



Besalco S.A.

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Benjamín Rodríguez W.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	A- Nivel 1/A- Primera Clase Nivel 3 Estable
Línea de efectos de comercio	
Acciones	
Tendencia	
EEFF base	31 de marzo de 2023 ¹

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda

Línea de bonos	N°853 de 28.02.17
Serie A (BBESA-A)	Primera Emisión
Línea de bonos	N°908 de 16.08.2018
Serie B (BBESA-B)	Primera Emisión
Línea de bonos	N°1095 de 02.11.2021
Línea de efectos de comercio	N°148 de 02.11.2021

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ingresos de activ. ordinarias	451.697.466	419.479.603	404.336.048	607.241.047	784.841.425	173.642.025
Costo de ventas	-404.530.998	-368.283.556	-352.932.325	-546.951.507	-663.845.013	-147.148.050
Gastos de adm. y distr.	-17.994.506	-19.388.748	-15.041.750	-22.552.631	-30.318.092	-5.887.390
Resultado operacional²	29.171.962	31.807.299	36.361.973	37.736.909	90.678.320	20.606.585
Costos financieros	-11.535.571	-12.667.561	-11.127.910	-11.540.175	-20.248.171	-6.649.112
Utilidad del ejercicio	17.992.990	14.213.312	12.591.065	19.665.191	46.174.119	7.630.489
EBITDA	60.251.063	67.656.067	69.397.395	78.102.179	131.857.174	31.365.078

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2022. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2023, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

² Corresponde a ingresos de actividades ordinarias - costo de ventas - gastos de distribución y administración + otros ingresos - otros gastos.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Activos corrientes	344.726.595	388.093.708	406.386.502	507.352.148	584.214.539	563.147.314
Activos no corrientes	353.662.444	388.526.103	381.474.289	418.088.407	446.021.038	435.069.583
Total activos	698.389.039	776.619.811	787.860.791	925.440.555	1.030.235.577	998.216.897
Pasivos corrientes	242.682.456	269.545.307	295.586.904	420.190.151	479.492.976	459.133.586
Pasivos no corrientes	260.003.308	307.654.057	291.380.021	281.903.143	285.814.252	280.583.048
Patrimonio total	195.703.275	199.420.447	200.893.866	223.347.261	264.928.349	258.500.263
Total patrimonio y pasivos	698.389.039	776.619.811	787.860.791	925.440.555	1.030.235.577	998.216.897
Deuda financiera ³	316.670.677	347.083.720	329.094.713	356.423.858	364.198.252	327.900.850

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Besalco S.A. (en adelante **Besalco**) es una compañía de ingeniería, construcción e inmobiliaria y servicios de maquinarias con una trayectoria y experiencia de casi ocho décadas (79 años), presente en diversas regiones del país, así como en el extranjero, y que participa en distintos tipos de proyectos como embalses, túneles, puentes, obras sanitarias, edificios y obras civiles en general. También tiene intereses en concesiones y en el sector de energía renovable. Actualmente la compañía, por medio de filiales, participa en cuatro segmentos de negocio: Obras Civiles, Desarrollo Inmobiliario, Servicio de Maquinarias y Proyectos de Inversión, con presencia también en Perú y Colombia⁴.

Según los estados financieros a marzo de 2023, la empresa generó ingresos trimestrales por aproximadamente \$ 173.642 millones y un EBITDA del orden de los \$ 31.365 millones. A esa fecha, el emisor presenta deuda financiera por \$ 327.901 millones y su patrimonio tenía un valor de \$ 258.500 millones. A diciembre de 2022, la empresa generó ingresos consolidados por \$ 784.841 millones y un EBITDA de \$ 131.857 millones, creciendo en relación con el mismo periodo del 2021 en un 29,2% y un 68,8%, respectivamente. La deuda financiera y el patrimonio, a igual periodo, alcanzaban los \$ 364.198 millones y \$ 264.928 millones respectivamente.

Entre las principales fortalezas de **Besalco**, que sirven de fundamento para la calificación en "Categoría A-/Nivel1" destaca que su modelo de negocio, dentro de lo que permite el rubro en donde opera la compañía, presenta una adecuada diversificación de ingresos por segmentos operativos, lo cual le permite, comparativamente, una mayor resiliencia frente a ciclos económicos recesivos y una mayor estabilidad en la generación de flujos de largo plazo. En efecto, la rentabilidad de los activos de largo plazo ha mostrado una satisfactoria y estable tendencia en el tiempo, hasta el año 2022, donde este indicador presentó un alza importante, lo que es consistente con el crecimiento de las unidades de negocio. Desde este punto

³ Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes" y para los periodos siguientes a 2019 se agrega la cuenta de "pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente".

⁴ Actualmente, en Colombia con muy poca presencia.

de vista, a la compañía no le son asimilables en magnitud la totalidad de los riesgos que usualmente se asocian con el sector construcción e inmobiliario. Las acciones de la compañía se clasifican en “*Primera Clase Nivel 3*”, debido que, a abril de 2023, la presencia bursátil promedio de la compañía es de 46,6% (últimos doce meses).

Dentro de los elementos positivos, tampoco es ajeno al proceso de clasificación el hecho de que la compañía cuente con una cartera atomizada de proyectos distribuidos a lo largo de Chile y Perú. A juicio de **Humphreys**, la atomización de proyectos es un elemento positivo dada la menor exposición ante algún proyecto en particular o algún mandante determinado. Adicionalmente, se valora de manera positiva la buena calidad crediticia de los mandantes, esencialmente en los segmentos de Servicios de Maquinarias y Obras Civiles conformadas principalmente por mineras y forestales de relevancia en el mercado nacional e internacional.

Por otra parte, como elemento positivo, la clasificación incorpora el modelo de negocio sustentado en más de 79 años de experiencia en el rubro de Obras civiles, trayectoria que sirve de *know how* para las distintas filiales operativas, entendiendo de manera acabada la industria, tanto en lo atingente a su funcionamiento interno como en lo relativo a las necesidades del mercado. Con los años, la empresa ha generado una amplia reputación, lo cual ha permitido que la compañía sea invitada, frecuentemente, a participar en un número no menor de proyectos, atenuando la necesidad de competir exclusivamente vía precios con empresas que operan en el mismo mercado.

Asimismo, desde una perspectiva de largo plazo, la profundización del sistema de créditos hipotecarios favorece directamente el negocio de desarrollo inmobiliario por cuanto financia la demanda de la compañía, sin perjuicio que recurrentemente, tal como sucede en la actualidad, se pueden producir escenarios de contracción del crédito producto de las crisis económicas. Por otra parte, cabe señalar que dentro del segmento, Besco participa en la venta de viviendas económicas, sector que presenta un elevada potencial crecimiento por representar gran parte de la población del país.

Adicionalmente, el segmento Servicios de Maquinarias, que es el negocio de mayor rentabilidad de la compañía, cuenta con importantes barreras de entrada debido a que es necesario un alto grado de inversión para ingresar, presentándose como un elemento positivo para la clasificación.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación, se ha considerado la sensibilidad de la empresa a los ciclos económicos negativos, tanto a aquellos que reducen los márgenes del negocio Inmobiliario, Obras Civiles y Servicios de Maquinarias (ciclos de la minería), como a aquellos que disminuyen su nivel de actividad, debido a que el emisor no es inmune a situaciones de estrés financiero que limiten la liquidez de la población, al aumento de los costos de las obras o a la ralentización de velocidad de venta de inmuebles. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, la compañía a través de la adecuada diversificación de negocios logra mitigar más que aceptablemente este riesgo.

