

SalfaCorp S.A.

Fitch Ratings ratificó las clasificaciones de largo plazo en escala nacional de SalfaCorp S.A. (SalfaCorp) en 'BBB-(cl)' con Perspectiva Estable. Al mismo tiempo afirmó la clasificación de las acciones en 'Primera Clase Nivel 3(cl)'.

Las clasificaciones se sustentan en la mejora en la generación operacional de la compañía con un crecimiento en el EBITDA y en sus márgenes, avances que Fitch estima que se mantendrán durante el período proyectado. Lo anterior se reflejó en un fortalecimiento de los indicadores crediticios. La Perspectiva Estable se basa en métricas crediticias proyectadas en los niveles de sensibilidad establecidos para su clasificación de 'BBB-(cl)'.

La compañía registra niveles altos de actividad que se reflejan en un portafolio de proyectos (*backlog*) relevante y se fundamentan principalmente en el dinamismo de la actividad de la minería y el buen desempeño de los contratos de construcción con el Servicio de Vivienda y Urbanización (Serviu ; subsidio DS49).

Las clasificaciones se restringen por la deuda elevada en su balance, la cual está ligada al segmento de negocios de rentas y desarrollos inmobiliarios (RDI) y al segmento inmobiliario que se traducen en métricas crediticias altas respecto a sus pares constructoras.

Factores Clave de Clasificación

Mejora en Generación Operacional: En los últimos 12 meses (UDM) a septiembre de 2022, SalfaCorp reportó un aumento de 22% del EBITDA ajustado a CLP71,4 mil millones y obtuvo un margen de EBITDA ajustado de 8,8%, que Fitch espera se fortalezca en los resultados de cierre de 2022. SalfaCorp ha mejorado sus márgenes de EBITDA a pesar de la coyuntura macroeconómica compleja, enfocándose en proyectos de rentabilidad mayor y optimizando eficiencias. Además, su venta está mayoritariamente indexada a la unidad de fomento (UF) y los contratos constructivos tienen cláusulas de reajustabilidad respecto al alza de costos.

Fortalecimiento de Métricas Crediticias: La compañía mostró un repunte en su perfil crediticio con un indicador deuda a EBITDA ajustado por dividendos a minoritarios de 6,2x (2021: 6,9x) y deuda neta a EBITDA ajustado de 5,5x (2021: 5,4x) en los UDM a septiembre de 2022. La deuda ajustada de Fitch excluye los financiamientos de *leasing* e incluye cesiones de crédito sin responsabilidad. Los indicadores de apalancamiento a septiembre de 2022 y los de cierre de 2021 son los más sólidos de los últimos 10 años. Los indicadores de cobertura de intereses pagados en 5,0x en la misma fecha (2021: 5,3x) también muestran valores promedio más altos que los históricos, a pesar de que el alza de tasas es una variable relevante en el desempeño del negocio inmobiliario.

Resultado por Segmento de Negocios: En los UDM a septiembre de 2022, Ingeniería y Construcción (ICSA) reportó un EBITDA ajustado de CLP56,5 mil millones (2021: CLP47 mil millones) que incluye dividendos recibidos de intereses minoritarios por CLP6,2 mil millones y un margen de 8,7%, lo cual responde a la demanda alta de la minería. Del *backlog* de SalfaCorp, 30% corresponde a servicios y mantenimientos recurrentes a la minería. A la misma fecha, las ventas de Inmobiliaria Aconcagua (IACO) aumentaron 27% y el EBITDA ajustado creció 22% a CLP21,5 mil millones (2021: CLP17,5 mil millones), alcanzando márgenes históricamente altos de 13,5%; no obstante, 26% de desistimientos de promesas. Parte de los desistimientos fueron relocalizados a un valor de la UF mayor. El hecho de que IACO apunte a sectores medios que se benefician de subsidios y que parte

Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspec-tiva	Última Acción de Clasif.
Solven-cia	BBB-(cl)	Estable	Ratificación el 6 de marzo de 2023
Bonos	BBB-(cl)	Estable	Ratificación el 6 de marzo de 2023
Títulos Acciona-rios	Primera Clase Nivel 3(c)		Ratificación el 6 de marzo de 2023

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Diciembre 2022\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Agosto 2021\)](#)

Analistas

Alejandra Fernández
+56 2 2499 3323
alejandra.fernandez@fitchratings.com

Andrea Rojas
+56 2 2499 3337
andrea.rojas@fitchratings.com

importante de su actividad corresponda a contratos de construcción con el Serviu (36% del *backlog* de IACO), son factores mitigantes a la coyuntura macro actual.

Fundamentos Positivos en la Proyección de Flujo: Fitch estima que los indicadores de apalancamiento bruto se mantendrán inferiores a 6,5x hacia 2024, alineado con las perspectivas futuras buenas para el cobre. Fitch proyecta que los proyectos de construcción DS49 mantendrán su dinamismo impulsado por el déficit en viviendas existentes en el país. El aumento de capital de CLP25 mil millones, que ya se encuentra un 92% suscrito y pagado, acota las presiones de deuda de 2023. SalfaCorp ha respondido bien a la coyuntura compleja debido a su capacidad de respuesta a las exigencias del sector minero y al Serviu. Las condiciones macro complejas y las presiones inflacionarias deberían ir cediendo, lo que daría un impulso positivo a los resultados durante el período proyectado.

Backlog Alto Reflejo de Dinamismo Minero: Al 30 de septiembre de 2022, el *backlog* por ejecutar de ICSA, sin incluir consorcios, alcanzó CLP966 mil millones. De este *backlog*, CLP328 mil millones se ejecutarían hasta septiembre de 2023 y CLP468 mil millones hacia adelante. El área de montaje sigue siendo el más relevante con cerca de 51% del total, el área de construcción con 15% y el área de servicios a la minería con 21%. El *backlog* de IACO incluye CLP180 mil millones de DS49 además de un *backlog* combinado de promesas inmobiliarias de CLP312 mil millones (CLP270 mil millones al cierre de 2021) de este monto CLP102 mil millones consolidan.

Liquidez Bursátil: Los títulos accionarios de SalfaCorp presentan una historia consolidada transando en bolsa. La liquidez de sus títulos, su tamaño adecuado en bolsa y la dispersión de su propiedad sustenta su clasificación de 'Primera Clase Nivel 3(cl)'. A marzo de 2023, la capitalización bursátil alcanzó USD189 millones, mientras los volúmenes diarios promedio transados en el último mes fueron de USD628 mil.

Resumen de Información Financiera

	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Ingresos (CLP millones)	400.211	712.764	820.680	850.294	871.551
Margen de EBITDA Operativo (%)	6,9	7,5	8,8	8,1	7,6
EBITDA Operativo (Antes dividendos minoritarios)	27.788	53.507	72.589	68.708	66.238
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (veces)	10,3	6,9	6,1	6,2	6,5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo (veces)	8,5	5,4	5,2	5,0	5,4

P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Clasificación respecto a Pares

Entre las compañías clasificadas por Fitch, SalfaCorp se compara con Besalco S.A. (Besalco) [BBB(cl); Perspectiva Positiva]. Ambas son constructoras relevantes con experiencia amplia en el mercado local. Besalco presenta exposición menor a la ciclicidad macroeconómica, ya que tiene un área inmobiliaria más pequeña respecto a su escala total y un segmento de servicio de arriendo de maquinaria que se distancia del negocio de construcción tradicional. SalfaCorp presenta, a nivel consolidado, un perfil crediticio más apalancado que el de Besalco, el cual en los UDM a septiembre de 2022 reportó un indicador de endeudamiento bruto de 3,8x y neto de 3,0x. En igual período, SalfaCorp terminó con indicadores de deuda a EBITDA y deuda neta a EBITDA de 6,2x, y 5,5x, respectivamente.

