



# HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO  
Desde 1988

## Besalco S.A.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

### ANALISTAS:

Patricio Del Basto A.

Paula Acuña L.

[patricio.delbasto@humphreys.cl](mailto:patricio.delbasto@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

### FECHA

Marzo 2026

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y líneas de bonos	<b>A</b>
Tendencia	<b>Favorable</b>
Línea de efectos de comercio	<b>Nivel 1/A</b>
Tendencia	<b>Favorable</b>
Acciones (BESALCO)	<b>Primera Clase Nivel 3</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	31 de diciembre de 2025

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de Bonos	N°853 de 28.02.2017
Línea de Bonos	N°908 de 16.08.2018
Línea de Bonos	N°1095 de 02.11.2021
Línea de Bonos	N°1210 de 17.03.2025
Serie D (BBESA-D)	Primera emisión
Línea de Efectos de Comercio	N°148 de 02.11.2021

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de activ. ordinarias	607.241.047	784.841.425	860.743.975	1.023.897.920	1.097.141.506
Costo de ventas	-546.951.507	-663.845.013	-738.677.890	-886.944.398	-959.797.297
<b>Resultado bruto</b>	<b>60.289.540</b>	<b>120.996.412</b>	<b>122.066.085</b>	<b>136.953.522</b>	<b>137.344.209</b>
Gastos de administración y ventas	-22.552.631	-30.318.092	-32.711.973	-43.695.468	-43.634.194
<b>Resultado operacional</b>	<b>37.736.909</b>	<b>90.678.320</b>	<b>89.354.112</b>	<b>93.258.054</b>	<b>93.710.015</b>
Costos financieros	-11.540.175	-20.248.171	-30.227.814	-29.541.872	-31.469.266
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>19.665.191</b>	<b>46.174.119</b>	<b>49.369.736</b>	<b>48.611.914</b>	<b>71.526.869</b>
EBITDA <sup>2</sup>	71.130.735	128.006.857	136.748.104	143.379.876	154.623.223

<sup>1</sup> Metodología utilizada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29.02.2024).

<sup>2</sup> Calculado como: resultado bruto - gastos de administración + depreciación y amortización. El cálculo del EBITDA de acuerdo con los criterios de **Humphreys** no necesariamente coincide con los utilizados por la compañía en sus estados financieros y/o análisis razonado.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025
Activos corrientes	507.352.148	584.214.539	626.565.709	726.258.747	858.623.235
Activos no corrientes	418.088.407	446.021.038	455.211.023	526.102.030	577.728.306
<b>Total activos</b>	<b>925.440.555</b>	<b>1.030.235.577</b>	<b>1.081.776.732</b>	<b>1.252.360.777</b>	<b>1.436.351.541</b>
Pasivos corrientes	420.190.151	479.492.976	501.017.698	574.034.672	619.308.753
Pasivos no corrientes	281.903.143	285.814.252	285.047.231	337.340.916	430.804.429
<b>Total pasivos</b>	<b>702.093.294</b>	<b>765.307.228</b>	<b>786.064.929</b>	<b>911.375.588</b>	<b>1.050.113.182</b>
Patrimonio total	223.347.261	264.928.349	295.711.803	340.985.189	386.238.359
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>925.440.555</b>	<b>1.030.235.577</b>	<b>1.081.776.732</b>	<b>1.252.360.777</b>	<b>1.436.351.541</b>
Deuda financiera <sup>3</sup>	356.423.858	364.198.252	354.115.765	415.387.429	494.735.350

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Besalco S.A.** (en adelante **Besalco**) es una compañía de ingeniería, construcción, infraestructura, inmobiliaria y servicios de maquinarias con una trayectoria y experiencia de más de ocho décadas, presente en diversas regiones del país, así como en Perú, y que participa en distintos tipos de proyectos como embalses, túneles, puentes, obras sanitarias, edificios, obras civiles en general, servicios para la gran minería y proyectos de energía renovable y transmisión eléctrica. 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.

Según los estados financieros a diciembre de 2025, la empresa generó ingresos por \$ 1.097.142 millones y un EBITDA de \$ 154.623 millones. A esa fecha, el emisor presentó deuda financiera por \$ 494.735 millones y su patrimonio un valor de \$ 386.238 millones.

La tendencia se califica como "*Favorable*", considerando mejoras relevantes en su desempeño financiero y un mayor volumen de negocio asociado a segmentos vinculados a la minería, respaldado por una sólida generación de resultados, elevados niveles de liquidez y una estructura operativa que ha evidenciado una mayor contribución de negocios con flujos más estables. Asimismo, la evolución reciente de la cartera de proyectos y la adjudicación de nuevas iniciativas reflejan un escenario operativo favorable hacia 2026 y, eventualmente, para el mediano plazo. En los hechos, se observa una mayor consolidación de un modelo de negocio comparativamente menos intensivo en aquellas áreas que provocan más volatilidad a las empresas del sector.

La clasificación de los bonos de **Besalco** en "*Categoría A*" y de su línea de efectos de comercio en "*Nivel 1/A*" se sustenta en la extensa y consolidada trayectoria de más de 80 años en construcción e infraestructura y un modelo de negocios que, comparativamente dentro de la industria, combina diversas

<sup>3</sup> Considera las cuentas "otros pasivos financieros, corrientes y no corrientes" + "pasivos por arrendamientos financieros, corriente y no corriente".

áreas de actividad y ha evolucionado hacia la participación en segmentos asociados al negocio de la minería con mejores estructuras de margen. Esta configuración ha favorecido una mayor estabilidad en la generación de flujos y una resiliencia superior frente a ciclos económicos adversos, de modo que los riesgos tradicionalmente asociados a compañías con presencia más concentrada en construcción e inmobiliario no se manifiestan con la misma intensidad en su perfil operativo.

Por otro lado, se reconoce positivamente la amplia cartera de proyectos en ejecución, con participación en distintas líneas de negocio dentro de los segmentos en los que opera. En Obras Civiles desarrolla iniciativas de alta complejidad en infraestructura pública, transporte, energía y minería, mientras que en sus otras unidades participa en servicios de maquinaria, concesiones y actividades inmobiliarias. Esta amplitud de proyectos le permite sostener un nivel relevante de actividad y acceder a oportunidades en distintos ámbitos de la industria. Asimismo, la ejecución de contratos tanto en Chile como en Perú amplía el número de mercados en los que la compañía participa, destacando en este último país su presencia a través de Besco, orientada principalmente al desarrollo de viviendas económicas y con subsidio, segmento que presenta un elevado potencial de crecimiento dadas las condiciones estructurales de demanda del mercado peruano. Esta exposición internacional contribuye a una posición relativa más favorable frente a eventuales variaciones en el desempeño de segmentos o geografías específicas.

También se considera como elemento favorable 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.

Dentro de los factores que restringen la clasificación se considera la exposición del emisor a ciclos económicos adversos, así como los riesgos propios del desarrollo inmobiliario y de obras civiles, particularmente aquellos asociados a la gestión de descalces de liquidez y a los riesgos de presupuestación inherentes a la ejecución de proyectos. Sin embargo, en los últimos años se ha observado, en los hechos, una capacidad para sostener resultados sólidos incluso en escenarios económicos adversos y en el caso del negocio Inmobiliario, la exposición se mantiene acotada considerando la baja participación en el EBITDA consolidado.