Otro riesgo considerado en la clasificación es el político y regulatorio, debido que las autoridades tienen la facultad de modificar el marco jurídico, pudiendo causar postergación o aceleración de las inversiones en los distintos sectores económicos.

Adicionalmente, el segmento Inmobiliario y de Obras Civiles mantienen presentes los riesgos de liquidez y presupuestación, correspondiente el primero de ellos a que la ejecución de las obras implica el pago de estas de acuerdo a su grado de avance, siendo cubierto los descalces de plazos, usualmente, vía

financiamiento bancario; en tanto que el segundo se asocia a un descalce entre lo presupuestado y el costo real asociado a incrementos no esperados de los insumos.

Asimismo, el riesgo cambiario se hace presente debido a que, al cierre de 2022, aproximadamente un 22,1% de los ingresos de la compañía se perciben en moneda extranjera; sin embargo, el riesgo se atenúa debido a que **Besalco** cuenta con seguros y coberturas, además de que gran parte del financiamiento e ingresos provenientes del mismo proyecto se encuentran en igual moneda.

Finalmente, como limitante de la clasificación de riesgo, se considera la exposición a países con mayor riesgo soberano, específicamente Perú, con clasificación de riesgo en escala global de *Baa1* (la clasificación de riesgo de Chile es *A2*).

En el ámbito de ASG, la compañía mantiene un compromiso mediante tres pilares fundamentales, siendo el primero de ellos el compromiso económico, en el cual cuentan, entre otras cosas, con un Modelo de Prevención de Delitos (a cargo del Área de auditoría interna conforme a la ley N° 20.393) y una calificación en Categoría A de Empresas Proveedoras de Bienes y Servicios, que refiere a una evaluación de satisfacción del cliente. En términos sociales, conservan como política fundamental mantener una adecuada relación con los distintos grupos de interés del negocio, ya sea con las comunidades como con los trabajadores, mediante acuerdos de negociación colectiva con los sindicatos y beneficios educativos (becas) para los hijos del personal. Además, durante 2022 lanzaron una política de diversidad y equidad de género para todas las filiales en Chile. Finalmente, **Besalco** mantiene un compromiso ambiental ligado a la inversión en energías renovables, el manejo adecuado de residuos generados durante la construcción y el avance constante en la reducción de emisiones. Actualmente, cuenta con la certificación Norma ISO 14.001, garantizando que los riesgos de gestión ambiental se identifiquen a lo largo de la cadena productiva. La compañía, en su sitio Web y memoria integrada, divulga con detalle sus prácticas al respecto.

La tendencia de clasificación se califica “*Estable*”, puesto que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Diversificación de segmentos de negocio
- Elevada experiencia y trayectoria en el sector
- Diversificación de proyectos

Fortalezas complementarias

- Diversificación geográfica
- Potencial crecimiento de demanda
- Bajo riesgo de clientes

Fortalezas de apoyo

- Reputación en el mercado

Riesgos considerados

- Sensibilidad a los ciclos económicos y la tasa de interés (riesgo permanente de alto impacto).
- Riesgo político y regulatorio.
- Riesgo de iliquidez de mandantes de los proyectos
- Riesgo de presupuestación (riesgo susceptible de ser administrado y acotado, pero no exento de efectos severos, como se ha probado en la práctica).
- Disponibilidad de terrenos
- Riesgo Cambiario
- Exposición a países con mayor riesgo que Chile

Hechos recientes

Resultados a marzo 2023

En los primeros tres meses de 2023, **Besalco** obtuvo ingresos de explotación por \$ 173.642 millones, lo que implica un crecimiento de 4,5% respecto de igual periodo del año anterior, debido a mayores niveles de actividad y dinamismo en todos los segmentos. Por su parte, el costo de venta disminuyó en un 1,6%, totalizando \$ 147.148 millones, permitiendo alcanzar un margen bruto de \$ 26.494 millones, lo que representa un 15,3% del total de ingresos.

La compañía generó un EBITDA y una utilidad de \$ 31.365 millones y \$ 7.630 millones, respectivamente, en tanto que, en el mismo periodo **Besalco** exhibía un patrimonio de \$ 258.500 millones y una deuda financiera de \$ 327.9001 millones.

Resultados a diciembre 2022

A diciembre de 2022, la compañía presenta ingresos por actividades ordinarias de \$ 784.841 millones, lo que corresponde a un aumento 29,2%, debido un mayor dinamismo en todos los negocios, alcanzando niveles de venta históricos para **Besalco**. Asimismo, el costo de ventas creció en 21,4% respecto de igual periodo de 2021, alcanzando un margen bruto de \$ 120.996 millones, representando el 15,4% de los ingresos.

Durante el 2022, la compañía presenta un EBITDA de \$ 131.857 millones, un 68,8% superior al año anterior y consolidando la tendencia al alza de los resultados de la empresa. Además, **Besalco** mantenía deuda financiera por \$ 364.198 millones, mostrando un aumento de 2,2% con respecto a 2021, y un patrimonio de \$ 264.928 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

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

“-” Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda de corto plazo)

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.

Primera Clase Nivel 3 (títulos accionarios)

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Diversidad de segmentos: **Besalco** a través de sus filiales participa en cuatro segmentos de negocio: Obras Civiles, Desarrollo Inmobiliario, Servicio de Maquinarias y Proyectos de Inversión, los cuales en promedio de los últimos cinco años representan el 47,9%, 20,5%, 25,2% y 6,4% de los ingresos totales respectivamente, denotando un alto grado de diversificación que le permite una mayor resiliencia que otras compañías de la industria de la construcción frente a ciclos económicos recesivos. Adicionalmente, en tanto que el aporte al EBITDA total se distribuye, a diciembre de 2022, en un 35,0%, 19,1% 40,6% y 5,2%, respectivamente. De esta forma, una caída de un 10% en el EBITDA de su principal línea de negocio en cuanto a generación de flujos, tiene un impacto final de sólo un 4,1%

Elevada experiencia y trayectoria en sector: La compañía posee más de 77 años de operación, inicialmente dedicada a la construcción de obras de viabilidad urbana a lo largo de Chile, desarrollando, a través de sus filiales, una gran cantidad y diversidad de proyectos. En dicho período se han enfrentado diversos ciclos recesivos para la economía, entre ellos crisis *subprime* y, recientemente, una pandemia mundial.

Diversificación de proyectos y diversificación geográfica: La compañía tiene como política mantener un número significativo de proyectos, lo cual se refleja en el hecho que actualmente está desarrollando tanto en Chile como en Perú 23 obras inmobiliarias y 32 proyectos correspondientes a Obras Civiles. Entre sus obras y participación en proyectos más destacados en el último tiempo a través del segmento de Obras Civiles se encuentran: MAPA, Metro y Ruta Nahuelbuta, QB2, entre otras. En tanto que a través de los segmentos restantes participa, entre otros, en la operación de: Sal Lobos, Escondida, SQM, CMPC, Codelco, además de proyectos de energía renovable no convencional, concesiones y edificios residenciales.

Adicionalmente, la compañía mediante los segmentos de Obras Civiles y Desarrollo inmobiliario participa en diversas regiones de Chile, en Perú y en Colombia, disminuyendo la exposición, en parte, de sus flujos a los ciclos económicos locales de cada país.

Reputación en el mercado: La empresa dispone de una amplia reputación en el mercado, lo cual facilita que sea invitada a participar en diversas propuestas y licitaciones, situación que contribuye a disminuir la presión a competir exclusivamente por precio. En lo hecho, esta condición se refleja, tal como se mencionó, en una cartera no menor de proyectos, en mandante de relevancia nacional y en un aumento del *backlog* de la compañía.