Sensibilidad de Clasificación

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación positiva:

- fortalecimiento sostenido en la generación operacional, de modo que el indicador de deuda financiera a EBITDA operacional ajustado sea inferior a 6,0x, de manera consistente;
- indicador de cobertura de EBITDA a intereses pagados superior a 4,0x.

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación negativa:

- si la compañía no lograra alcanzar los indicadores crediticios asociados a su sensibilidad establecida en un indicador de deuda ajustada a EBITDA en 7,0x, en forma sostenida;
- deterioro de su cobertura de EBITDA a intereses pagados hasta un nivel menor de 2,5x;
- dificultades mayores de refinanciamiento de sus vencimientos de deuda y un debilitamiento de su indicador de liquidez.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Aumento de Capital Refuerza Liquidez: La compañía está en proceso de materializar un aumento de capital de CLP25 mil millones que tiene por objeto reforzar su liquidez para enfrentar un año de *backlog* alto sin tener que presionar sus niveles de deuda en este contexto de tasas de interés alta.

A septiembre de 2022, la compañía cerró con una caja de CLP55 mil millones y con una deuda de corto plazo de CLP236 mil millones que incluye las cesiones de crédito sin responsabilidad por CLP24,1 mil millones. Respecto a la deuda de corto plazo, CLP135 mil millones corresponden a créditos de construcción, así como a financiamientos revolventes para capital de trabajo, CLP35 mil millones corresponden principalmente a financiamiento de terrenos y CLP35 mil millones a la deuda estructurada que se financia con su generación de EBITDA estimada en torno a CLP80 mil millones.

El indicador de caja más flujo de caja operativo (FCO) a deuda estructurada alcanza 2,9x. A septiembre de 2022, el calendario de vencimientos de la deuda estructurada es de aproximadamente CLP42,6 mil millones para 2023, CLP36,7 mil millones para 2024, CLP26,9 mil millones para 2025.

Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

	Original	Original
(CLP miles)	31 dic 2021	30 sep 2022
Efectivo Disponible y Equivalentes	94.071.268	55.451.232
Inversiones de Corto Plazo	429.093	447.427
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	94.500.361	55.898.659
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	94.500.361	55.898.659
EBITDA de los Últimos 12 meses	65.620.725	80.111.918
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	65.602.324	39.047.819

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, SalfaCorp.

Vencimientos de Deuda Programados

(CLP miles)	Original
	30 sep 2022
2022	236.725.619
2023	56.724.937
2024	45.898.681
2025	30.189.235
2026	38.373.767
+2027	85.055.366
Total de Vencimientos de Deuda	492.967.605

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, SalfaCorp.

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor:

- ventas por año en torno a: CLP820 mil millones en 2022; CLP850 mil millones en 2023, CLP880 mil millones en 2024;
- inversiones por año: CLP10 mil millones en 2022, CLP20 mil millones en 2023, CLP10 mil millones en 2024;
- dividendos correspondientes a 30% de utilidades;
- dividendos recibidos por participaciones minoritarias en torno a: CLP9 mil millones en 2022 y 2023, y CLP6 mil millones en 2024;
- aumento de capital por CLP25 mil millones en 2023.

Información Financiera

(CLP millones)

