los proyectos estuvieron concentradas en un 64,9% en el tramo de hasta U.F. 4.000, seguido por un 16,8% en viviendas en el tramo entre U.F. 4.000 a U.F. 6.000 y un 14,7% en el tramo entre

## EVOLUCIÓN DE LOS DESISTIMIENTOS

Total consolidado

	2021	2022	2023	2024
Casas & Dptos. 4P	6,8%	16,9%	20,6%	29,9%
Edificios	7,4%	0%	0%	4,9%
Viviendas con Subsidio	18,5%	46,9%	30,7%	19,9%
<b>Total</b>	<b>12,8%</b>	<b>33,4%</b>	<b>18,1%</b>	<b>18,9%</b>

Proyectos con socios no consolidables

	2021	2022	2023	2024
Casas & Dptos. 4P	13,2%	26,0%	37,8%	15,6%
Edificios	8,3%	27,9%	44,8%	40,9%
Viviendas con Subsidio	13,8%	20,7%	14,1%	n.a.
<b>Total</b>	<b>11,4%</b>	<b>26,6%</b>	<b>40,1%</b>	<b>22,8%</b>

U.F. 6.000 a U.F. 9.000. El 3,5% restante se encontraba asociado al tramo sobre las U.F. 9.000.

Los ingresos de la unidad Aconcagua, a diciembre de 2024, alcanzaron los \$153.754 millones a nivel consolidado, evidenciando una caída anual del 19,3%. Ello, se debe principalmente a una disminución en los ingresos de proyectos DS01 y DS19 (-64,9% anual) y, en menor medida, a menores ingresos de edificios (-54,6%), otras ventas (-79,6%) y proyectos DS49 (-1,4%). Esto, fue parcialmente contrarrestado por los mayores ingresos provenientes de casas y departamentos de cuatro pisos (12,5%).

A igual periodo, la generación de Ebitda del segmento se situó en los \$14.193 millones, evidenciando una disminución mayor en comparación a los ingresos, resultando en un margen Ebitda del 9,2% (12,1% a diciembre de 2023). Por su parte, la generación de Ebitda ajustado alcanzó los \$17.999 millones, con un margen Ebitda ajustado del 11,7% (18,4% a igual periodo del año anterior), lo que incorpora un menor resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos, y menores costos financieros presentados en costos y costeados por venta.

### — DISMINUCIÓN EN LA VELOCIDAD DE VENTA, CON NIVELES DE DESISTIMIENTOS QUE SE MANTIENEN ALTOS

En los últimos años, la industria inmobiliaria ha evidenciado relevantes presiones, enmarcada en un complejo escenario económico, con limitaciones al acceso al crédito, presiones inflacionarias y mayores costos de financiamiento, entre otros aspectos.

En el caso particular de Salfacorp, los niveles de promesamiento se han mantenido en línea con lo presentado en años anteriores, alcanzando, a diciembre de 2024, una generación de \$229.487 millones en términos combinado (\$72.558 millones y \$156.930 millones en términos consolidados y no consolidados, respectivamente). Con lo anterior, el *backlog* de promesas alcanzó a los U.F. 7,0 millones (U.F. 2,4 millones y U.F. 4,6 millones, en el orden dado), registrando un alza anual del 6,2%.

Esto último, considera un nivel de desistimientos que se ha mantenido por sobre los rangos históricos, alcanzando un 21,6% en términos combinado (18,9% y 22,8% en términos consolidados y no consolidados, en el orden respectivo), lo que se compara negativamente con el 13,6% promedio presentado entre los años 2017 y 2021 (13,6% y 13,7%, respectivamente). A su vez, considera los niveles de venta del periodo, los que alcanzaron los \$139.670 millones en términos combinado (\$81.852 millones y \$119.064 millones, en el orden dado), esto es, un 30,5% por debajo lo facturado a diciembre del año 2023.

Durante 2024, en términos combinado, el monto aproximado de inicio de ventas alcanzó los U.F. 2,4 millones, lo que se ubica por debajo de lo evidenciado durante el año 2023 (U.F. 4,0 millones) y los U.F. 7,1 millones promedio lanzados durante los años 2018 y 2022. Ello, en línea con la estrategia de la compañía de disminuir los niveles de lanzamiento.

Considerando todo lo anterior, el *stock* disponible para la venta de Salfacorp presentó un crecimiento anual del 5,2% en el último periodo analizado, ubicándose en los \$197.762 millones a diciembre de 2024 en términos combinado (\$42.650 millones que consolidan y \$155.112 millones que no consolidan). Al respecto, se observa una menor velocidad de venta, con un importante incremento de los meses para agotar *stock*; indicador que alcanzó los 16,9 meses en términos de monto a nivel combinado (11,1 meses y 19,7 meses en términos consolidados y no consolidados, en el orden dado).

## DESARROLLO DE PROYECTOS DE RENTA INMOBILIARIA INCREMENTARÁ LA DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS DE LA ENTIDAD

La unidad de negocios Rentas & Desarrollo Inmobiliario (RDI) se dedica a la administración activa del banco de terrenos de la compañía y al desarrollo de proyectos de renta inmobiliaria (comercial, industrial y residencial).

A diciembre de 2024, esta unidad de negocios mantenía un banco de terrenos combinado de 801 hectáreas, distribuidas en zonas urbanas desde Antofagasta a Punta Arenas, manteniéndose relativamente estable respecto de 2022 y 2023 y por debajo de lo presentado en años anteriores (1.494 hectáreas a diciembre de 2014).

La demanda por bancos de terrenos se origina tanto del negocio inmobiliario como de operadores externos. Al respecto, el *backlog* combinado de terrenos alcanzó a U.F. 1,1 millones al cierre de 2024 (40 hectáreas), de los cuales un 38,1% podría escriturar durante el año 2025.

Adicionalmente, contaba con una cartera de proyectos a desarrollar en los próximos cinco años por aproximadamente U.F. 14 millones, de los cuales cerca de U.F. 8,85 millones estaban asociados a renta industrial. De estos, uno contaba con inicio de operación esperado para el año 2025, mientras que el resto iniciaría construcción entre 2025 y 2026. Del monto restante, U.F. 2,1 millones estaban ligados a renta residencial, con inicio de construcción estimado para el año en curso; mientras que los U.F. 3,25 millones restante estaban asociados a renta comercial, los que en su gran mayoría iniciarían construcción entre 2025 y 2026 (dos se encuentran operando y uno iniciaría construcción en 2024).