En su historia **Besalco** ha participado de proyectos emblemáticos para el crecimiento del país, como lo son Metro de Santiago, Aeropuerto Isla de Pascua, Enlace Kennedy Vespucio, Edificio Congreso Nacional, Anfiteatro Quinta Vergara, entre otros. En consecuencia, la dilatada trayectoria y experiencia de la compañía facilita la suscripción de contratos con mandantes de adecuada o elevada solvencia.

Potencial crecimiento de la demanda: La profundización del sistema de créditos hipotecarios, sumado al déficit habitacional, favorece directamente el negocio inmobiliario por cuanto financia la demanda. Frente al nuevo escenario producido por la recesión económica, **Besalco** analiza opciones para disminuir el riesgo de desistimientos. Adicionalmente, dentro del segmento inmobiliario, con presencia en Chile, Perú y Colombia, la compañía participa en la venta de viviendas económicas, sector que representa un

potencial crecimiento de la demanda y que representa gran parte de la población de los países mencionados. Si bien, se reconoce que se trata de factores que han perdido su fuerza en el último tiempo, se estima que responde a situaciones que podrían revertirse en el futuro.

Bajo riesgo de clientes: La compañía en el segmento Servicio Maquinarias mediante la filial Besalco Maquinarias, participa en el ciclo productivo de importantes empresas de la industria forestal y minera, clientes con buena clasificación de riesgo y niveles de solvencia como SQM, CMPC, Codelco, Pelambre, Escondida, etc., lo que asegura estabilidad en los flujos del segmento con mayor rentabilidad en el grupo y con mayor aporte de utilidades.

Grandes barreras de entradas: El segmento de Servicios de Maquinaria, cuenta con un alto grado de inversión, generando barreras difíciles de sortear para entrar a la industria. Asimismo, es el segmento de mayor rentabilidad para **Besalco**, por lo que la clasificación no desconoce el incentivo que puede generar para aumentar la competencia en el sector.

Factores de riesgo

Sensibilidad a los ciclos económicos: Las unidades de negocios de desarrollo inmobiliario, Obras Civiles y Servicios de maquinaria (industria minera y forestal) son altamente sensibles a los cambios en las variables económicas y sus ciclos. En el rubro ingeniería y construcción, si bien se actúa por pedidos específicos, el emisor no es inmune a la situación financiera y de liquidez que pudiere afectar a sus mandantes en épocas recesivas (salvo cuando es el Estado); por otra parte, en escenario de escasez y de incremento en los precios de insumos no es posible traspasar el mayor costo al precio de las obras ya adjudicadas (riesgo de presupuestación). Dentro del negocio inmobiliario, en períodos de recesión, se tiene el riesgo de baja en los márgenes de ventas y de disminución en la velocidad de venta de inmuebles. Bajo este contexto, se incluye, además, la baja disposición del sector financiero para apoyar la liquidez de las entidades del rubro construcción e inmobiliario durante estos períodos. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, la compañía a través de la adecuada diversificación de negocios logra mitigar más que aceptablemente este riesgo en comparación con otras empresas del sector de construcción e inmobiliarias, que no participan, por ejemplo, en procesos de minería, forestales, generación eléctrica o concesiones.

Riesgo político y regulatorio: Cuando las autoridades deciden realizar cambios en el marco jurídico es posible que ocurra la postergación o aceleración de las inversiones de ciertos sectores económicos. Este comportamiento es frecuente en las industrias de construcción, minería (Servicios de Maquinaria) y generación eléctrica (Proyectos de Inversión), pues estas alteraciones involucran modificaciones de leyes ambientales, tributarias, de inversión y de competencia, las cuales son de significativa relevancia a la hora de considerar la factibilidad económica de los proyectos. Asimismo, la industria inmobiliaria depende de los planos reguladores, leyes tributarias, exigencias ambientales, permisos y licencias de construcción, por lo que toda modificación podría afectar la rentabilidad de los proyectos.

Ayuda a mitigar estos riesgos el que la compañía presente diversificación tanto en sus áreas de negocio como en los distintos mercados en que se desenvuelve, incluyendo otros países de Sudamérica.

Disponibilidad de terrenos: En el segmento de Desarrollo Inmobiliario, con operaciones en Chile y en Perú, es fundamental la disponibilidad de terrenos para desarrollar el negocio, razón por la cual **Besalco** mantiene como política de inversión la activa búsqueda de terrenos para el desarrollo de nuevos proyectos. La compañía evalúa de manera continua sus inventarios, los requerimientos de terrenos y los potenciales negocios.

Riesgo de liquidez: El pago de las obras se realiza de acuerdo al grado de avance de ellas, siendo cubierto los descalces de plazos, usualmente vía financiamiento bancario, razón por la cual la compañía se expone a incumplimiento o atraso por parte de los mandantes, sin embargo, este riesgo se atenúa manteniendo una política estricta en relación a la calidad crediticia de ellos.

Adicionalmente, el negocio inmobiliario puede ver afectada su liquidez por bajas significativas en la velocidad de ventas de las viviendas. A diciembre de 2022, la empresa mantiene en efectivo disponible equivalente al 27,0% de la deuda financiera total.

Riesgo de presupuestación: El segmento de Obras Civiles y Desarrollo inmobiliario puede ver una disminución en los márgenes de utilidad en situaciones en que exista un incremento no esperado en los costos de insumos, en medida en que los precios de venta de los proyectos no pueden ajustarse a la misma velocidad que el aumento de los costos.

Riesgo de tipo de cambio: Al cierre de 2022, un 22,1% de los ingresos de **Besalco** se perciben en moneda extranjera, provenientes esencialmente de la operación de Besco (Perú), cuya moneda funcional es el dólar. Sin embargo, es un riesgo atenuado debido a los seguros, coberturas y a que gran parte de los ingresos y financiamiento de proyectos se encuentran en la misma moneda.

Exposición a países con mayor riesgo que Chile: Parte de los resultados de **Besalco** se originan en Perú, país con mayor riesgo que Chile, clasificado en *Baa1* en escala global (la clasificación de riesgo de Chile es *21*), situación que conlleva el riesgo de transferencia de divisas, lo que incrementa la probabilidad de reducción en los flujos disponibles ante períodos recesivos.

Antecedentes generales

La compañía

Besalco fue fundada en 1944 como una empresa constructora especializada en obras civiles y de viabilidad, para posteriormente, en el año 2000, reorganizarse en filiales especializadas en cada una de las áreas de operación. Actualmente, las actividades de la compañía se han diversificado y ampliado con respecto a sus orígenes, operando a través de ocho filiales, con presencia en Chile, Perú y Colombia, en cuatro segmentos: Obras Civiles, Desarrollo Inmobiliario, Servicios de Maquinarias y Proyectos de Inversión.

La estructura organizacional de **Besalco** se compone de la siguiente forma:



Ilustración 1: Estructura corporativa **Besalco**

Composición de los flujos

Besalco, como se mencionó, realiza sus operaciones a través de cuatro líneas de negocios: Obras Civiles, Desarrollo Inmobiliario, Servicio de Maquinarias y Proyectos de Inversión.