La compañía, también se encuentra expuesta a factores políticos y regulatorios, incluyendo eventuales modificaciones en normativas urbanas, estándares constructivos, subsidios habitacionales o marcos tributarios, los cuales pueden alterar la factibilidad, plazos o rentabilidad esperada de los proyectos.

Por otro lado, parte de los ingresos se origina en Perú (clasificación de riesgo soberana inferior a la de Chile). No obstante, la exposición a dicho mercado se atenúa por la naturaleza de los proyectos, mayoritariamente vinculados a esquemas con respaldo de subsidios, y por el uso de coberturas cambiarias, manteniendo además una limitada incidencia en los ingresos consolidados.

Las acciones de la compañía se clasifican en "*Primera Clase Nivel 3*", considerando su presencia bursátil de 51,1% (promedio últimos doce meses).

En el ámbito ASG, **Besalco** mantiene su compromiso a través de un Modelo de Prevención de Delitos, una política de diversidad y equidad de género vigente desde 2022 y la certificación de la Norma ISO 14.001 en gestión ambiental. En materia de sostenibilidad, la compañía cuenta con un área especializada y una política de sostenibilidad formalmente establecida, que orientan su gestión en esta materia, y ha definido como desafío para 2026 la actualización de su estudio de doble materialidad. Asimismo, en seguridad

laboral, Besalco destaca por presentar indicadores significativamente superiores a los promedios de la industria, reflejando una gestión preventiva robusta y consistente.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Elevada experiencia y trayectoria en el sector.
- Participación en segmentos de mayor retorno.

#### Fortalezas complementarias

- Amplia cartera de proyectos y presencia en distintos mercados.
- Bajo riesgo de clientes.

#### Fortalezas de apoyo

- Altas barreras de entrada en el negocio de Servicios de Maquinaria.

#### Riesgos considerados

- Sensibilidad a los ciclos económicos y la tasa de interés (riesgo permanente de alto impacto).
- Riesgo político y regulatorio.
- Disponibilidad de terrenos.
- 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).
- Riesgo cambiario.
- Exposición a países con mayor riesgo que Chile.

## Hechos recientes

### Resultados diciembre 2025

En términos nominales, durante 2025, **Besalco** obtuvo ingresos por \$1.097.142 millones, lo que implica un crecimiento de 7,2% respecto de igual periodo del año anterior, impulsado por el fuerte dinamismo del segmento de Servicios de Maquinarias asociado a la gran minería, el crecimiento del negocio inmobiliario en Chile y Perú, y en menor medida por el segmento de Obras Civiles, parcialmente contrarrestado por la menor actividad del segmento de Proyectos de Inversión. Por su parte, el costo de venta aumentó en un 8,2%, totalizando \$959.797 millones, permitiendo alcanzar un resultado bruto de \$137.344 millones, un 0,3% superior a 2024, lo que representa un 12,5% del total de ingresos (en 2024 alcanzaba 13,4%).

La compañía generó un EBITDA y una utilidad de \$ 154.623 millones y \$71.527 millones, respectivamente, en tanto que, al mismo periodo **Besalco** exhibía un patrimonio de \$386.238 millones y una deuda financiera de \$ 494.735 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

### 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.

### Tendencia Favorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

### Primera Clase Nivel 3 (títulos accionarios)

Corresponde a títulos accionarios con una buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Elevada experiencia y trayectoria en sector:** La compañía posee más de 80 años de operación, inicialmente dedicada a la construcción de obras de vialidad urbana en distintas regiones de Chile, y ha desarrollado a través de sus filiales una amplia variedad de proyectos en los ámbitos de infraestructura y edificación. Durante este período ha enfrentado diversos ciclos recesivos de magnitud, entre ellos la crisis *subprime*, la pandemia global y, más recientemente, el ajuste que ha afectado al sector de la construcción e inmobiliario en Chile. En este contexto, se reconoce positivamente que la compañía ha exhibido resultados netos positivos en la última década, apoyada en una estructura de negocios que integra distintas líneas de actividad y le proporciona una mayor capacidad para absorber fluctuaciones del ciclo económico.

Adicionalmente, la empresa dispone de una amplia reputación en el mercado, construida a partir de décadas de ejecución continua de proyectos públicos y privados de gran escala. Esta posición le permite

ser invitada recurrentemente a participar en propuestas y licitaciones, reduciendo la presión competitiva basada exclusivamente en precio y facilitando el acceso a oportunidades atractivas. Este posicionamiento se refleja en una cartera relevante de contratos, en la participación con mandantes de elevada importancia y en un *backlog* que se ha mantenido estable en niveles altos, con 102 contratos vigentes al cierre de 2025 y un *pipeline* significativo de propuestas en estudio.

En su extensa trayectoria, la empresa ha ejecutado proyectos emblemáticos para el desarrollo del país en áreas como transporte, infraestructura pública, minería y energía, lo que le ha permitido consolidar relaciones de largo plazo con mandantes de adecuada o elevada solvencia, tanto del sector público como privado. Este historial, junto con su capacidad técnica y operativa, ha fortalecido su reconocimiento en la industria y ha permitido posicionarla como un actor relevante en los mercados de construcción e ingeniería de Chile y Perú. Esta combinación de experiencia, relaciones consolidadas y reputación sectorial robustece su capacidad de adjudicación, continuidad operativa y estabilidad de flujos frente a condiciones de mercado desafiantes.

**Participación en segmentos de mayor retorno:** La compañía destina una parte relevante de sus ingresos a segmentos que presentan estructuras de margen más favorables, particularmente aquellos asociados a servicios de maquinaria para operaciones mineras. Cabe mencionar que el segmento de Servicios de Maquinarias ha incrementado su aporte al EBITDA, alcanzando un 68,6% a diciembre de 2025, impulsado por mayores niveles de rentabilidad, contratos de largo plazo que se extienden entre uno y diez años y una demanda sostenida por parte de la industria minera. Si bien su creciente participación implica una exposición más directa al ciclo minero, este riesgo se modera por un *backlog* equivalente al 57% del total consolidado y por un entorno de inversión minera favorable en el horizonte de análisis. En conjunto, estos elementos contribuyen a un perfil operativo más equilibrado y con una capacidad adecuada para absorber variaciones en los segmentos tradicionales de construcción.

**Altas barreras de entrada en el negocio de Servicios de Maquinaria:** El segmento de Servicios de Maquinaria de **Besalco** se caracteriza por presentar barreras de entrada significativas, asociadas a los elevados requerimientos de inversión en activos especializados, así como al cumplimiento de altos estándares operacionales, técnicos y de seguridad. Estas condiciones limitan la capacidad de nuevos actores para ingresar y operar de manera competitiva en el sector. La clasificación reconoce que, si bien el atractivo del negocio podría generar incentivos para el ingreso de competencia adicional, las exigencias en términos de capital, escala operativa y experiencia técnica acumulada dificultan materialmente dicho proceso, contribuyendo a la solidez del posicionamiento de **Besalco** en este segmento.