Respecto de esto último, los dos proyectos de renta comercial en operación corresponden a dos centros comerciales ubicados en Peñalolén y Puente Alto, los que totalizan cerca de 30.000 m<sup>2</sup> de superficie arrendable y cerraron el año con buenos niveles de ocupación (98% y 87%, respectivamente).

Actualmente, todos los proyectos de renta inmobiliaria dentro de su portafolio se ejecutan o se realizarán mediante un vehículo de inversión en sociedad con un socio. Ante lo anterior, Salfacorp mantiene entre un 35% y un 50% de la propiedad de cada proyecto (42% promedio considerando proyectos en operación y a desarrollar).

A diciembre de 2024, los ingresos de esta unidad de negocios alcanzaron los \$5.572 millones, registrando una disminución del 55,5% respecto de igual periodo del año anterior. A su vez, la unidad presentó un Ebitda deficitario, a lo que se suma un resultado neto de empresas asociadas también deficitario.

Feller Rate considera que, en la medida que entren más proyectos en operación, la generación de proyectos de renta permitirá a la compañía ir diversificando sus negocios con un mayor componente de generación fija de Ebitda ajustado, debido a las características intrínsecas de la industria de renta.

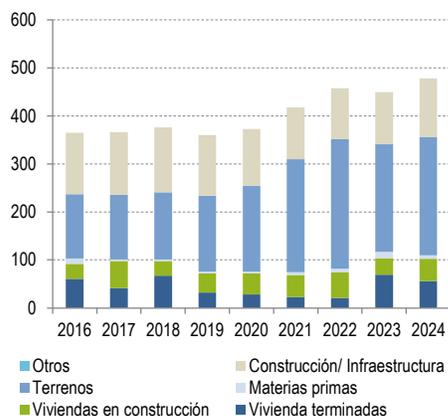
## INVENTARIOS: DISMINUCIÓN EN LOS NIVELES DE VIVIENDAS TERMINADAS

La composición del inventario se concentra, principalmente, en Aconcagua y RDI, consecuentemente con las actividades en la industria inmobiliaria.

En los últimos periodos analizados, el *stock* de inventario de la compañía se ha mantenido por sobre los \$400.000 millones, alcanzando los \$477.783 millones al cierre de 2024, esto es, un 6,3% por sobre lo registrado a diciembre del año anterior (\$449.299 millones),

### EVOLUCIÓN DE LOS INVENTARIOS

Cifras en miles de millones de pesos



manteniéndose por sobre lo presentado históricamente (en torno a los \$350.000 millones entre 2013 y 2020).

A diciembre de 2024, según su peso relativo, el inventario se encuentra relacionado principalmente a terrenos (51,4%) y en menor medida a los ítems de construcción e infraestructura (25,6%), viviendas terminadas (11,7%), viviendas en construcción (9,7%) y materias primas (1,6%).

De lo anterior, destaca la evolución del ítem de viviendas terminadas, el que alcanzó un *peak* de \$69.014 millones al cierre de 2023, disminuyendo hasta los \$55.778 millones a diciembre de 2024 (-19,2% anual). No obstante, se mantiene por sobre lo registrado entre los años 2019 y 2022.

### PARTICIPACIÓN EN INDUSTRIA ATOMIZADA, COMPETITIVA Y ALTAMENTE SENSIBLE AL CICLO ECONÓMICO

La industria de Ingeniería y Construcción (I&C) e Inmobiliaria presentan una correlación positiva a las condiciones macroeconómicas. Contracciones provocan postergación en grandes inversiones del sector y así, variables como acceso al financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector.

#### — SECTOR CONSTRUCCIÓN

La empresa enfrenta un ambiente fuertemente competitivo, con algunas líneas de negocios que presentan bajas barreras de entrada y otras que exhiben mayores niveles de exigencia, favoreciendo a los operadores de mayor envergadura y experiencia.

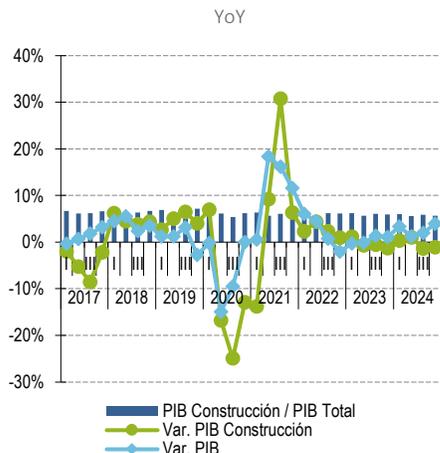
Al respecto, cabe destacar que, a pesar de la intensa competencia, Salfacorp ha logrado desarrollar su negocio apuntando paulatinamente a nichos donde se requiere de mayor exigencia y apoyo técnico, en los que solo algunas empresas con suficiente tamaño y experiencia logran participar.

El segmento de construcción se caracteriza por márgenes estrechos, asociados principalmente al desarrollo de proyectos y obras que suele realizarse bajo la modalidad "llave en mano" y sobre la base de contratos a precio fijo, recibiendo flujos de pago por parte de los clientes según el grado de avance y cumplimiento alcanzado por las obras. Esto permite, generalmente, financiar parte importante de su operación a través del calce de flujos de pago entre sus clientes y proveedores. No obstante, cabe señalar que ante escenarios de menor dinamismo o de menores eficiencias operacionales, existen riesgos de sobrecostos y una extensión en los plazos en las respectivas obras.