Como se observa en la Ilustración 2, la distribución de los ingresos a diciembre de 2022 proviene, aproximadamente, en un 52,9% del segmento de Obras Civiles, en un 20,4% de Servicios de Maquinaria, 18,8% Desarrollo Inmobiliario, en tanto que el 7,9% restante proviene del segmento Proyectos de Inversión. Por otro lado, el EBITDA consolidado de la compañía a diciembre de 2022, se compuso en un 40,6% del segmento Servicio de Maquinarias, 35,0% del negocio de Obras Civiles, 19,1% Desarrollo Inmobiliario y 5,2% del segmento Proyectos de Inversión.

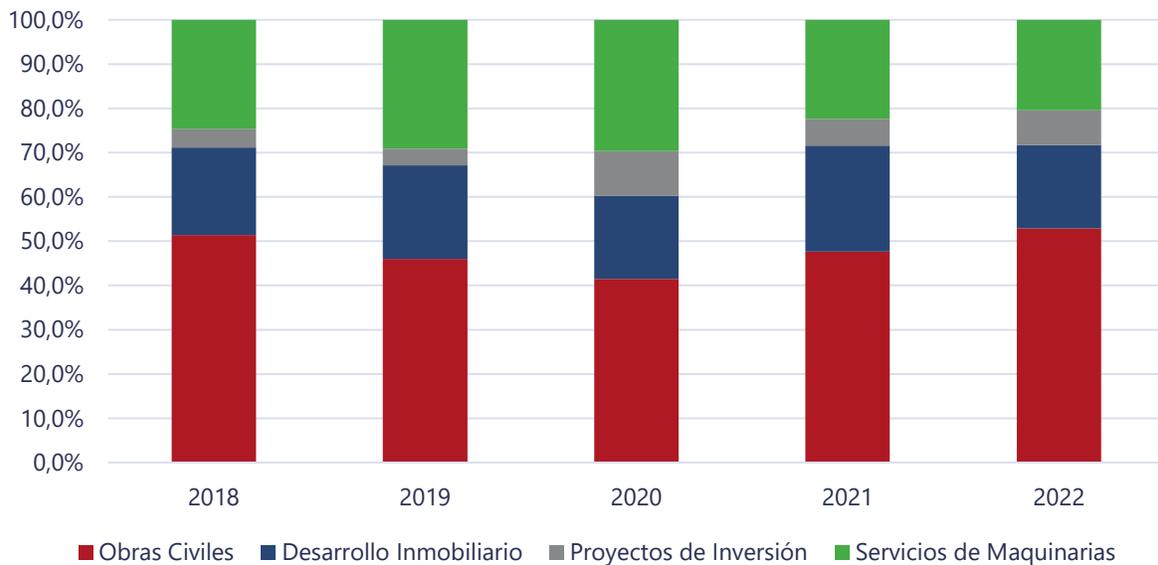


Ilustración 2: Distribución de los ingresos (2018- 2022)

Líneas de negocio

Obras Civiles

El segmento se caracteriza por una alta rotación de proyectos, tanto públicos como privados, con contratos de entre uno a cinco años, con un alto grado de diversificación en distintas industrias y en el nivel de especialización de los trabajos requeridos.

Adicionalmente, es el segmento que aporta mayor porcentaje a los ingresos de **Besalco**, representando en promedio desde 2018 a 2022 un 47,9% del total, contando con operaciones tanto en Chile como en Perú, a través de sus filiales: Besalco Construcciones, Besalco Montajes, Kipreos, AeroKipreos y Besco.

A diciembre de 2022, los ingresos del segmento totalizaron \$ 415.217 millones, aumentando en un 43,6% respecto de igual periodo de 2021, principalmente como consecuencia de base de contratos, en tanto que el EBITDA alcanzó un valor de \$ 46.166 millones y un margen EBITDA de 10,5%.

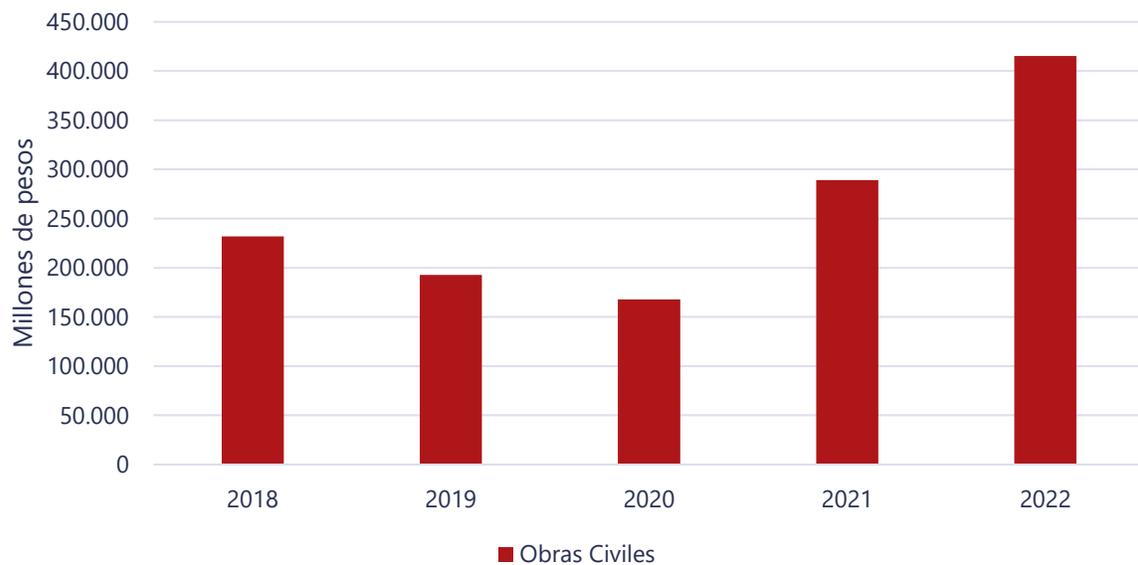


Ilustración 3: Evolución de los ingresos segmento Obras Civiles (2018- 2022)

Desarrollo Inmobiliario

El segmento de Desarrollo Inmobiliario se enfoca principalmente al desarrollo y ejecución de proyectos inmobiliarios residenciales, ya sean propios o en consorcios con terceros; se caracteriza por tener un alto grado de diversificación geográfica y por estrato de clientes, con proyectos de dos a tres años con una alta flexibilidad en financiamiento.

En Perú, la compañía desarrolla departamentos de primera clase y calidad, para el segmento más económico, contando con subsidios. Este negocio, comparativamente, suele crecer de forma más estable y resiliente al margen de los ciclos económicos. En Chile, el segmento desarrolla una variada oferta de proyectos para todos los segmentos socioeconómicos (casas, departamentos y *townhouse*), en donde las ventas al por menor se encuentran fuertemente influidas por los ciclos económicos; sin embargo, a nivel comercial se ha ido observando un crecimiento en las ventas a inversionistas institucionales.

En diciembre de 2022, el segmento generó ingresos de \$ 147.644 millones, manteniéndose relativamente estable en relación con 2021 con una disminución de solo un 1,4%. El EBITDA del periodo alcanzó los \$ 25.249 millones con un margen EBITDA de 17,1%.

