

Feller Rate ratifica en "BBB" la solvencia y la línea de bonos de Ingevec, asignando perspectivas "Negativas".

	Dic. 2013	Junio 2014
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Negativas

<http://twitter.com/fellerrate>



Contacto: Felipe Pantoja. / felipe.pantoja@feller-rate.cl Valeria García. / valeria.garcia@feller-rate.cl

SANTIAGO, CHILE - 16 JUNIO DE 2014. Feller Rate ratificó la clasificación de la solvencia y la línea de bonos de Ingevec S.A. en "BBB". Asimismo, confirmó la clasificación de sus acciones en "Primera Clase Nivel 4". Las perspectivas de la clasificación son "Negativas".

Las clasificaciones de Ingevec responden a un perfil de negocios considerado "Adecuado" y una posición financiera calificada como "Intermedia".

La compañía opera bajo las unidades de negocio Ingeniería y Construcción (I&C) e Inmobiliario. Su principal actividad es el rubro de la construcción, especialmente en el área de edificación habitacional, representando un 84,3% de los ingresos a marzo de 2014.

En 2013, los ingresos consolidados alcanzaron MM\$144.750, con un crecimiento anual de 43,1%. Este fue explicado por la positiva evolución tanto en I&C como en el segmento inmobiliario. En el área de I&C, los ingresos en 2013 alcanzaron MM\$134.966, con un incremento anual de 41,5%. En tanto, el negocio inmobiliario registró ventas por MM\$9.784, con un alza de un 71,1% anual.

En el periodo, sin embargo, los márgenes han continuado presionados por la significativa alza en el costo y la escasez de la mano de obra, factor último que ha derivado en mayores plazos de ejecución de las obras. Así, el margen Ebitda Ajustado a nivel consolidado alcanzó a 2,9%, desde 2,8% en 2012, con un leve incremento explicado por la mayor participación del negocio inmobiliario, pero en niveles lejanos al promedio de 4,6% observado en 2009-2011.

A nivel de segmentos, durante 2013, I&C registró una caída en el margen Ebitda ajustado desde 2,8% a 2,4%; en tanto, el área inmobiliaria, exhibió un incremento desde 13,5% a 20%.

A marzo de 2014, los resultados han exhibido una tendencia similar, con ingresos consolidados que aumentaron un 18% a/a. En igual periodo, el margen Ebitda ajustado disminuyó desde 2,8% a 2,2%, lo que obedece, principalmente, a una menor ganancia bruta del segmento de I&C, en conjunto con mayores pérdidas en inversiones en asociadas, las que se incrementaron en un 240% respecto de marzo de 2013.

En su plan de crecimiento para el periodo 2013-2015, la estrategia de financiamiento de Ingevec consideró, además de aportes de capital por MM\$12.200 en 2012, la emisión de deuda durante 2013, lo que implicó un incremento en el nivel de endeudamiento.

El mayor endeudamiento sería compensado con el fortalecimiento en la capacidad de generación de flujos operativos; sin embargo, la mantención del adverso escenario de costos ha derivado en que los índices de cobertura de deuda se desalineen fuertemente con la clasificación actual.

A marzo de 2014, el indicador de deuda financiera sobre Ebitda ajustado alcanzó 8,3 veces, en contraste con el promedio de 3,6 veces registrado en 2009-2011. La cobertura de gastos financieros ajustada disminuyó desde 3,9 veces a 1,7 veces promedio en 2010-2011.

Feller Rate espera que el fortalecimiento reportado por la compañía en los márgenes operativos permita observar una importante mejoría de los índices de cobertura de deuda. En particular, esperamos que el indicador de deuda financiera sobre Ebitda ajustado se recupere hacia fines de 2014, a niveles por debajo de las 5 veces para situarse y mantenerse, en el mediano plazo, en torno a las 3 veces.

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que el fortalecimiento en los márgenes operativos de la compañía permita observar una importante mejoría de los índices de cobertura de deuda. En particular, esperamos que la deuda financiera sobre Ebitda ajustado se recupere hacia fines de 2014, a niveles por debajo de las 5 veces, para situarse y mantenerse en torno a 3 veces en el mediano plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Las clasificaciones podrían ser revisadas a la baja de no observarse el fortalecimiento esperado hacia fines de 2014.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera improbable en el corto plazo.

www.feller-rate.com

El significado detallado de todas las categorías de clasificación está disponible en www.feller-rate.cl en la sección **Nomenclatura**

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, por favor, envíe un e-mail a ratings@feller-rate.cl y escriba en el Asunto: **Remover**

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.