#### — SECTOR INMOBILIARIO

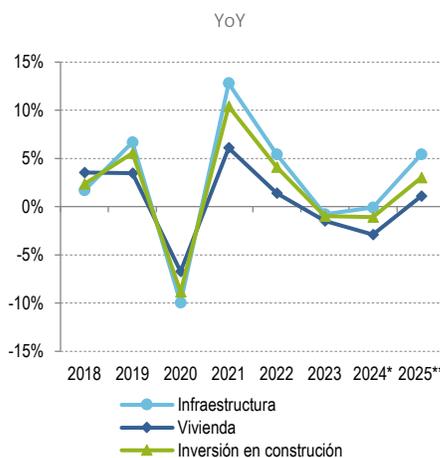
El área inmobiliaria presenta una alta sensibilidad al ciclo económico, con una demanda fuertemente influida por el costo y el acceso a financiamiento, la tasa de desempleo, la inflación y las expectativas económicas. Los oferentes, por su parte, son sensibles al costo y al acceso a financiamiento, y a la variabilidad de precios de la mano de obra e insumos.

## EVOLUCIÓN DEL PIB DE CONSTRUCCIÓN



Fuente: Banco Central de Chile.

## EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción. \*Corresponde al valor estimado para 2024. \*\*La proyección de 2025 corresponde al escenario base.

El largo ciclo productivo genera un desfase relevante entre las decisiones de inversión y la materialización de la compra, lo que genera frecuentes desbalances entre oferta y demanda real. El desarrollo de proyectos inmobiliarios requiere de fuertes necesidades de recursos para el financiamiento de compras de terrenos y de capital de trabajo para la construcción.

Normalmente, el financiamiento de la construcción se realiza a través de líneas de créditos de construcción, cuya amortización está ligada a la venta de las unidades inmobiliarias. Por tanto, situaciones de sobre oferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas.

La participación de Salfacorp en diversas áreas, que responden a distintas etapas del ciclo y el mantener clientes que pertenecen a distintos sectores socioeconómicos del país, contribuye en parte a atenuar los efectos de períodos económicamente adversos.

Además, el grado de integración y complementariedad entre las áreas, le otorga una mayor capacidad para generar sinergias y permite alcanzar un mayor potencial de oportunidades de negocio respecto a aquellos competidores más pequeños que participan en actividades más específicas.

## SECTOR CONSTRUCCIÓN PRESENTARÍA UN MAYOR DINAMISMO EN EL CORTO PLAZO

Según estimaciones del Banco Central de Chile (BCCh), la actividad nacional registró un crecimiento anual del 2,6% durante 2024, con una mayor contribución al crecimiento de las actividades de comercio, servicios personales, transporte y minería, con avances anuales del 5,1%, 3,0%, 6,8% y 5,2%, respectivamente. Ello, permitió comenzar las bajas registradas en servicios financieros y empresariales, bebidas y tabaco, y pesca, entre otros.

Por su parte, el sector construcción evidenció una leve disminución (-0,3% anual), lo que se explica principalmente por la baja en el desempeño de las actividades especializadas, en línea con la menor demanda por reparaciones. Lo anterior, fue mitigado en gran parte por el incremento obras de ingeniería, impulsado por un mayor gasto en proyectos mineros.

Adicionalmente, la evolución sectorial considera una disminución en las actividades de edificación habitacional y no habitacional -con una caída más marcada en la primera de estas-.

En el último trimestre de 2024, el PIB trimestral desestacionalizado de la actividad de construcción evidenció una contracción del 0,9% con respecto a igual periodo de 2023, cifra que si bien se compara negativamente con lo registrado en los dos primeros trimestres del año (con avances del 0,5% y 0,8%, respectivamente), representa una mejora respecto de la variación del trimestre anterior (-1,9% interanual).

Para el año 2025, la misma institución prevé un crecimiento de entre un 1,75% y un 2,75%, lo que considera, durante los primeros meses del año en curso, la mantención del impulso exportador evidenciado en el último trimestre de 2024. A su vez, estima que en los años 2026 y 2027 la actividad nacional crecerá entre un 1,5% y un 2,5%.

En cuanto a las proyecciones de inflación, se estima que ésta alcanzará su nivel meta hacia el año 2026.

Sin embargo, las estimaciones antes mencionadas se enmarcan en un escenario externo complejo, lo que considera los conflictos geopolíticos a nivel mundial y su impacto sobre el nivel de incertidumbre y la actividad global.

### — EN 2025 INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN REVERTIRÍA LA TENDENCIA NEGATIVA DE LOS DOS AÑOS ANTERIORES

Durante el año 2024, el sector construcción evidenció menores presiones que en años recientes, aunque manteniendo una contracción respecto del año anterior. En particular, en base a estimaciones de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), la inversión sectorial disminuyó un 1,1%, lo que considera una caída del 2,9% en vivienda y del 0,1% en infraestructura.

Para el año 2025, no obstante, la misma entidad proyecta un crecimiento del 4,0% en el escenario base, cifra alineada con la variación estimada por el BCCh para la formación bruta de capital fijo (3,7%). Lo anterior, representaría la primera expansión sectorial en tres años. El crecimiento vendría impulsado principalmente por infraestructura (5,4%), reflejando el aumento previsto para la infraestructura productiva privada (particularmente en el sector minero y energético). Por su parte, la inversión productiva pública presentaría un aumento del 2,2%, impulsado mayoritariamente por obras públicas.

La variación proyectada también considera un crecimiento moderado para vivienda (1,1%), el que reflejaría el alza esperada para el sector público (3,1%) y una inversión privada relativamente estable (0,4%).

### — DEMANDA DE VIVIENDAS SE MANTENDRÁ EN NIVELES INFERIORES AL PROMEDIO DE AÑOS ANTERIORES A LA PANDEMIA

La demanda por viviendas sigue evidenciado el deterioro de las variables fundamentales de los últimos años, con condiciones económicas y financieras que no logran impulsar el consumo y la inversión. La demanda sigue afectada por el poder adquisitivo de los hogares, el ahorro disponible y condiciones de crédito más caras y restrictivas, mientras que en la oferta se ha acotado el ingreso de nuevos proyectos ante el alza de los costos y las restricciones financieras.

En consideración a lo anterior, entre 2022 y 2024, según cifras de la CChC, la venta de viviendas en el Gran Santiago se ha ubicado en torno a las 23.700 unidades por año. Al respecto, ello considera una relativa recuperación en el año 2023, con un avance anual del 23,7% en las unidades vendidas; mejoría que estuvo concentrada en proyectos con subsidio, productos con orientación al inversionista y viviendas con entrega inmediata con descuento, y que además refleja la baja base de comparación del año 2022.