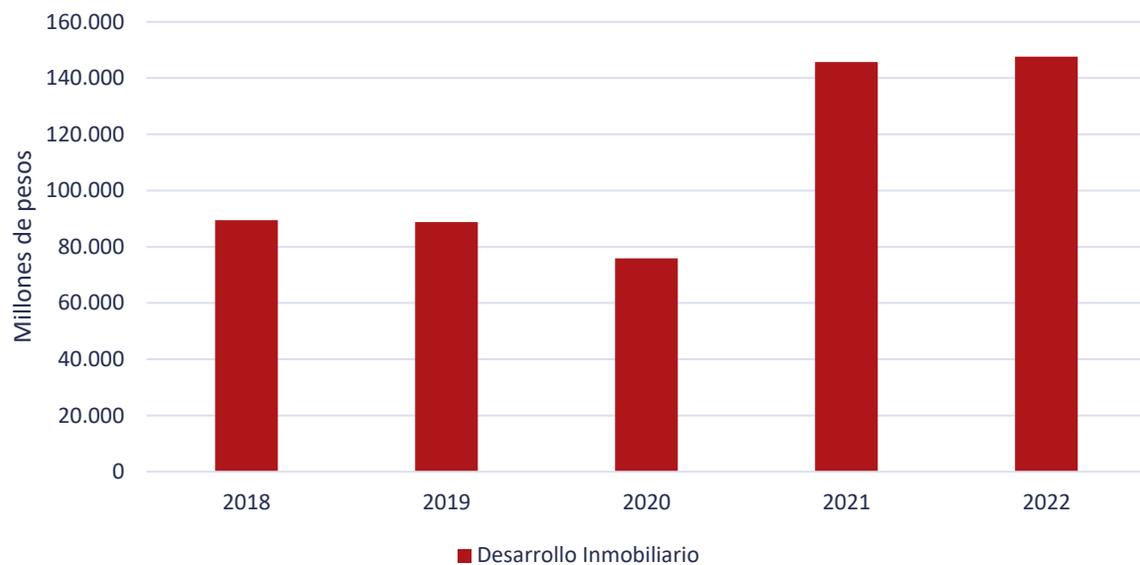


Ilustración 4: Evolución de los ingresos segmento Desarrollo Inmobiliario (2018-2022)

Servicios de Maquinarias

Es el segmento de mayor rentabilidad del grupo y con un mayor aporte de utilidades, enfocado esencialmente en la prestación de servicios asociados a maquinaria pesada relacionados con la actividad minera, forestal y de construcción. Dentro de las principales características del segmento se encuentran la larga duración de los contratos, que varía desde uno a diez años, con variedad de clientes, aunque primordialmente pertenecientes al sector minero, estando expuesto al ciclo económico de dicha industria.

Al cuarto trimestre de 2022, el segmento Servicios de Maquinarias totalizó ingresos por \$ 160.340 millones, creciendo en un 18,2% en comparación con diciembre de 2021, debido a un aumento en la actividad, dando continuidad a la tendencia al alza de los ingresos desde el 2018 hasta el 2022. Asimismo, el EBITDA al mismo periodo alcanzó un valor de \$ 53.533 millones y un margen EBITDA de 33,4%.

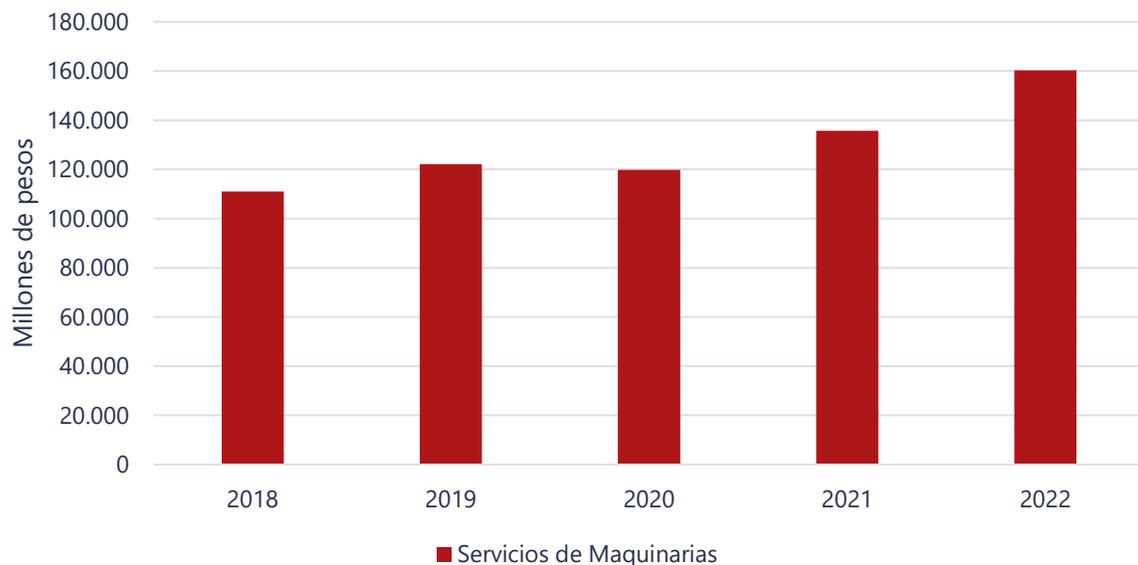


Ilustración 5: Evolución de los ingresos segmento Servicios de Maquinarias (2018- 2022)

Proyectos de Inversión

El segmento agrupa las inversiones de **Besalco** en concesiones de infraestructura y energía renovable, participando en el desarrollo de proyectos de concesión como autopistas, estacionamientos, embalses, entre otros, además de la construcción y operación de generadoras eléctricas renovables no convencionales.

Los ingresos del segmento a diciembre de 2022 fueron de \$ 61.640 millones, superior a los \$ 36.673 millones obtenidos en el mismo periodo de 2021, debido a un aumento en la construcción de proyectos de transmisión eléctrica y energía por parte de la filial Besalco Energía Renovable S.A., además del alto precio de venta de energía durante el 2022. Asimismo, el EBITDA y el margen EBITDA alcanzaron los \$ 6.910 millones y 11,0% respectivamente.

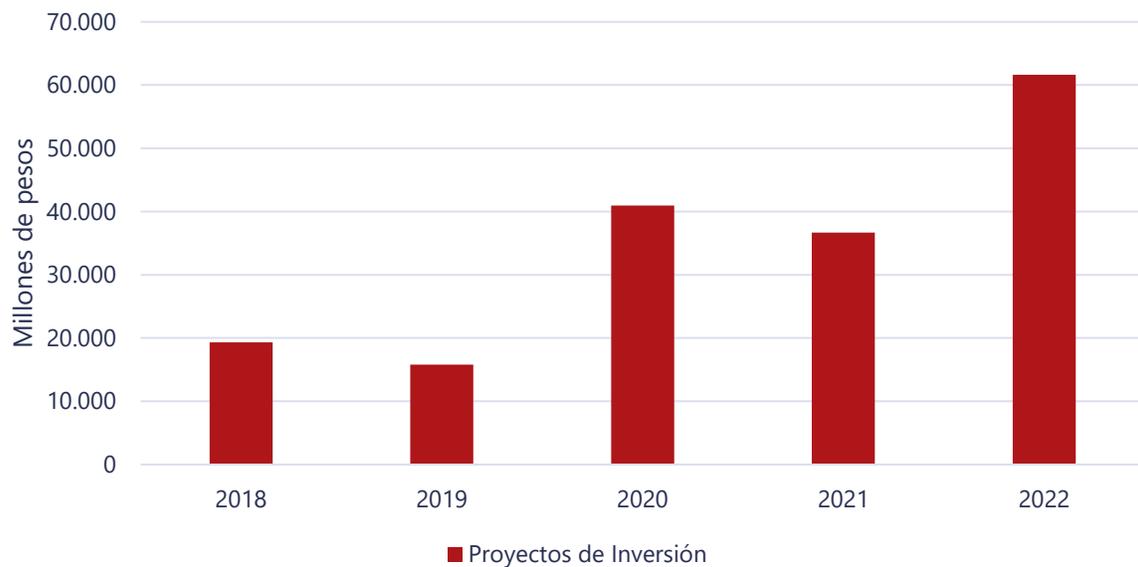


Ilustración 6: Evolución de los ingresos segmento Proyectos de Inversión (2018- 2022)

Análisis financiero⁵

Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

Los ingresos de la compañía presentaron una leve tendencia a la baja en el periodo comprendido entre 2018 y 2020, para luego revertir con creces la situación, alcanzando en diciembre de 2022 un valor de \$ 817.589 millones, lo que significa un aumento de 15,6% con respecto a diciembre de 2021, debido esencialmente al alto nivel de actividad que ha mantenido la compañía, sumado al crecimiento en la facturación del área de energía, por mayor producción y los precios de venta.