**Amplia cartera de proyectos y presencia en distintos mercados:** La compañía mantiene una cartera activa de 102 contratos vigentes en Chile y Perú. En el segmento de Obras Civiles participa en iniciativas de alta complejidad, como la Línea 7 del Metro de Santiago y el Ferrocarril Santiago–Melipilla y otros proyectos de infraestructura. Paralelamente, en los demás segmentos participa en servicios de maquinaria y operación minera para la gran minería del cobre, proyectos de energía renovable no convencional, construcción de subestaciones y líneas de transmisión, concesiones de infraestructura vial y desarrollos inmobiliarios residenciales en ambos países

Además, la ejecución de proyectos en distintas regiones de Chile y en Perú contribuye a una mayor estabilidad operativa frente a variaciones en la actividad de cada territorio. La amplitud, número y

distribución de los contratos vigentes reflejan una base operativa extensa, con exposición a diversas líneas de negocio y mercados relevantes dentro del ámbito de infraestructura y construcción.

**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, lo que asegura estabilidad en los flujos del segmento con mayor rentabilidad en el grupo y con mayor aporte de utilidades.

## Factores de riesgo

**Sensibilidad a los ciclos económicos:** La actividad de la compañía está sujeta a las condiciones macroeconómicas y a los cambios en la actividad de sus respectivos sectores. Sin embargo, la participación de la compañía en actividades con comportamientos diferenciados frente al ciclo económico, como servicios vinculados a la minería, operaciones forestales, generación eléctrica y concesiones, contribuye a atenuar estas exposiciones y les otorga una mayor estabilidad relativa frente a escenarios adversos en los segmentos tradicionales de construcción e inmobiliario.

Adicionalmente, durante la última década la compañía ha presentado resultados netos positivos de manera recurrente, incluso en contextos macroeconómicos adversos, lo que da cuenta de un desempeño financiero que ha logrado sostenerse a través de distintos escenarios del ciclo económico.

**Disponibilidad de terrenos:** La disponibilidad de terrenos constituye un factor relevante para la continuidad del negocio inmobiliario; no obstante, su impacto a nivel consolidado se ve moderado dado que este segmento representa una proporción acotada del EBITDA de la compañía (12,8% del total). En este contexto, Besalco mantiene como política la búsqueda y evaluación permanente de terrenos, con el objetivo de sustentar el desarrollo futuro de proyectos y administrar de manera sistemática sus inventarios y requerimientos.

Desde una perspectiva contingente, durante el último período se observa un incremento de la deuda financiera asociada al segmento inmobiliario, explicado principalmente por la adquisición de terrenos en Chile y Perú y por la inversión en nuevos proyectos de viviendas sociales DS19.

**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.

No obstante, el impacto de eventuales desviaciones presupuestarias se ve atenuado por la trayectoria del grupo en la ejecución de proyectos de gran escala y por la existencia de capacidades operativas y financieras que permiten absorber variaciones transitorias en los costos durante la ejecución.

**Riesgo político y regulatorio:** Cambios en políticas públicas y marcos regulatorios pueden afectar los sectores en los que participa la compañía, considerando eventuales 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. En particular, durante 2025 este riesgo se manifestó en el segmento de Proyectos de Inversión, donde los retrasos en la tramitación de permisos y servidumbres para

proyectos de transmisión eléctrica generaron sobrecostos y una caída significativa en los ingresos y resultados del segmento. 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 hecho de que la compañía cuente con una estructura de negocios que abarca distintas áreas de actividad y que opera en más de un mercado, con presencia en Chile y Perú.

**Riesgo de liquidez:** La ejecución de las obras implica el pago según su grado de avance, generándose en ocasiones descalces temporales de caja que suelen cubrirse mediante financiamiento bancario. Este riesgo se atenúa al mantener una política estricta respecto de la calidad crediticia de los mandantes, lo que reduce la probabilidad de retrasos significativos en los flujos comprometidos.

Adicionalmente, el negocio inmobiliario puede ver afectada su liquidez por bajas significativas en la velocidad de ventas de las viviendas. A diciembre de 2025, la empresa mantiene en efectivo disponible equivalente al 21,1% de la deuda financiera total y un 48,7% de la deuda financiera de corto plazo.

Durante 2025, la compañía concretó la reestructuración de su deuda financiera en el mediano y largo plazo mediante la emisión del bono corporativo serie D en el mercado local, mejorando el perfil de vencimientos y elevando la participación del financiamiento de largo plazo a un 65,3% de la deuda financiera total.

**Riesgo de tipo de cambio:** Al cierre de 2025, un 15,6% 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:** Una parte de los resultados de **Besalco** se genera en Perú, mercado cuya evaluación de riesgo soberano se sitúa por debajo de la chilena. Esta condición implica una exposición adicional a riesgos propios de ese entorno, entre ellos el riesgo de transferencia de divisas, lo que podría afectar la disponibilidad de flujos en escenarios recesivos o en contextos de deterioro macroeconómico en dicho país. No obstante, la exposición a este mercado se mantiene acotada, dado que las operaciones en Perú representan una porción limitada de los ingresos consolidados del grupo (menos de 15% en 2025), lo que restringe el impacto potencial sobre la posición financiera y los resultados agregados de la compañía.

## 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 nueve filiales, con presencia en Chile y Perú, en cuatro segmentos: Obras Civiles, Desarrollo Inmobiliario, Servicios de Maquinarias y Proyectos de Inversión.