En 2024, el nivel de comercialización medido en unidades evidenció una contracción anual del 8% (-8,5% para departamentos y -4,2% para casas), alcanzando aproximadamente las 24.000 unidades, siendo de los peores registros de la última década.

Junto con lo anterior, se observó un crecimiento del 2,5% en la oferta de viviendas en el Gran Santiago (0,0% en departamentos y 38,3% en casas), superando las 67.000 viviendas. Los menores niveles de demanda y el alto *stock* disponible han resultado en elevados niveles de meses para agotar *stock*, los que al cierre de 2024 alcanzaba los 33,8 meses (36,3 meses para departamentos y 19,9 meses para casa) cifra que se mantiene muy por sobre lo exhibido con anterioridad a la pandemia (18 meses para agotar la oferta de viviendas).

Para los próximos dos años, si bien se espera un repunte en las unidades comercializadas, se mantendría por debajo de los promedios históricos.

Feller Rate continuará monitoreando los principales factores que inciden sobre el sector construcción e inmobiliario y, por ende, sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la compañía. Al respecto, un factor relevante para los próximos meses será el nivel real de desempleo y de salarios y cómo estos evolucionan. Esto, considerando que una precarización laboral podría repercutir en mayores presiones sobre los niveles de desistimientos para los proyectos inmobiliarios, por lo que será relevante evaluar las políticas de generación de promesas que mantenga la entidad.

## PRINCIPALES FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

La entidad cuenta con una estrategia de sostenibilidad que ha estado enfocada en incorporar elementos que agreguen valor sostenible a su actividad.

### — AMBIENTALES

En responsabilidad ambiental, la entidad se ha concentrado en lograr desarrollar sus operaciones de forma acorde a los estándares de seguridad ambiental. Al respecto, cada una de las empresas operativas trabaja en base a un sistema de gestión ambiental.

Ello, ha contemplado la disminución de la huella de carbono, el manejo de residuos, eficiencia energética y eficiencia hídrica, entre otros.

Además, la entidad ha incorporado una flota de camionetas 100% eléctricas, junto con implementar una unidad de generadores de paneles solares para instalaciones de faena, con el objetivo de reemplazar los generadores y disminuir las emisiones de CO2.

Durante el año 2024, Salfacorp continuó fortaleciendo su gestión ambiental, con el inicio de funciones del Comité Interno de Medioambiente y Relación con la Comunidad, y la identificación de los riesgos climáticos físicos con el fin de evaluar el impacto de estos en los negocios de la compañía.

### — SOCIALES

La compañía busca incluir íntegramente la sustentabilidad en sus operaciones, para de esta forma generar una estrategia de negocios resiliente en el tiempo y a los cambios, aportando bienestar social. Para ello, ha identificado siete pilares: Salud y Seguridad, Derechos Humanos, Equidad de Género, Inclusión Laboral, Relación con Clientes, Relación con la Comunidad y Relación con Contratistas y Proveedores.

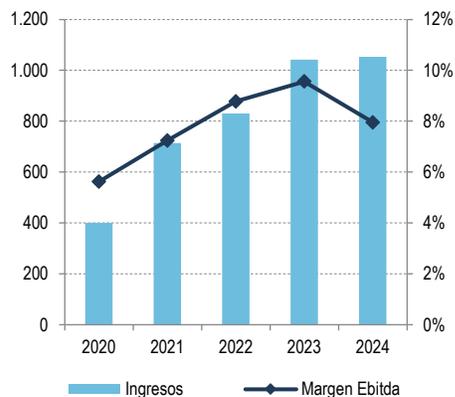
### — GOBIERNOS CORPORATIVOS

En este apartado, se considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 7 miembros (5 de ellos independientes), elegidos por un periodo de tres años, al final del cual debe renovarse totalmente, sin restricciones de reelección. Asimismo, posee un Comité de Directores que sesiona regularmente.

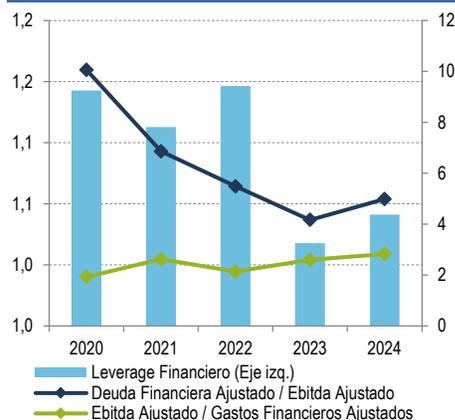
Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web una importante cantidad de información para sus inversionistas, destacando noticias, memoria, estados financieros trimestrales, presentaciones, entre otros.

## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos

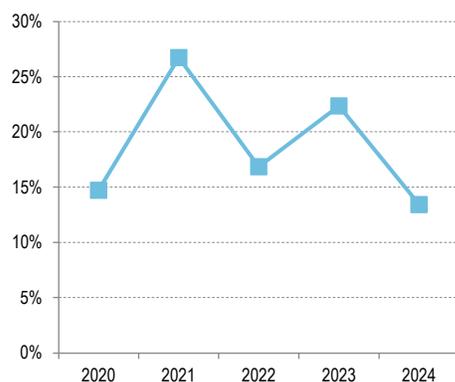


## EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



## INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



## POSICIÓN FINANCIERA

INTERMEDIA

## RESULTADOS Y MÁRGENES

Mantenimiento de mayores niveles de actividad

La amplia diversificación de negocios y de industrias en las que opera la compañía permite a la entidad compensar menores resultados en algunos segmentos en ciertos periodos. No obstante, los márgenes de Salfacorp reflejan una relativa volatilidad, dependiendo de la participación relativa de cada área en la que opera y su nivel de actividad. Respecto de lo anterior, en periodos con mayor incidencia del sector inmobiliario, servicios a la minería, montajes, entre otros, se presentan márgenes más altos que en periodos de una mayor participación del área de construcción.