El EBITDA anualizado alcanzó los \$ 132.096 millones al cierre de 2022, representando un 16,2% de los ingresos del año móvil a esa fecha.

⁵ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a diciembre de 2022.

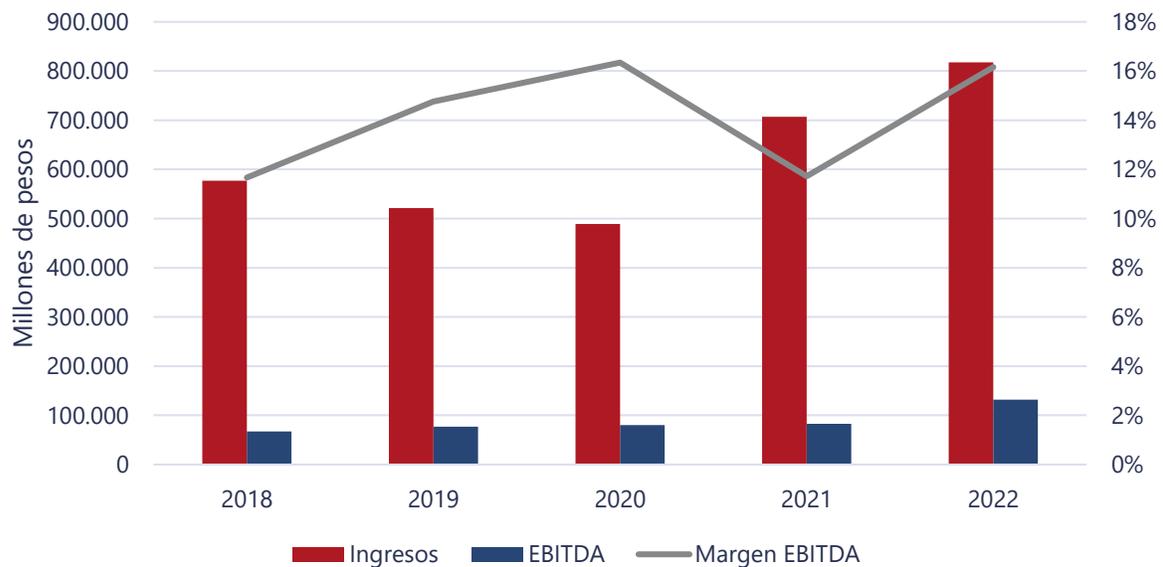


Ilustración 8: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA (2018-2022)

Endeudamiento

La razón de endeudamiento, medida como deuda financiera sobre EBITDA, ha mostrado una marcada tendencia a la baja desde el año 2018, alcanzando, a diciembre de 2022, un valor de 5,7 veces, producto tanto de un continuo aumento del EBITDA como de una disminución de la deuda financiera total, que en diciembre de 2022 alcanzó un valor de \$ 364.198 millones, disminuyendo en un 15,5% desde su punto más alto en 2019 y un 9,8% en relación con diciembre de 2021.

Asimismo, el endeudamiento relativo medido como deuda financiera sobre FCLP⁶, muestra un comportamiento similar al anterior, alcanzando a diciembre de 2022 un valor de 2,8 veces, marcando un mínimo de los últimos cinco años.

⁶ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

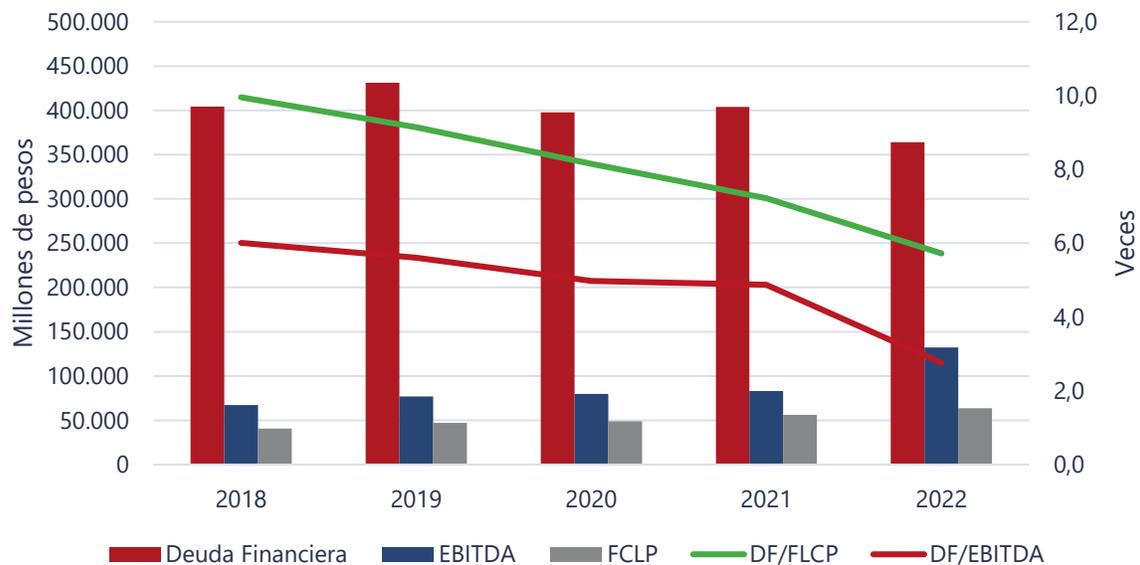


Ilustración 9: Evolución de endeudamiento (2018-2022)

En tanto, la relación pasivo exigible sobre patrimonio, como se puede ver en la ilustración 10, ha presentado una tendencia al alza en el periodo de análisis, debido esencialmente a un aumento en los pasivos corrientes de la compañía. A diciembre de 2022 este indicador toma el valor de 2,9 veces. Cabe señalar que, de la deuda financiera total, un 30,9% corresponde al segmento de Obras Civiles, en tanto que un 26,3%, un 21,9% y un 20,9% proviene de los segmentos Proyectos de Inversión, Desarrollo Inmobiliario y Servicios de maquinaria, respectivamente.