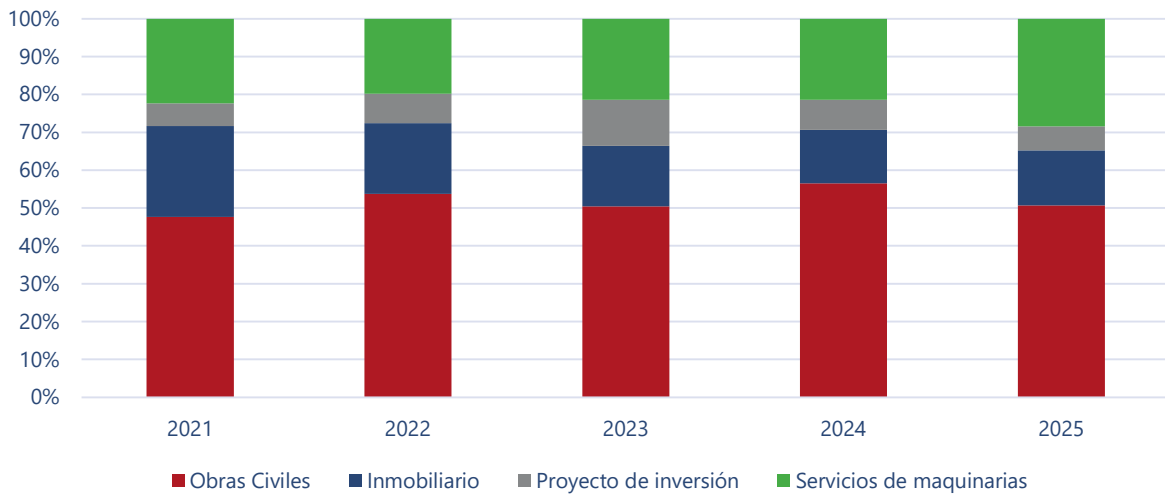


Ilustración 2: Distribución de los ingresos

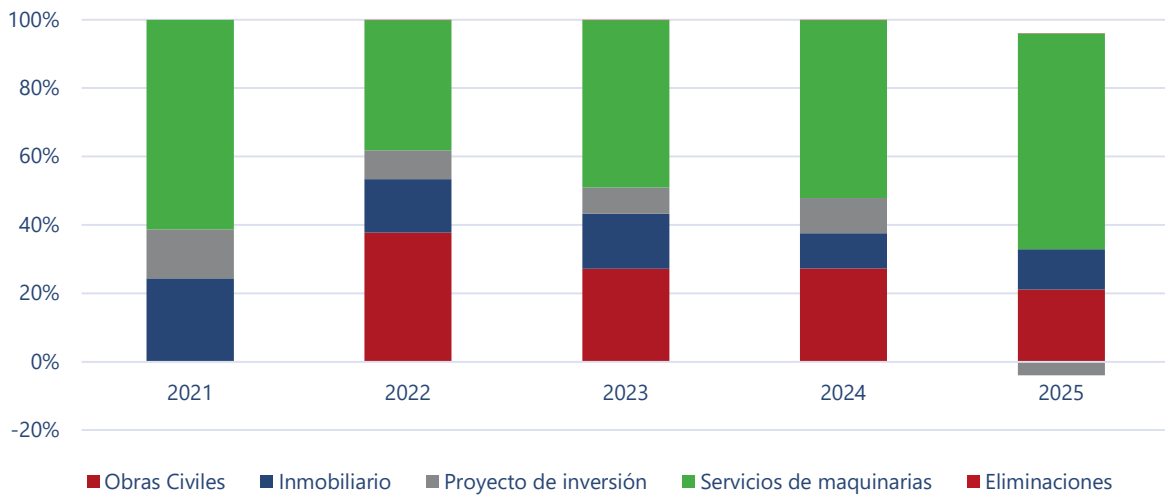


Ilustración 3: Distribución EBITDA

## 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 2021 a 2025 un 51,8% del total, contando con operaciones tanto en Chile como en Perú, a través de sus filiales: Besalco Construcciones, Besalco Montajes, Kipreos y AeroKipreos.

A diciembre de 2025, los ingresos del segmento totalizaron \$ 560.765 millones, disminuyendo un 4,5% respecto de igual periodo de 2024, debido principalmente a la finalización de contratos relevantes en Besalco Construcciones, entre ellos los proyectos de Ruta Minera y Ruta Nahuelbuta, así como una menor actividad en Kipreos por el término de contratos en el sector minero. Lo anterior fue parcialmente compensado por el fuerte incremento en la actividad de Besalco Montajes, que multiplicó sus ingresos por la mayor carga de trabajo en proyectos de la gran minería. En tanto, el EBITDA alcanzó un valor de \$35.348 millones y un margen EBITDA de 6,3%.

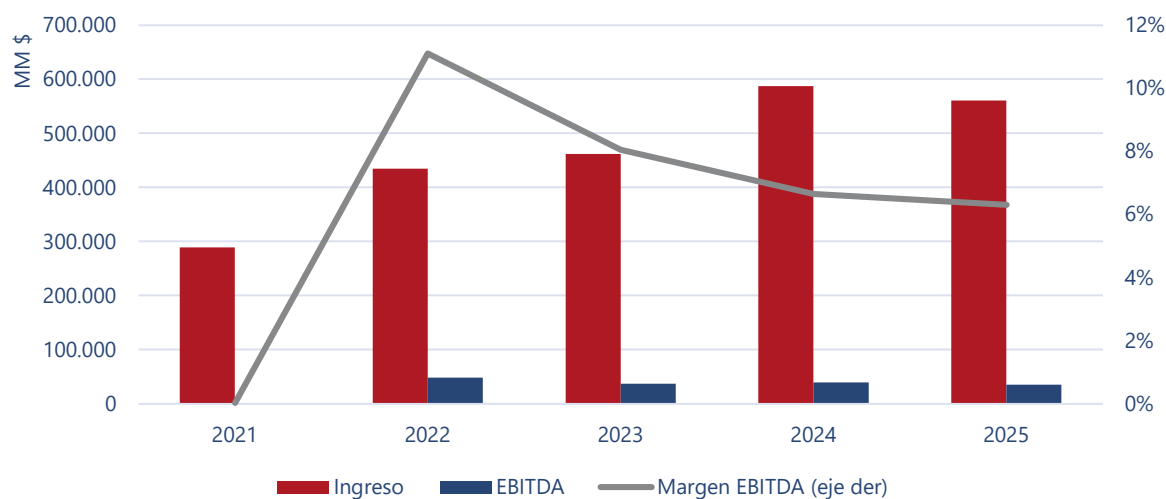


Ilustración 4: Evolución del segmento Obras Civiles

## 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.

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 presenta una cartera diversificada de proyectos inmobiliarios, con ventas menos sensibles al ciclo económico, y un mayor énfasis en los últimos años en el desarrollo de proyectos con viviendas sociales subsidios estatales.

En diciembre de 2025, el segmento generó ingresos de \$161.090 millones, incrementándose en 10,3% con respecto a lo alcanzado el año anterior, asociado principalmente al mayor nivel de escrituración de proyectos de viviendas sociales DS19 en Chile durante el último trimestre del año, que permitió a la filial local revertir las pérdidas de periodos anteriores, mientras que en Perú la actividad se mantuvo estable con altos niveles de venta y entrega de unidades. El EBITDA del periodo alcanzó los \$19.850 millones con un margen EBITDA de 12,3%.

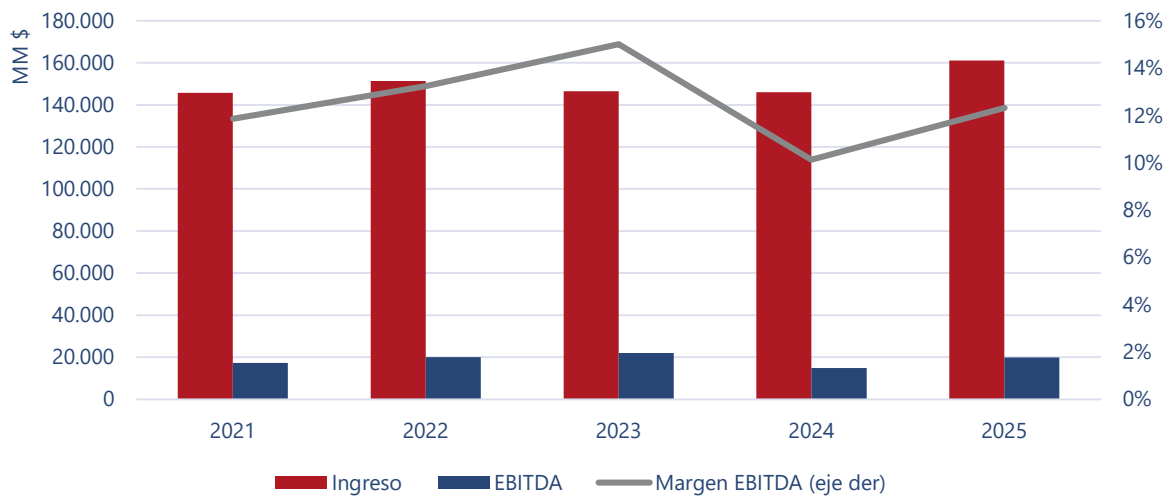


Ilustración 5: Evolución del segmento Desarrollo Inmobiliario

## Servicios de Maquinarias

Es el segmento de mayor rentabilidad del grupo y con un mayor aporte de utilidades<sup>4</sup>, 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 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.