A diciembre de 2024, los ingresos operacionales de Salfacorp presentaron un leve aumento en comparación al cierre del año 2023 (1,1%), alcanzando los \$1.052.504 millones. Ello, explicado principalmente por la mayor actividad de la unidad de Ingeniería y Construcción, la que presentó un avance anual del 6,7%, permitiendo compensar los menores ingresos de las unidades Aconcagua y RDI, las que presentaron contracciones anuales del 19,3% y 55,5%, respectivamente.

Los mayores ingresos observados en ICESA se deben casi en su totalidad a la variación de los ingresos por Proyectos y Servicios a la Minería, los que presentaron un incremento anual del 39,1%. Adicionalmente, considera los positivos desempeños en Montajes y Construcción, además de menores ingresos de Otros y del segmento internacional (-64,3% y -8,8%, en el orden dado).

Por su parte, la caída en los ingresos de la unidad inmobiliaria se debe mayoritariamente a los menores ingresos de viviendas con subsidio (DS19 y DS01) y, en menor medida, por la contracción en edificios y otras ventas, con disminuciones anuales del 64,9%, 54,6% y 79,6%, respectivamente, lo que fue mitigado en parte por los mayores ingresos por casas y departamentos de cuatro pisos (12,5%).

Al cierre de 2024, la generación de Ebitda de la compañía alcanzó los \$83.665 millones, cifra que, si bien se ubica un 16% por debajo de lo alcanzado al cierre del año anterior, se mantiene por sobre el promedio evidenciado entre 2016 y 2021 (en torno a los \$40.000 millones). La variación del último periodo informado considera la normalización de los márgenes del segmento de ICESA, las presiones y menor ponderación del segmento inmobiliario, y la generación deficitaria de la unidad RDI.

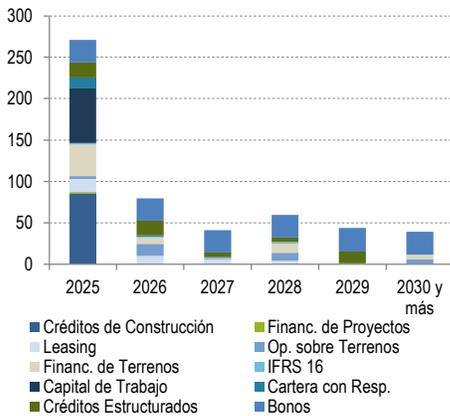
A igual periodo, el resultado neto de empresas relacionadas presentó un incremento anual del 153,9%, impulsado principalmente por el proyecto Centinela desarrollado por el Consorcio Fluor Salfa. De esta forma, la generación de Ebitda ajustado presentó una disminución más acotada (-8,4%), alcanzando los \$107.783 millones.

De esta manera, al cierre de 2024 Salfacorp presentó un margen Ebitda del 7,9% (9,6% al cierre del año anterior) y un margen Ebitda ajustado del 10,2% (11,3% a diciembre de 2023).

La generación de flujos de la compañía mantiene un comportamiento dispar, coherente con los ciclos que presentan los proyectos de ICESA e inmobiliarios. Al respecto, a diciembre de 2024, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) de Salfacorp registró una disminución anual del 34,2%, alcanzando los \$72.111 millones.

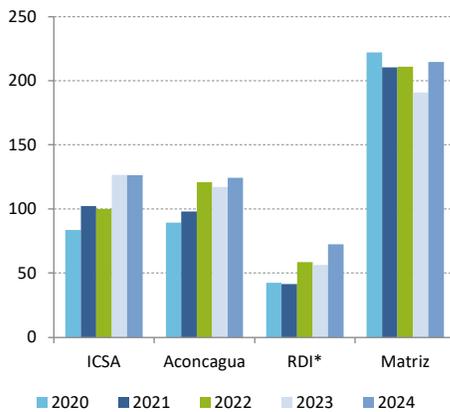
## PERFIL DE VENCIMIENTO

A diciembre de 2024;  
cifras en miles de millones de pesos



## COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Por filial\*; cifras en miles de millones de pesos



Por tipo de deuda\*



Fuente: estimación de cifras por Feller Rate mediante estados financieros.

Dicho aumento considera mayores pagos a proveedores, con un incremento en los niveles de inventario, entre otros factores.

Lo anterior, resultó en que la capacidad de pago de la compañía (medida a través del indicador: FCNOA sobre deuda financiera) alcanzara un 13,4%, cifra menor a lo presentado a diciembre de 2023 (22,3%) y ligeramente por debajo del promedio de los ocho años anteriores (15,6%).

Feller Rate estima que la amplia diversificación de operaciones y la posición de liderazgo que mantiene la entidad, con una vasta experiencia en gestión de negocios de construcción de obras de gran tamaño y alta complejidad, entre otros factores, le permitirán seguir compensando, en parte, las presiones en las condiciones de mercado, en particular en el sector inmobiliario.

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Mantenimiento de menores indicadores de cobertura explicada principalmente por una capacidad de generación

La estrategia de financiamiento utilizada por la entidad es, en general, coherente con la estructura de activos, con el financiamiento de inventarios, mediante créditos de construcción, y de terrenos, cuyo pago se encuentra asociado a la venta de las unidades inmobiliarias.

Adicionalmente, para el financiamiento de su capital de trabajo la empresa mantiene créditos bancarios y utiliza cesiones de facturas con y sin responsabilidad. A su vez, la entidad cuenta con deuda corporativa estructurada mediante créditos bancarios y bonos, evidenciando una estrategia de refinanciamiento de pasivos en los últimos años que le ha permitido extender a nivel de *holding* su perfil de amortización.

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 \$537.156 millones al cierre de 2024. Lo anterior, ha venido acompañado de un constante crecimiento en el capital patrimonial, resultando en un endeudamiento financiero de 1,0 vez a diciembre de 2024 (1,1 veces promedio entre 2015 y 2023). 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.

Cabe destacar que, durante noviembre de 2022, la Junta Extraordinaria de Accionistas de Salfacorp aprobó un aumento de capital por \$25.000 millones, con el objeto de robustecer la estructura financiera de la compañía para la ejecución de los contratos que conforman su *backlog* y atender las oportunidades que se presenten en el corto plazo en sus distintas unidades de negocio.