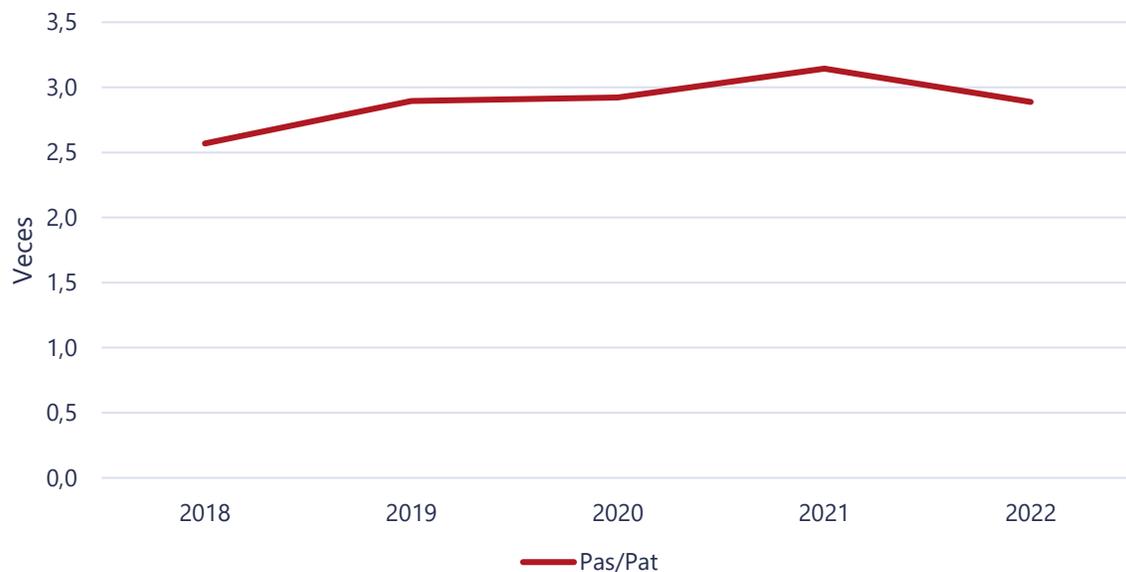


Ilustración 10: Nivel de endeudamiento (2018- 2022)

La ilustración 11, muestra el calendario de vencimiento de la deuda financiera vigente, y tal como se aprecia en el gráfico el FCLP de diciembre de 2022, logra cubrir todos los vencimientos posteriores a 2024 (1-2 años), en tanto que el EBITDA cubre la totalidad de ellos exceptuando los vencimientos corrientes. Sin embargo, es relevante destacar que el 66,1% de las amortizaciones de 2023 logran cubrirse con la caja de **Besalco**.

Cabe señalar que, el FCLP debiese tender a acercarse a los valores de EBITDA actuales, dadas las mayores rentabilidades que ha obtenido el negocio en los últimos años, producto de su crecimiento.

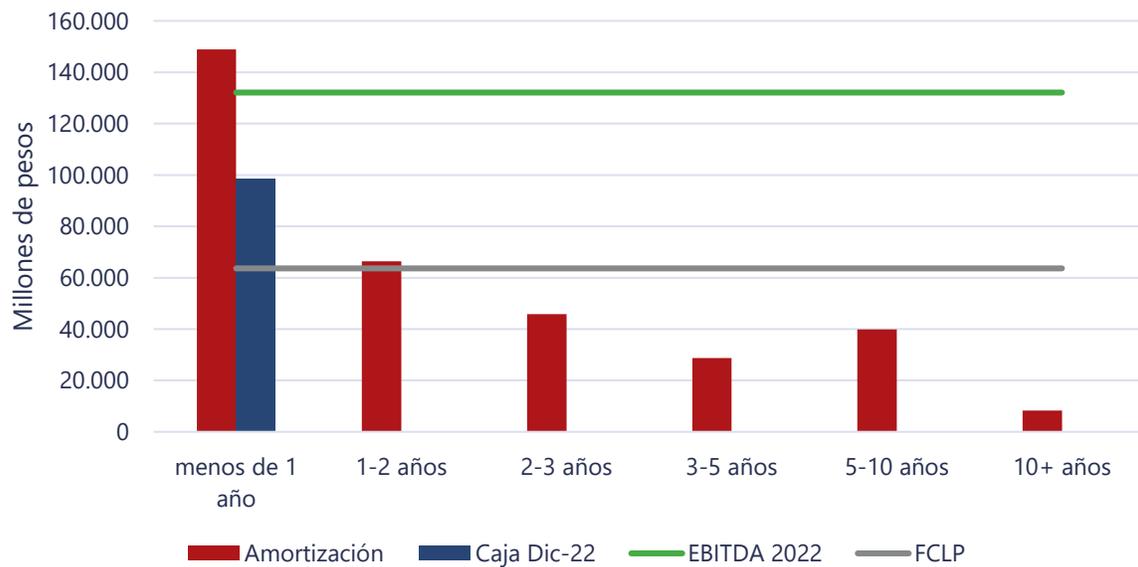


Ilustración 11: Perfil de vencimiento

Evolución de la liquidez

Durante todo el horizonte analizado, la compañía ha presentado niveles de liquidez, medida como razón corriente superiores a la unidad, sin embargo, a diciembre 2022, el indicador se mantiene cercano su menor valor llegando a las 1,22 veces (1,21 veces en 2021), no obstante, se mantiene sobre la unidad.

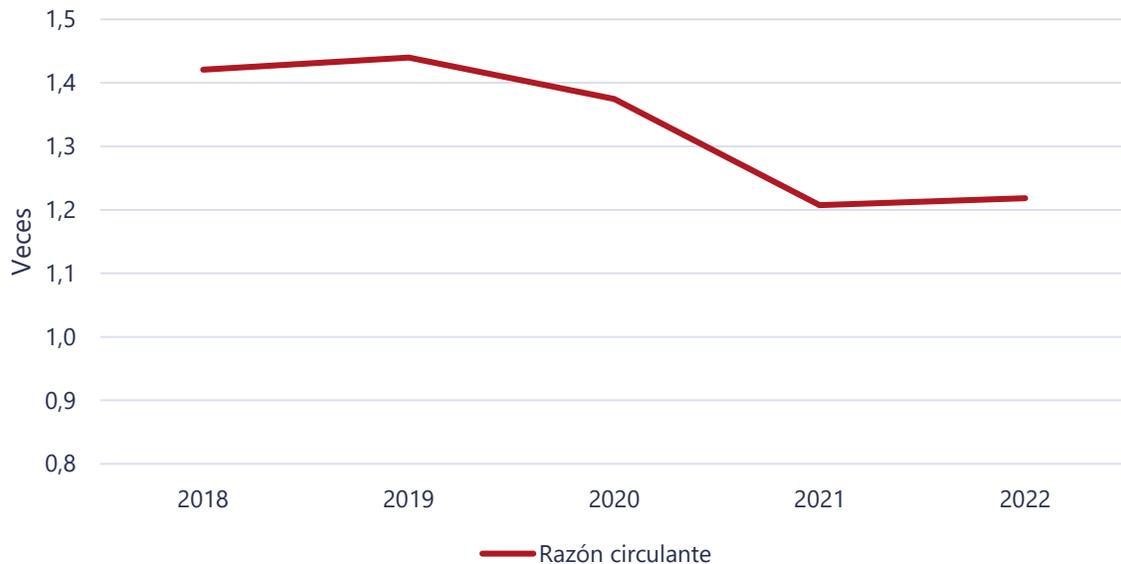


Ilustración 12: Evolución de la razón circulante (veces) (2018- 2022)

Evolución de la rentabilidad⁷

Las rentabilidades del activo y operacional de la compañía, han mostrado un comportamiento estable en el periodo de análisis, en tanto que, la rentabilidad del patrimonio ha mostrado mayores variaciones; sin embargo, los tres indicadores marcaron máximos en diciembre de 2022, alcanzando valores de 4,6% en la rentabilidad del activo, 10,6% en la rentabilidad operacional y 18,8% en rentabilidad sobre patrimonio, mostrando una tendencia al alza desde el 2020.