	Histórico			Proyecciones		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Resumen de Estado de Resultados						
Ingresos Brutos	749.600	400.211	712.764	820.680	850.294	871.551
Crecimiento de Ingresos (%)	4,3	(46,6)	78,1	15,1	3,6	2,5
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	40.517	27.788	53.507	72.589	68.708	66.238
Margen de EBITDA Operativo (%)	5,4	6,9	7,5	8,8	8,1	7,6
EBITDAR Operativo	40.517	27.788	53.507	72.589	68.708	66.238
Margen de EBITDAR Operativo (%)	5,4	6,9	7,5	8,8	8,1	7,6
EBIT Operativo	22.886	10.091	36.492	61.386	56.040	53.986
Margen de EBIT Operativo (%)	3,1	2,5	5,1	7,5	6,6	6,2
Intereses Financieros Brutos	(10.138)	(8.945)	(7.228)	(15.837)	(14.968)	(14.774)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	27.633	14.072	38.303	48.549	44.075	41.216
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible y Equivalentes	70.200	70.511	94.500	78.711	95.196	84.786
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	427.157	422.233	449.712	499.249	480.377	472.377
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	427.157	422.233	449.712	499.249	480.377	472.377
Deuda Neta	356.956	351.721	355.212	420.538	385.181	387.592
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA Operativo	40.517	27.788	53.507	72.589	68.708	66.238
Intereses Pagados en Efectivo	(13.127)	(12.498)	(12.481)	(21.837)	(22.968)	(22.774)
Impuestos Pagados en Efectivo	(5.992)	811	8.423	(9.366)	(8.503)	(7.951)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	13.196	13.362	12.114	9.000	9.000	6.000
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	(14.799)	66.008	43.488	(30.000)	(10.000)	(20.000)
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	20.759	96.924	107.055	23.386	39.241	23.517
Margen de FGO (%)	2,8	24,2	15,0	2,9	4,6	2,7
Variación del Capital de Trabajo	58.926	(37.402)	(25.050)	(42.508)	(4.536)	(3.256)
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	79.684	59.522	82.005	(19.121)	34.705	20.261
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	–	–	–	–	–	–
Inversiones de Capital (Capex)	(8.358)	(4.176)	(12.278)	–	–	–
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	1,1	1,0	1,7	–	–	–
Dividendos Comunes	(7.612)	(6.973)	(4.126)	–	–	–
Flujo de Fondos Libre (FFL)	63.714	48.372	65.602	–	–	–
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(4.337)	(1.763)	(7.019)	–	–	–
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	14.270	(6.800)	(56.026)	–	–	–

Variación Neta de Deuda	(52.935)	(20.523)	3.693	55.537	(10.872)	0
Variación Neta de Capital	–	–	–	0	25.000	0
Variación de Caja y Equivalentes	(6.795)	313	23.971	(15.789)	16.485	(10.411)
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	(20.307)	(12.912)	(23.422)	(13.574)	(32.348)	(20.672)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	59.377	46.609	58.583	(32.695)	2.357	(411)
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	7,9	11,6	8,2	(4,0)	0,3	(0,1)
Razones de Cobertura (Veces)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	2,5	8,6	9,4	1,9	2,6	1,9
FGO a Cargos Fijos	2,5	8,6	9,4	1,9	2,6	1,9
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	4,1	3,3	5,3	3,7	3,4	3,2
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	4,1	3,3	5,3	3,7	3,4	3,2
Razones de Apalancamiento (Veces)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	8,0	10,3	6,9	6,1	6,2	6,5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	6,6	8,5	5,4	5,2	5,0	5,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	8,0	10,3	6,9	6,1	6,2	6,5
Deuda Ajustada respecto al FGO	13,0	3,9	3,8	11,8	8,1	10,7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	10,8	3,3	3,0	10,0	6,5	8,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio respecto al FGO	13,0	3,9	3,8	11,8	8,1	10,7
Deuda Total Neta respecto al FGO	10,8	3,3	3,0	10,0	6,5	8,8