El 7 de febrero de 2023 concluyó el periodo legal de opción preferente en el que se suscribieron y pagaron 91.717.251 acciones, correspondientes al 91,7% del total de las acciones ofrecidas. El remanente de las acciones no suscritas y pagadas por los accionistas o cesionarios fueron ofrecidas en una segunda vuelta a los accionistas y, posteriormente, el saldo restante de acciones no colocadas fue ofrecida libremente a los accionistas y/o terceros mediante la inscripción en la Bolsa de Comercio de Santiago. Así, finalmente se recaudó cerca de \$25.108 millones.

A diciembre de 2024, el *stock* de pasivos financieros de la compañía presentó un aumento del 9,5% con respecto a lo registrado a diciembre de 2023. Al respecto, durante el periodo la compañía adicionó cerca de \$17.498 millones en propiedades, plantas y equipos, de los cuales \$13.571 millones fueron financiados con *leasing*. A su vez, realizó

inversiones en terrenos e infraestructura por \$30.264 millones, parte de los cuales fueron financiados con créditos bancarios.

Además, adicionó \$5.326 millones en créditos de construcción, asociados a proyectos que iniciaron en el periodo.

Al analizar la deuda de diciembre de 2024 por unidad de negocios, se evidencia una deuda relativamente estable en ICOSA, e incrementos a nivel de matriz, en RDI y en Aconcagua, con variaciones anuales del 12,4%, 28,5% y 6,1%, respectivamente. Considerando lo anterior, la deuda se encontraba concentrada principalmente a nivel de matriz (39,9%), seguido por ICOSA (23,5%), Aconcagua (23,1%) y RDI (13,5%).

A igual periodo, al analizar el *stock* de deuda financiera neta, se observa un aumento anual del 10,3%, lo que considera un mayor nivel de efectivo y equivalentes (5,0% anual).

Al cierre de 2024, el perfil de vencimientos de los pasivos financieros se encontraba estructurado en un 46,7% en el corto plazo y en un 53,3% en el mediano y largo plazo. Ello, considera la colocación de la Serie U en mayo de 2024 por UF 550 mil a 8 años plazo (5 años de gracia) y la obtención de un crédito sindicado con seis entidades bancarias por UF 965,5 mil a 5 años plazo, cuyos fondos fueron, en parte, utilizados para refinanciar pasivos financieros.

En términos de composición, a diciembre de 2024, los pasivos financieros consolidados se encuentran en un 64,5% en U.F., mientras que el porcentaje restante se repartía entre pesos chilenos (34,3%), Sol peruano (1,0%) y dólares (0,1%). A su vez, un 92,5% se encontraba a tasa de interés fija.

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 destacar que, a diciembre de 2024, la compañía mantenía una amplia holgura respecto del cumplimiento de los *covenants* asociados a las series P, G, T, S y B, lo que considera (según la forma de cálculo especificada en los respectivos contratos de emisión) un nivel de endeudamiento financiero neto de 0,77x (no superior a 2,0x) y una cobertura de gastos financieros netos de 4,0x (no inferior a 2,5x). Asimismo, la compañía se encontraba en cumplimiento de los *covenants* asociados a la Serie U, considerando un nivel de endeudamiento financiero neto no superior a 2,1x y una cobertura de gastos financieros netos no inferior a 2,5x.

Adicionalmente, la compañía mantenía en cumplimiento los *covenants* estipulados en el crédito sindicado del año 2024.

## LIQUIDEZ: INTERMEDIA

A diciembre de 2024, la liquidez de la entidad se califica como "Intermedia". Esto, considera un nivel de caja y equivalente por \$80.096 millones, sumado a una generación de FCNOA por \$72.111 millones, en comparación a vencimientos de corto plazo por \$286.516 millones.

Dichos vencimientos se componían mayoritariamente por \$84.858 millones en líneas de crédito a la construcción, cuyo pago se encuentra sustentado por las ventas inmobiliarias y \$79.217 en financiamiento de capital de trabajo, seguido por \$75.017 millones entre financiamiento de terrenos, proyectos y *leasings*. El monto restante, corresponde a

vencimientos de la deuda estructural, mediante amortizaciones de bonos por \$27.526 millones y \$18.098 millones en créditos bancarios, además de pasivos de cobertura por \$1.799 millones.

Se debe señalar que en el caso de proyectos inmobiliarios se consideran créditos de construcción los cuales se pagan con la escrituración de proyectos, por lo cual a pesar de que se registren en el corto plazo en sus estados financieros, estos se van aplazando hasta su escrituración. Sin embargo, ello implica una mayor carga financiera por proyectos que reducirá los resultados de las compañías.

La flexibilidad financiera de Salfacorp se ve favorecida por su acceso al mercado financiero, reflejado en el uso continuo de líneas de crédito bancarios y líneas de bonos corporativos.

## CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS

La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 2" refleja una combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

Actualmente, los fundadores, directores y ejecutivos principales de la compañía, de forma directa e indirecta, mantienen una participación accionaria del 25,6%. Al respecto, se debe señalar que no se cuenta con un pacto de accionistas.

La estructura de propiedad deriva en un relativamente alto *free float* (74%), con indicadores de presencia ajustada del 94,4% y una rotación del 49,7%, a marzo de 2025, factores que, en conjunto, determinan una buena liquidez de mercado.

El Directorio de la compañía está conformado por siete miembros, cinco de ellos en calidad de independiente. Además, la compañía cuenta con un Comité de Directores, conforme al artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Respecto de la disponibilidad de información, esta es abundante, la compañía pública informes trimestrales, memorias anuales, presentaciones, entre otros, para cada una de sus áreas de negocios en su página Web.