En 2025, el segmento Servicios de Maquinarias totalizó ingresos por \$315.014 millones, creciendo en un 41,6% en comparación con diciembre de 2024, impulsado por la mayor venta en contratos vigentes, nuevas adjudicaciones y ampliaciones de contratos, principalmente en la gran minería del cobre, dando continuidad a la tendencia al alza de los ingresos observada desde 2020. Asimismo, el EBITDA al mismo periodo alcanzó un valor de \$105.954 millones con un margen EBITDA de 33,6%.

<sup>4</sup> A excepción del año 2022.

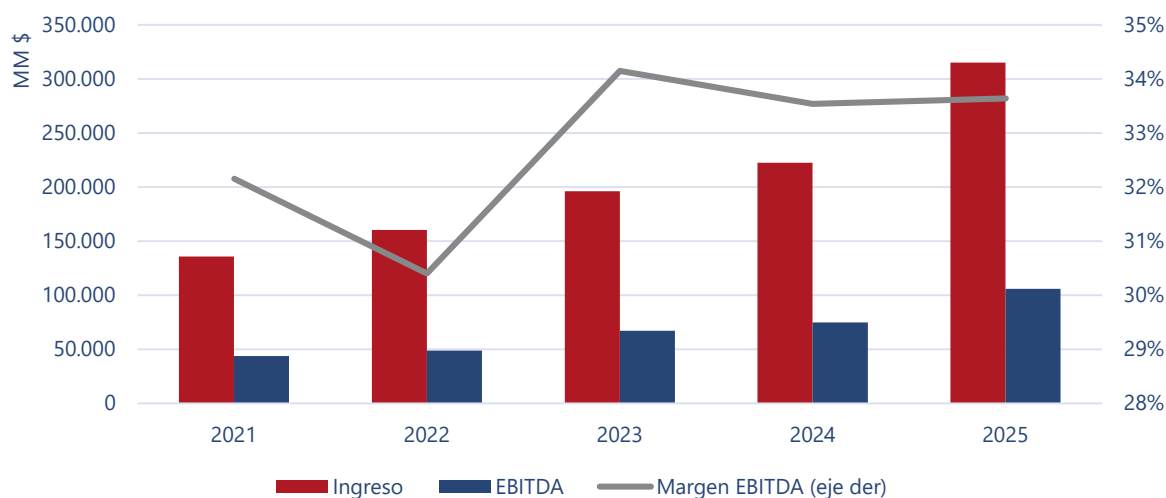


Ilustración 6: Evolución del segmento Servicios de Maquinarias

## Proyectos de Inversión

El segmento agrupa las inversiones de **Besalco** en proyectos de concesiones de infraestructura y energía renovable, participando en el desarrollo de proyectos como autopistas, estacionamientos, embalses, entre otros, además de la construcción y operación de generadoras eléctricas renovables no convencionales y construcción de líneas y subestaciones para terceros. Cabe señalar que durante 2025 se realizó una reestructuración interna del segmento, mediante la división de Besalco Energía Renovable y el traspaso de las plantas generadoras a Besalco Inversiones y Energía, con el objetivo de lograr una gestión más integrada entre ambas filiales.

Los ingresos del segmento a diciembre de 2025 fueron de \$ 69.867 millones, un 15,8% inferior a los \$ 82.945 millones obtenidos en el mismo periodo de 2024, explicado principalmente por la menor actividad en la construcción de proyectos de transmisión eléctrica con decretos, cuyos plazos se han visto afectados por retrasos regulatorios en la obtención de permisos y servidumbres, generando simultáneamente sobrecostos que elevaron los costos del segmento en un 12,9% pese a la caída en ingresos. A lo anterior se suma la menor generación de las plantas hidroeléctricas y eólicas y los menores precios de la energía a nivel nacional. En contraste, el negocio de concesiones mostró una leve mejora operativa en sus activos en explotación. De esta manera, el EBITDA y el margen EBITDA alcanzaron los \$-6.683 millones y -9,6% respectivamente.

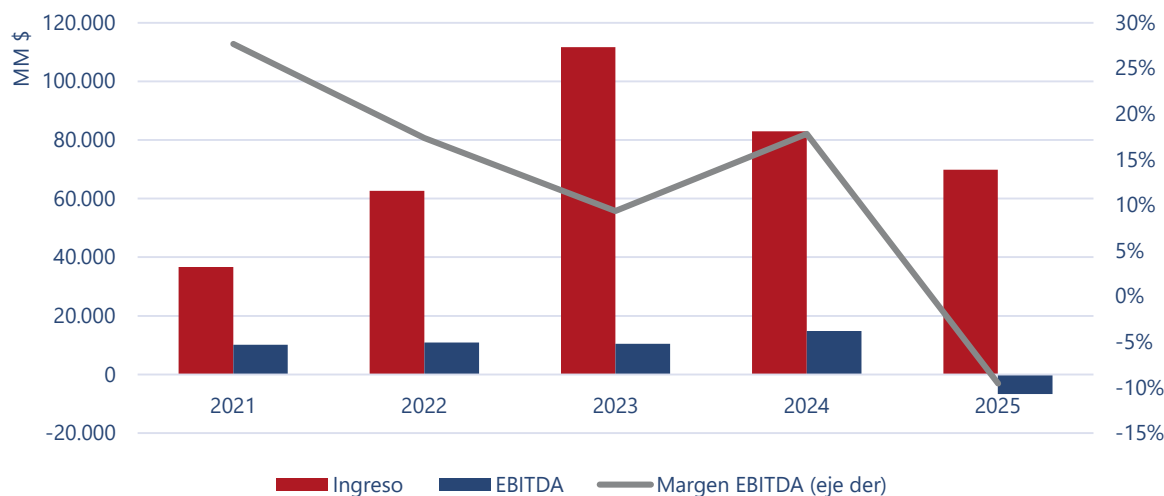


Ilustración 7: Evolución de los ingresos segmento Proyectos de Inversión

## Análisis financiero<sup>5</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

Los ingresos de la compañía, en términos reales, mantuvieron su tendencia de crecimiento, alcanzando en diciembre de 2025 los \$ 1.107.626 millones, aunque con una desaceleración del crecimiento respecto al año previo, marcando una normalización del ritmo de actividad tras el fuerte impulso que el segmento de Obras Civiles y Servicios de Maquinaria (ligados al dinamismo del sector minero) aportaron durante 2024. Por su parte, el EBITDA creció un 3,5% interanual hasta los \$ 155.880 millones, a partir del dinamismo de los segmentos de obras civiles y servicios de maquinaria, impulsados por contratos vinculados a la industria minera y por el crecimiento del negocio inmobiliario en Chile y Perú.