⁷ Rentabilidad operacional : Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.
 Rentabilidad del patrimonio : Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.
 Rentabilidad total del activo : Ganancia (pérdida)/ Activos totales promedio.

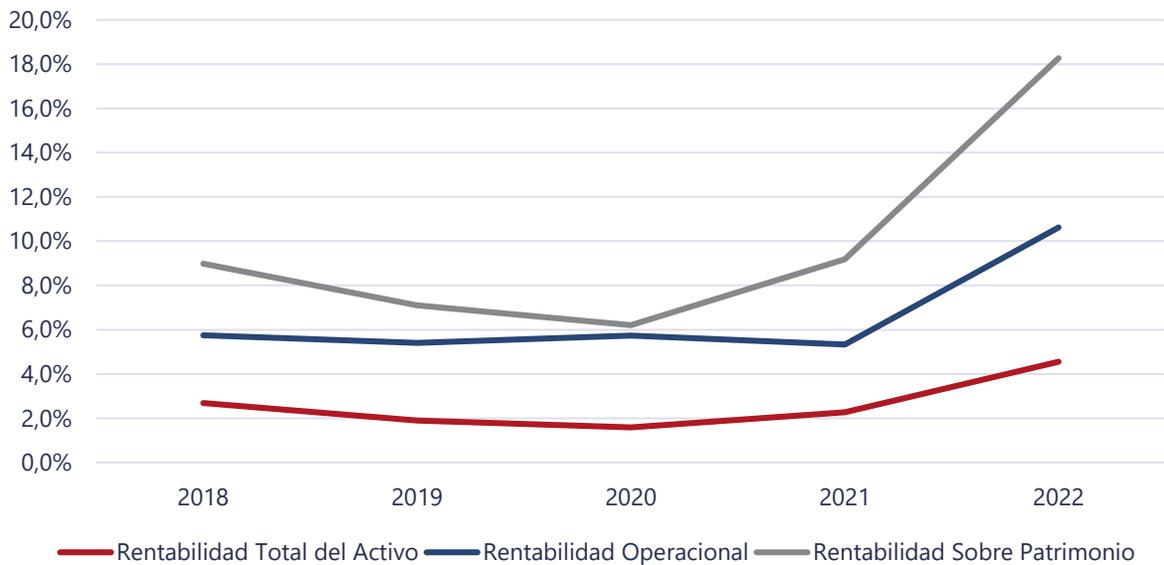


Ilustración 13: Evolución de las rentabilidades (%) (2018 - 2022)

Covenants de las líneas de bonos

Covenant	Límite	31-12-2022
Nivel de endeudamiento	No superior a 1,8 veces	1,01 veces
Cobertura de gastos financieros	Igual o superior a 3 veces	6,64 veces
Índice de EBITDA	Igual o superior a 70%	71%
Ebitda de filiales esenciales y empresas asociadas	Igual o superior a 60%	96%

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Es importante destacar que la presencia mensual de la acción se ha mantenido en niveles inferiores al 66% y superiores al 45% mensual. En abril de 2023 este indicador exhibió un registro de 46,6% (últimos doce meses).

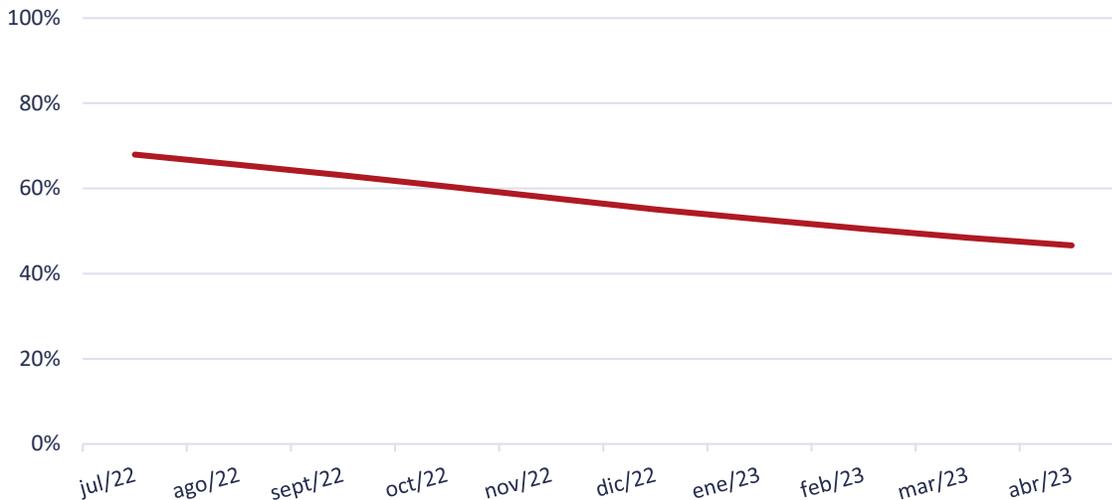


Ilustración 14: Presencia Promedio

Ratios financieros⁸

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez (veces)	1,19	1,24	1,25	1,18	1,25
Razón Circulante (Veces)	1,42	1,44	1,37	1,21	1,22
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,38	1,41	1,32	1,16	1,16
Razón Ácida (veces)	0,95	0,87	0,86	0,80	0,88
Rotación de Inventarios (veces)	3,62	2,49	2,08	3,15	3,66
Promedio Días de Inventarios (días)	100,72	146,33	175,22	115,72	99,60
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,02	3,52	3,16	3,06	3,19
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	120,67	103,67	115,38	119,27	114,34
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,11	3,64	3,69	3,73	5,06
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	88,70	100,27	98,86	97,77	72,11
Diferencia de Días (días)	-31,97	-3,40	-16,52	-21,50	-42,24
Ciclo Económico (días)	-132,69	-149,72	-191,75	-137,22	-141,84

⁸ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022
Endeudamiento (veces)	0,72	0,74	0,75	0,76	0,74
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,57	2,89	2,92	3,14	2,89
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,93	0,88	1,01	1,49	1,68
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	6,01	5,61	4,98	4,88	2,76
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,17	0,18	0,20	0,21	0,36
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	63,00%	60,13%	56,07%	50,77%	47,59%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	3,54%	4,22%	6,73%	5,29%	5,70%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,33	1,76	1,98	2,46	3,26

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Bruto (%)	10,44%	12,20%	12,71%	9,91%	15,23%
Margen Neto (%)	3,98%	3,39%	3,11%	3,22%	5,79%
Rotación del Activo (%)	64,68%	54,01%	51,32%	67,42%	79,36%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,69%	1,90%	1,59%	2,28%	4,55%
Inversión de Capital (%)	100,72%	115,66%	112,85%	119,60%	109,43%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,43	3,54	3,65	7,16	7,81
Rentabilidad Operacional (%)	5,74%	5,41%	5,73%	5,33%	10,62%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,98%	7,10%	6,21%	9,18%	18,27%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	84,35%	80,62%	79,94%	84,57%	79,99%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	89,56%	87,80%	87,29%	90,09%	84,77%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	3,98%	4,62%	3,72%	3,71%	3,85%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	14,56%	15,88%	17,92%	17,66%	35,92%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	11,67%	14,76%	16,34%	11,72%	16,16%

Otros indicadores	2018	2019	2020	2021	2022
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	9,67%	15,45%	16,28%	16,66%	16,20%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,83%	1,07%	0,79%	0,80%	0,60%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	5,23%	3,87%	4,64%	3,82%	4,11%
Capital sobre Patrimonio (%)	30,17%	29,61%	29,39%	26,44%	22,29%

"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."