	30 abril 2021	29 abril 2022	28 abril 2023	30 abril 2024	18 marzo 2025	30 abril 2025
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Línea Ef. Comercio	-	-	-	-	-	-
Línea de Bonos	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+
Acciones	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos Ordinarios	668.212	718.776	749.723	400.329	713.319	830.051	1.040.986	1.052.504
Ebitda <sup>(1)</sup>	41.206	37.543	36.310	22.527	51.598	72.828	99.561	83.665
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	57.409	59.383	58.081	43.423	65.869	89.445	117.705	107.783
Resultado Operacional	30.952	27.787	23.991	10.820	37.818	56.765	81.449	65.396
Ingresos Financieros	983	1.520	964	1.044	1.452	3.809	4.077	3.732
Gastos Financieros	-8.473	-10.401	-11.120	-9.557	-9.998	-17.059	-25.960	-26.653
Gastos Financieros Ajustados <sup>(3)</sup>	-20.457	-24.264	-25.061	-22.532	-25.087	-42.025	-45.458	-38.093
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	24.739	25.339	23.263	13.849	30.914	35.657	42.869	43.035
Flujo Caja Neto de la Operación	54.903	10.432	59.288	45.762	105.433	62.923	66.122	30.150
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(4)</sup>	76.889	30.525	80.045	64.392	120.805	82.626	109.645	72.111
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>	62.451	17.851	66.900	52.736	109.558	72.169	76.817	43.018
Inversiones en Activos fijos Netas <sup>(6)</sup>	-37.795	-32.355	-28.163	-23.149	-46.810	-22.631	-33.212	-32.448
Inversiones en Acciones	-7.436	-12.920	2.008	-1.763	-15.931	-10.867	-15.083	-8.468
Flujo de Caja Libre Operacional	17.220	-27.424	40.744	27.823	46.817	38.671	28.522	2.102
Dividendos pagados	-7.548	-7.419	-7.612	-6.973	-4.126	-9.245	-10.696	-12.868
Flujo de Caja Disponible	9.672	-34.842	33.132	20.850	42.692	29.426	17.827	-10.765
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	381	-821	-1.740	-8.855	-1.026	1.158	561	-2.420
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	10.053	-35.663	31.392	11.995	41.666	30.583	18.387	-13.185
Variación de capital patrimonial	-2.803	103.400	-3.272	-3.030		-19.943	-2.620	-28.991
Variación de deudas financieras	-17.004	-42.485	-34.899	163.425	-12.321	-11.112	-23.732	47.776
Otros movimientos de financiamiento			-16		-2.519	-6.629	-1.846	-1.649
Financiamiento con EERR	21.260	-138		-172.076	-2.855	-749	-128	-137
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	11.506	25.113	-6.795	313	23.971	-7.850	-9.939	3.814
Caja Inicial	39.963	51.468	76.582	69.787	70.100	94.071	86.222	76.283
Caja Final	51.468	76.582	69.787	70.100	94.071	86.222	76.283	80.096
Caja y equivalentes	51.468	76.582	69.787	70.100	94.071	86.222	76.283	80.096
Cuentas por Cobrar Clientes	176.732	190.136	167.622	130.325	207.087	227.937	246.842	274.085
Cuentas por Cobrar EERR	67.822	81.317	82.086	74.672	93.627	121.650	120.442	151.730
Inventario	366.206	375.668	359.794	372.350	417.693	457.562	449.299	477.783
Deuda Financiera <sup>(7)</sup>	389.976	445.030	439.409	437.134	452.006	490.239	490.628	537.156
Activos Totales	992.432	1.095.769	1.085.078	1.071.944	1.233.438	1.354.629	1.427.051	1.545.339
Pasivos Totales	627.682	720.586	704.838	689.381	827.255	926.965	944.895	1.029.407
Patrimonio + Interés Minoritario	364.750	375.182	380.240	382.563	406.182	427.664	482.155	515.931

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación- costos financieros incluidos en el costo de venta.

(3) Gastos financieros ajustados = gastos financieros + gastos financieros activados.

(4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(5) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos del periodo.

(6) Incluye propiedades de inversión.

(7) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes

### PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Margen Bruto	10,1%	9,1%	8,5%	10,3%	10,2%	11,2%	11,7%	10,2%
Margen Operacional (%)	4,6%	3,9%	3,2%	2,7%	5,3%	6,8%	7,8%	6,2%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	6,2%	5,2%	4,8%	5,6%	7,2%	8,8%	9,6%	7,9%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	8,6%	8,3%	7,7%	10,8%	9,2%	10,8%	11,3%	10,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	6,8%	6,8%	6,1%	3,6%	7,6%	8,3%	8,9%	8,3%
Costo/Ventas	89,9%	90,9%	91,5%	89,7%	89,8%	88,8%	88,3%	89,8%
Gav/Ventas	5,4%	5,3%	5,3%	7,6%	4,9%	4,4%	3,8%	4,0%
Días de Cobro	95,2	95,2	80,5	117,2	104,5	98,9	85,4	93,7
Días de Pago	83,9	91,2	72,4	106,4	95,8	122,6	112,1	112,9
Días de Inventario	219,4	207,1	188,9	373,4	234,8	223,5	175,9	182,0
Endeudamiento total	1,7	1,9	1,9	1,8	2,0	2,2	2,0	2,0
Endeudamiento financiero	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (veces)	9,5	11,9	12,1	19,4	8,8	6,7	4,9	6,4
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (veces)	6,8	7,5	7,6	10,1	6,9	5,5	4,2	5,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (veces)	8,2	9,8	10,2	16,3	6,9	5,5	4,2	5,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (veces)	5,9	6,2	6,4	8,5	5,4	4,5	3,5	4,2
Ebitda / Gastos Financieros (veces) <sup>(1)</sup>	4,9	3,6	3,3	2,4	5,2	4,3	3,8	3,1
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados <sup>(1)(3)</sup> (veces)	2,8	2,4	2,3	1,9	2,6	2,1	2,6	2,8
FCNOA / Deuda Financiera <sup>(4)</sup> (%)	19,7%	6,9%	18,2%	14,7%	26,7%	16,9%	22,3%	13,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta <sup>(4)</sup> (%)	22,7%	8,3%	21,7%	17,5%	33,8%	20,5%	26,5%	15,8%
FCNOA / Deuda Corriente <sup>(4)</sup> (%)	34,6%	16,0%	44,2%	36,7%	58,0%	35,6%	44,1%	25,2%
Liquidez Corriente (veces)	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación- costos financieros incluidos en el costo de venta.

(3) Gastos financieros ajustados = gastos financieros + gastos financieros activados.