Por su parte, el flujo proveniente de actividades operacionales exhibió una contracción en 2024 que se explica principalmente por mayores pagos a proveedores relacionados principalmente con el pago a proveedores de obras de construcción civiles y alzas en los impuestos pagados. Sin embargo, en 2025 se exhibió un fuerte repunte por alcanzando un flujo históricamente elevado por concepto de una mayor actividad comercial por venta de servicios de construcción y servicios de maquinarias.

<sup>5</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

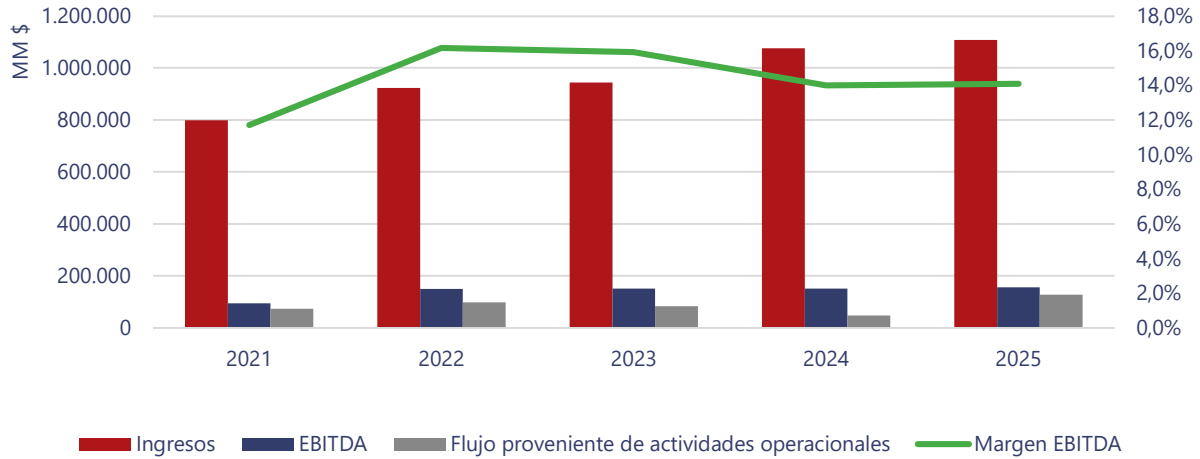


Ilustración 8: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

## Evolución del endeudamiento

La relación pasivo total sobre patrimonio exhibió una baja entre 2021 y 2023, pasando de 3,1 veces a 2,7 veces, manteniéndose estable en los periodos posteriores. La baja en esos años se explica principalmente por incrementos en el patrimonio ante resultados favorables.

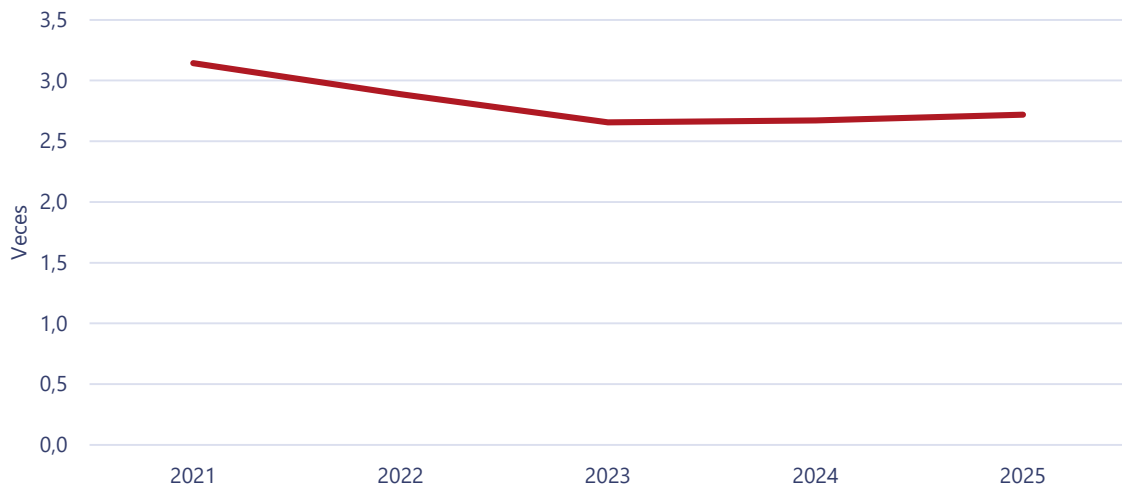


Ilustración 9: Nivel de endeudamiento

En tanto, la razón de endeudamiento, medida como deuda financiera sobre EBITDA, luego de exhibir bajas hasta las 2,5 veces en 2023, se incrementó hasta las 3,2 veces en lo más reciente, lo que se explica

principalmente por incrementos en la deuda financiera (emisión del bono serie D, la adquisición de maquinaria para contratos mineros y la compra de terrenos para nuevos proyectos inmobiliarios tanto en Chile como en Perú).

Asimismo, el endeudamiento relativo, medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>6</sup>, mostró una evolución favorable al descender desde 6,8 veces en 2021 a 4,5 veces en lo más reciente, alcanzando un nuevo mínimo de los últimos cinco años, lo que refleja la mejora estructural en la capacidad de generación de flujos de la compañía, particularmente por el dinamismo del segmento de Servicios de Maquinarias y el buen desempeño inmobiliario en Perú. Adicionalmente, si se realizan ajustes propios del negocio de construcción<sup>7</sup>, el indicador de endeudamiento podría ubicarse entre 3,7 y 2,5 veces.