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

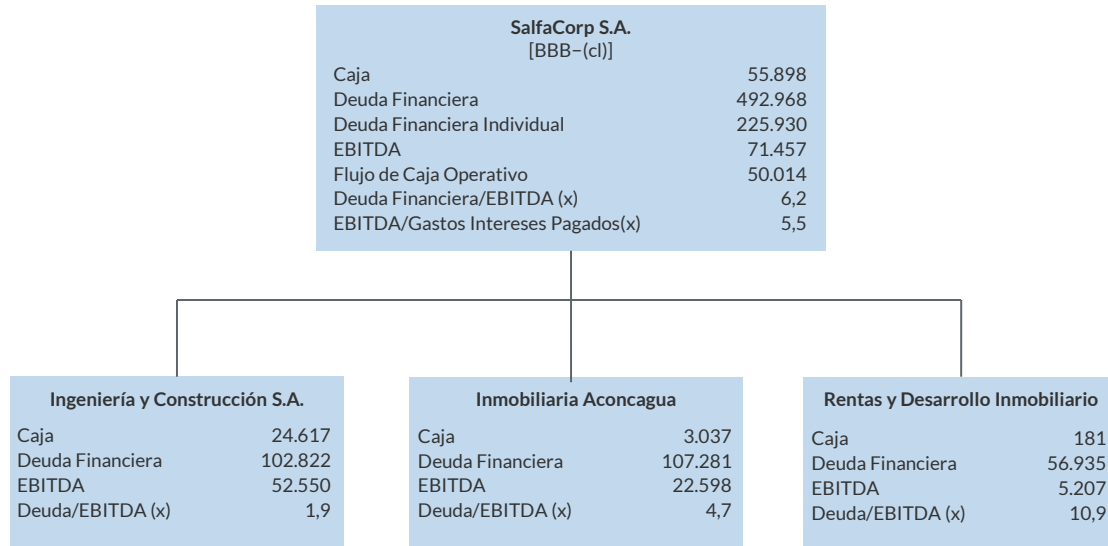
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de periodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – SalfaCorp S.A.

(CLP millones; UDM al 30 de septiembre de 2022)



UDM – Últimos 12 meses. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, SalfaCorp.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (CLP millones)	Margen de Cobertura EBITDA Operativo (%)	EBITDA de Intereses (veces)	Deuda respecto al EBITDA (veces)	Deuda Neta respecto al EBITDA (veces)
SalfaCorp S.A.	BBB-(cl)						
	BBB-(cl)	UDM Sep 2022	813.731	8,8	5,5	6,2	5,5
	BBB-(cl)	2021	712.764	7,5	5,3	6,9	5,4
	BBB-(cl)	2020	400.211	6,9	3,3	10,3	8,5
Besalco S.A.	BBB(cl)						
	BBB(cl)	UDM Sep 2022	736.603	12,8	7,0	3,8	3,0
	BBB(cl)	2021	607.241	11,7	6,5	5,0	4,0
	BBB(cl)	2020	404.336	16,3	11,0	4,9	3,8

FGO - Flujo generado por las operaciones. UDM - Últimos 12 meses.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

SalfaCorp S.A.

(CLP miles)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
31 dic 2021				
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados				
Ingresos		712.763.844		712.763.844
EBITDAR Operativo		56.316.481	(2.809.536)	53.506.945
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	68.430.261	(2.809.536)	65.620.725
Arrendamiento Operativo	(b)	0		0
EBITDA Operativo	(c)	56.316.481	(2.809.536)	53.506.945
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	68.430.261	(2.809.536)	65.620.725
EBIT Operativo	(e)	37.262.634	(770.607)	36.492.027
Resumen de Deuda y Efectivo				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	0		0
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	452.005.916	(2.293.443)	449.712.473
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0		0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	452.005.916	(2.293.443)	449.712.473
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	94.500.361		94.500.361
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0		0
Resumen del Flujo de Efectivo				
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	68.430.261	(2.809.536)	65.620.725
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0		0
Intereses Recibidos	(l)	2.004.278		2.004.278
Intereses (Pagados)	(m)	(13.251.293)	770.607	(12.480.686)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		8.423.087		8.423.087
Otros Flujos antes del FGO		36.337.955	7.149.855	43.487.810
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	101.944.288	5.110.926	107.055.214
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		7.613.832	(32.663.606)	(25.049.774)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	109.558.120	(27.552.680)	82.005.440
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0		0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(12.277.526)		(12.277.526)
Dividendos Comunes (Pagados)		(4.125.590)		(4.125.590)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		93.155.004	(27.552.680)	65.602.324
Apalancamiento Bruto (veces)				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i/a)	6,6		6,9
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i/(n-m-l-k+b))	4,0		3,8