(4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

### ACCIONES

Presencia Ajustada <sup>(1)</sup>	94,4%
Rotación <sup>(1)</sup>	49,7%
Free Float <sup>(2)</sup>	74,4%
Política de dividendos efectiva	30% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales <sup>(2)</sup>	>10%
Directores Independientes	cinco de un total de siete

(1) Al 31 de marzo de 2025.

(2) Al 31 de diciembre de 2024.

### LINEAS DE BONOS

	534	642	643	892
Fecha de inscripción	09-05-2008	02-09-2010	02-09-2010	05-04-2018
Monto de la línea (*)	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 4.000.000
Plazo de la línea	30 años	10 años	30 años	10 años
Serie inscritas al amparo de la línea	B	P	G y T	S
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos		Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Covenants	Endeudamiento financiero neto consolidado no superior a 2,0 veces Cobertura de gastos financieros netos consolidado no inferior a 3,0 veces		Endeudamiento financiero neto consolidado no superior a 2,0 veces Cobertura de gastos financieros netos consolidado no inferior a 2,5 veces	
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

### LINEAS DE BONOS

	961	962
Fecha de inscripción	30-08-2019	30-08-2019
Monto de la línea (*)	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Plazo de la línea	10 años	30 años
Serie inscritas al amparo de la línea	U	-
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Covenants	Endeudamiento financiero neto consolidado no superior a 2,0 veces Cobertura de gastos financieros netos consolidado no inferior a 2,5 veces	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

### LINEAS DE BONOS

	1211
Fecha de inscripción	
Monto de la línea (*)	UF 1.500.000
Plazo de la línea	10 años
Serie inscritas al amparo de la línea	V
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Covenants	Endeudamiento financiero neto consolidado no superior a 2,1 veces Cobertura de gastos financieros netos consolidado no inferior a 2,5 veces
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No tiene

BONOS VIGENTES COLOCADOS	Serie B	Serie G	Serie P	Serie S	Serie T
Fecha de inscripción	31/05/2008	30/09/2010	14/04/2018	14/11/2018	24/04/2019
Al amparo de Línea de Bonos	534	643	642	892	643
Monto inscrito	U.F. 2.000.000	U.F. 2.000.000	U.F. 2.000.000	U.F. 2.000.000	U.F. 1.000.000
Monto de la colocación	U.F. 1.000.000	U.F. 1.000.000	U.F. 2.000.000	U.F. 2.000.000	U.F. 1.000.000
Plazo de amortización	38 cuotas semestrales	38 cuotas semestrales	6 cuotas semestrales	8 cuotas semestrales	13 cuotas semestrales (2 cuotas en 2022 y las siguientes a contar de 15/04/2025)
Fecha de colocación	19/06/2008	08/09/2010	26/04/2018	12/12/2018	08/08/2019
Fecha de inicio de amortización	30/11/2010	15/04/2013	5/10/2022	05/04/2026	15/04/2022
Fecha de vencimiento de amortización	31/05/2029	15/10/2031	5/04/2025	05/10/2029	15/04/2030
Tasa de Interés	4,5% anual	4% anual	3% anual	2,9% anual	2,4% anual
Rescate Anticipado	31/05/2013	15/10/2015	5/04/2020	05/10/2023	15/10/2022
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

BONOS VIGENTES NO COLOCADOS	Serie U	Serie V
Fecha de inscripción	22/05/2024	21/01/2025
Al amparo de Línea de Bonos	961	1211
Monto inscrito	U.F. 550.000	
Monto de la colocación	U.F. 550.000	
Plazo de amortización	6 cuotas semestrales	4 cuotas semestrales
Fecha de colocación	27/05/2024	08/04/2025
Fecha de inicio de amortización	15/11/2029	20/07/2030
Fecha de vencimiento de amortización	15/02/2032	20/01/2032
Tasa de Interés	5,0% anual	4,5% anual
Rescate Anticipado	15/05/2027	20/01/2030
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

## NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

## CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

## ACCIONES

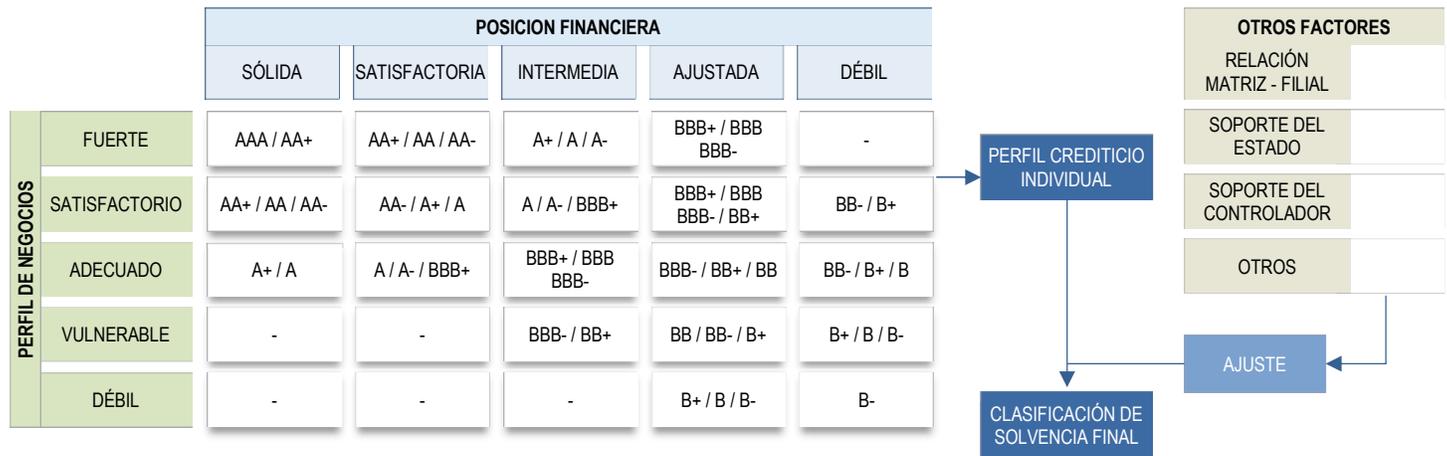
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
  - Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Sólida:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Intermedia:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Débil:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

## MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



### EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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, sino 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, 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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.