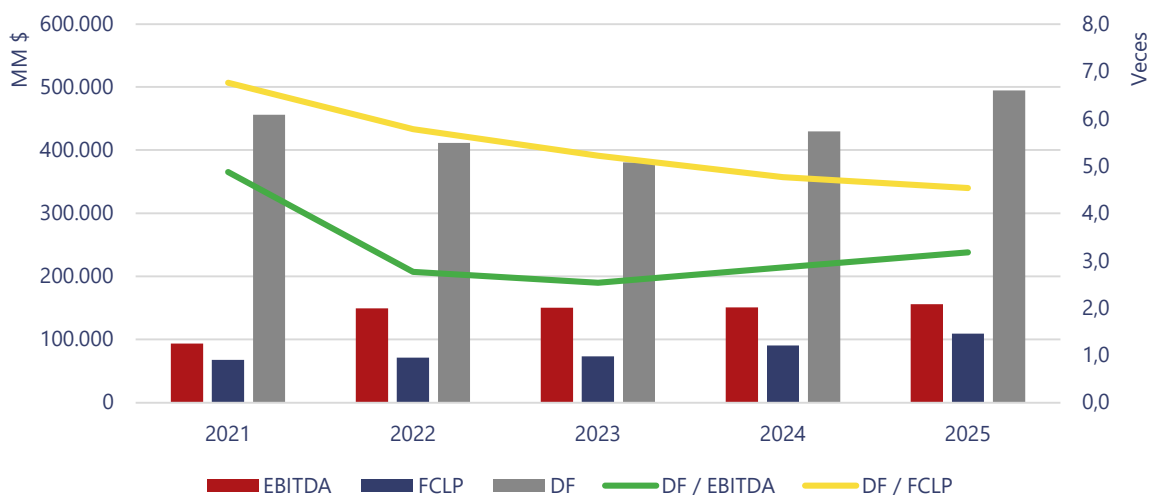


Ilustración 10: Evolución de endeudamiento

La ilustración 11 muestra el calendario de vencimiento de la deuda financiera vigente, y tal como se aprecia en el gráfico, tanto el FCLP como el EBITDA de diciembre de 2025 logran cubrir todos los vencimientos exceptuando los corrientes (menores de 1 año). Cabe señalar que parte de la deuda de corto plazo guarda relación con el negocio inmobiliario, asociada a un activo (inventario).

Sumado a lo anterior, su nivel de caja a diciembre de 2025 equivale al 74,6% de las amortizaciones del primer año, una mejora sustancial respecto del 30% observado el ejercicio anterior, reflejando la fuerte generación de flujo operativo del periodo. Por otra parte, durante 2025 la compañía concretó la reestructuración de deuda que venía evaluando, mediante la emisión del bono corporativo serie D en el mercado local, mejorando el perfil de vencimientos hacia el mediano y largo plazo.

Es relevante destacar que el FCLP mostró un avance importante respecto al año anterior, alcanzando los \$ 109.007 millones, confirmando la tendencia al alza esperada y acercándose progresivamente a los niveles

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> Se ajusta la deuda financiera del negocio descontando los bienes terminados y un porcentaje de los terrenos y de las obras en construcción.

de EBITDA actuales, en línea con las mayores rentabilidades que ha obtenido el negocio en los últimos años.

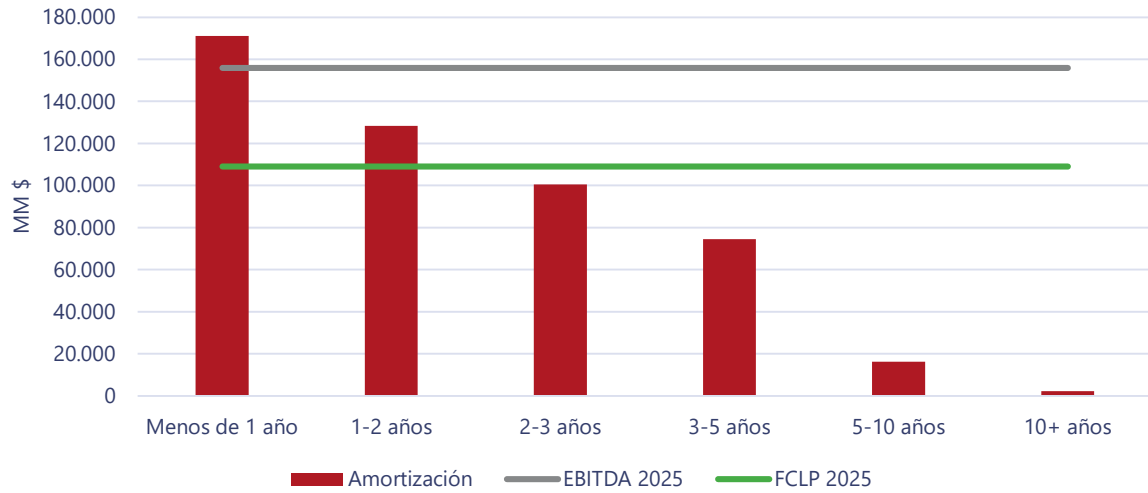


Ilustración 11: Perfil de vencimiento

## Evolución de la liquidez

Durante todo el horizonte analizado, la compañía ha presentado niveles de liquidez, medida como razón corriente, superiores a la unidad. El indicador, que se había mantenido relativamente estable en torno a 1,2 veces entre 2021 y 2024, registró un incremento al cierre de 2025, alcanzando 1,4 veces, su nivel más alto del periodo. Esta mejora se explica principalmente por la mayor generación de caja operativa del ejercicio y la acumulación de inventarios asociados a nuevos proyectos inmobiliarios en desarrollo.

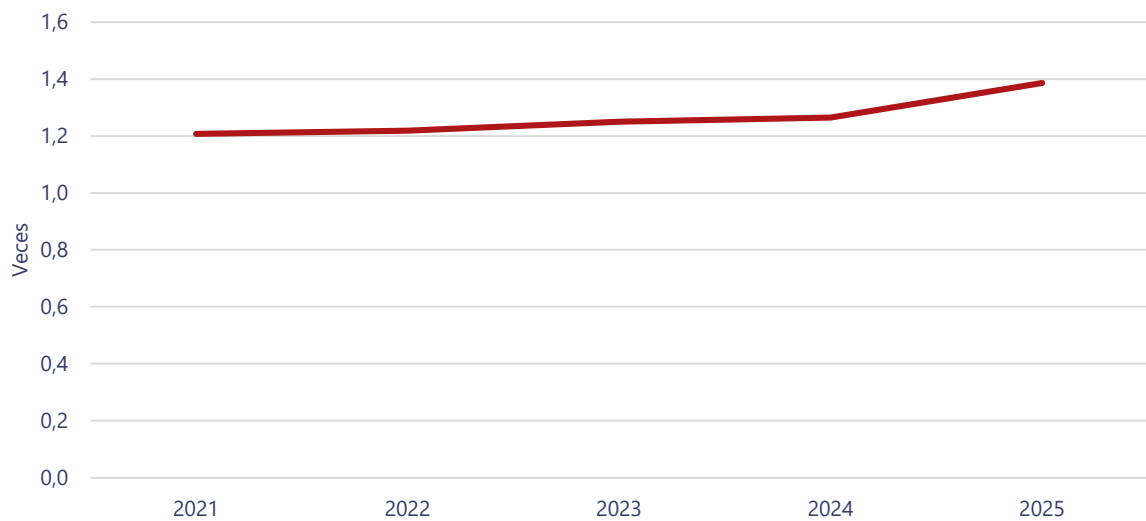


Ilustración 12: Evolución de la razón circulante

## Evolución de la rentabilidad<sup>8</sup>

Desde 2022, los niveles de retorno mostraron un alza significativa respecto a años anteriores, registrando una leve moderación en 2024 que se revirtió parcialmente en 2025.