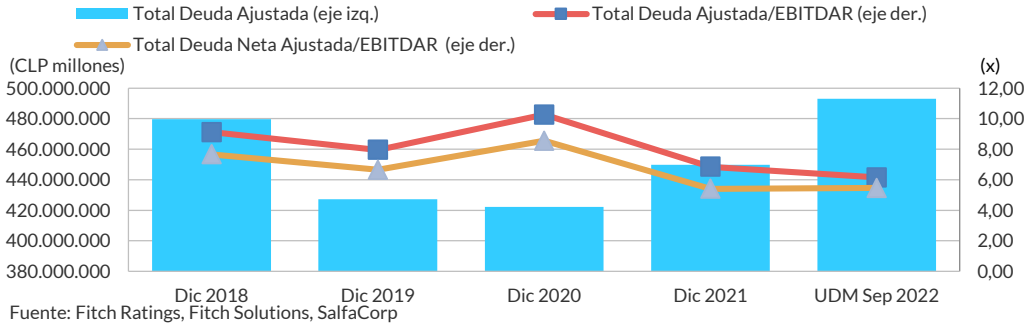
Deuda respecto al FGO	$(i-g)/(n-m-l-k)$	4,0	3,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	$(i-g)/d$	6,6	6,9
(FCO - Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	$(o+p)/(i-g)$	21,5	15,5
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	$(i-j)/a$	5,2	5,4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	$(i-j)/(n-m-l-k+b)$	3,2	3,0
Deuda Neta respecto al FGO	$(i-g-j)/(n-m-l-k)$	3,2	3,0
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	$(i-g-j)/d$	5,2	5,4
(FCO - Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	$(o+p)/(i-g-j)$	27,2	19,6
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a	$a/(-m+b)$	5,2	5,3
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados ^a	$d/(-m)$	5,2	5,3
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	$(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)$	8,5	9,4
Cobertura de Intereses respecto al FGO	$(n-l-m-k)/(-m-k)$	8,5	9,4

^aEBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

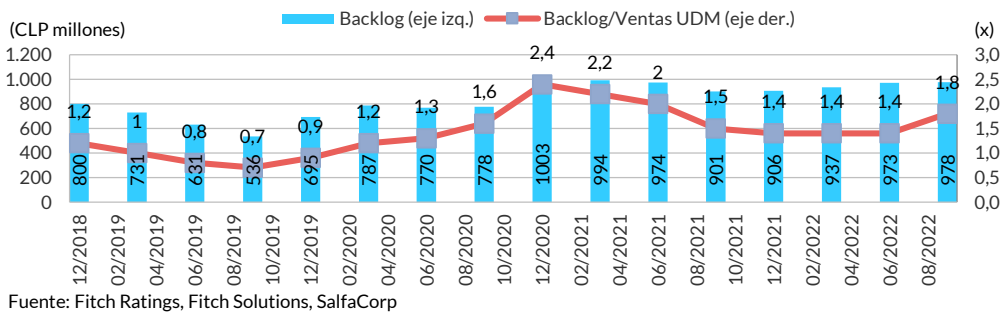
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, SalfaCorp