La rentabilidad del activo alcanzó un 5,2% y la rentabilidad sobre patrimonio un 19,2%, ambos máximos del periodo analizado, impulsadas por el crecimiento en la utilidad, apoyado en la mayor contribución del segmento de Servicios de Maquinarias, las ganancias por venta de activo fijo como parte de la política de renovación de equipos y los mejores resultados de negocios conjuntos. En contraste, la rentabilidad operacional descendió a 8,1% (desde 9,1% en 2024), reflejando la presión sobre los márgenes brutos derivada de las pérdidas del segmento de Proyectos de Inversión, cuyo efecto negativo a nivel operacional fue más que compensado por las partidas no operacionales antes mencionadas.

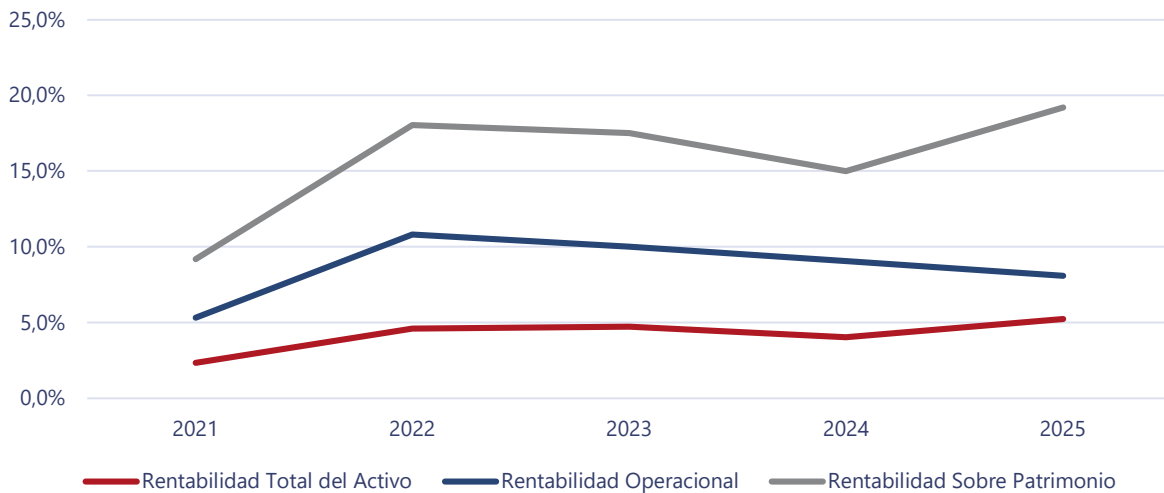


Ilustración 13: Evolución de las rentabilidades

## 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 52% y superiores al 32% mensual. En diciembre de 2025 este indicador exhibió un registro de 51,1% (últimos doce meses).

<sup>8</sup> 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.

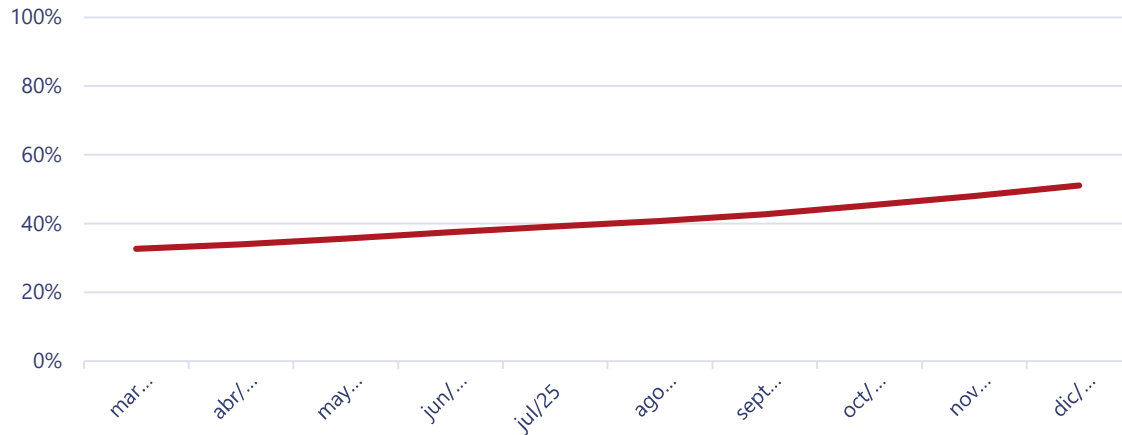


Ilustración 14: Presencia Promedio

## Covenants financieros

Covenants financieros		
Nombre	Limite	dic-25
Razón de endeudamiento	< 1,8 veces	0,95
Cobertura de gastos financieros	> 3,0 veces	5,93

## Ratios financieros<sup>9</sup>

Ratios de liquidez	2021	2022	2023	2024	2025
Liquidez (veces)	1,21	1,22	1,25	1,27	1,39
Razón Circulante (Veces)	0,80	0,88	0,87	0,83	0,93
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	3,21	3,54	3,96	3,74	3,35
Razón Ácida (veces)	113,81	103,03	92,27	97,60	108,91
Rotación de Inventarios (veces)	3,06	3,19	3,34	3,34	3,47
Promedio Días de Inventarios (días)	119,27	114,34	109,32	109,34	105,05
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,73	5,06	3,67	4,18	3,90
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	97,77	72,11	99,34	87,27	93,71
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	-21,50	-42,23	-9,98	-22,07	-11,34
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	-135,31	-145,26	-102,25	-119,66	-120,25
Diferencia de Días (días)	0,80	0,88	0,87	0,83	0,93
Ciclo Económico (días)	3,21	3,54	3,96	3,74	3,35

<sup>9</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Endeudamiento (veces)	0,76	0,74	0,73	0,73	0,73
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,14	2,89	2,66	2,67	2,72
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,49	1,68	1,76	1,70	1,44
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,88	2,76	2,53	2,85	3,17
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,21	0,36	0,39	0,35	0,32
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	50,77%	47,59%	44,91%	45,58%	47,11%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	5,29%	5,70%	5,67%	6,41%	7,57%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,46	3,26	2,49	2,36	2,89

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Margen Bruto (%)	9,91%	15,23%	14,20%	13,36%	12,51%
Margen Neto (%)	3,22%	5,79%	5,73%	4,72%	6,51%
Rotación del Activo (%)	67,42%	79,36%	81,00%	83,08%	77,11%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,28%	4,59%	4,71%	4,02%	5,24%
Inversión de Capital (%)	119,60%	109,43%	102,66%	99,07%	92,78%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	7,16	7,81	6,98	6,83	4,63
Rentabilidad Operacional (%)	5,33%	10,81%	10,01%	9,06%	8,09%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,19%	18,04%	17,51%	14,99%	19,21%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	84,57%	79,99%	80,29%	81,74%	81,95%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	90,09%	84,77%	85,80%	86,64%	87,49%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	3,71%	3,85%	3,80%	4,27%	3,98%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	17,69%	35,45%	31,80%	28,86%	25,18%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	11,72%	16,16%	15,91%	13,99%	14,07%

<b>Otros indicadores</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	16,66%	16,20%	23,95%	28,40%	32,26%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,80%	0,60%	0,59%	0,53%	0,46%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	3,82%	4,11%	3,91%	3,96%	3,58%
Capital sobre Patrimonio (%)	26,44%	22,29%	19,97%	17,32%	15,29%

"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."