Información Adicional Relevante

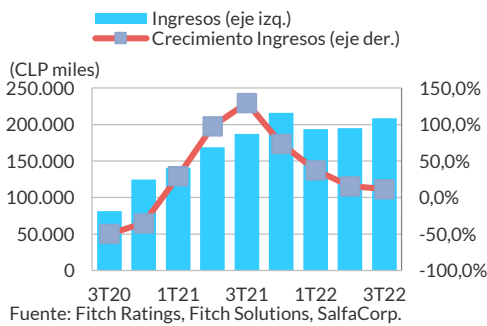
Indicadores de Endeudamiento



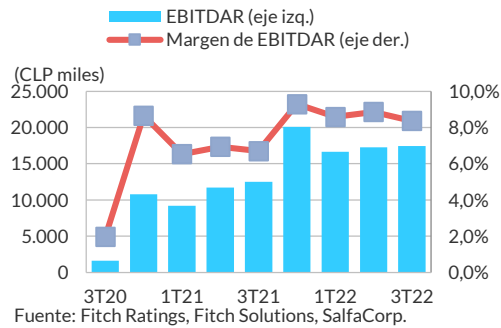
Evolución del Backlog



Tendencia de Ingresos



Tendencia de EBITDAR



Características de los Instrumentos

Líneas Inscritas

Línea Nro.	534	642	643	892	961	962
Plazo (años)	21	30	30	10	10	30
Monto Máximo (UF millones)	2	2	2	4	2	2
Series Inscritas	B	O y P	G y T	Q, R y S	-	-
Fecha de Inscripción	9 may 2008	2 sep 2010	2 sep 2010	5 abr 2018	23 may 2019	23 may 2019

UF - Unidades de fomento.
Fuente: SalfaCorp.

Deuda Vigente

Línea Nro.	534	642	643	643	892
Series	B	P	G	T	S
Fecha de Emisión	19 jun 2018	26 abr 2018	9 sep 2010	24 abr 2019	12 dic 2018
Monto Colocado (UF millones)	1	2	1	1	2
Tasa de Interés Anual (%)	4,5	3,0	4,0	2,4	2,9
Plazo (años)	5	7	21	10	10
Pago de Intereses	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Amortización	Bullet	—	Semestral	Semestral	—
Vencimiento	10 may 2019	05 abr 2025	15 nov 2031	15 abr 2030	5 oct 2029

UF - Unidades de fomento.
Fuente: SalfaCorp.

Acciones

SalfaCorp S.A.

	Mar 2023	Mar 2022	Mar 2021
Precio de Cierre (CLP)	343	270	571,6
Rango de Precio (CLP) (52 semanas)	350 - 249	250- 650	240- 577
Capitalización Bursátil (USD millones) ^a	189	151	492
Valor Económico de los Activos (USD millones) ^b	724	596	974
Liquidez			
Presencia Bursátil (%)	-	83,89	100
Volumen Promedio Diario Último Mes (USD millones)	628,7	137,3	381,7
Pertenece al IPSA	No	No	Sí
Capital Flotante (Free Float) (%)	61,1	61,1	62,1
Rentabilidad			
Rentabilidad Accionaria (año móvil) (%)	(16,28)	(16,28)	38,65

^a (Número de acciones) x (Precio de cierre). ^b Capitalización bursátil + Deuda financiera neta. Nota: Tipo de cambio al 1 de marzo de 2023: 816,79CLP/USD.

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago, Fitch Ratings.

Resumen de Compromisos (Covenants)

Covenants

	Covenant	Indicador a Septiembre 2022
Covenants de cálculo trimestral		
Nivel de Endeudamiento Máximo ^a (veces)	Menor de 2,0	0,91
Cobertura de gastos Financieros ^b (veces)	Mayor de 2,5	6,40

^aDeuda financiera neta/patrimonio total corregido (Bonos Líneas 534, 642, 643 y 892). ^b(EBITDA + dividendos recibidos)/gastos financieros netos (bonos de líneas 642, 643 y 892); EBITDA+ dividendos recibidos/gastos financieros netos (Bonos Línea 534).

Fuente: SalfaCorp.

Definiciones de Clasificación

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl): 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 del capital.

Categoría B(cl): 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(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(cl): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-”: Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo “+” (más) o “-” (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 [N1(cl)]: 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.

Nivel 2 [N2(cl)]: 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.

Nivel 3 [N3(cl)]:Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.

Nivel 4 [N4(cl)]: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 N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 [N5(cl)]:Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1(cl):Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2(cl):Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3(cl):Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4(cl):Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5(cl):Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E(cl):Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile

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 (CMF), 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.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las clasificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2023 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.