



Ingevec S.A.

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:
Patricio Del Basto A.
Paula Acuna L.
Aldo Reyes D.
patricio.delbasto@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Marzo 2026

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y líneas de bonos Tendencia	A- Estable
Líneas de efectos de comercio Tendencia	Nivel 2/A- Estable
Acciones (INGEVEC) Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2025 ²

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N°751 de 12.04.2013 ³
Serie C (BINGE-C)	Primera emisión
Línea de bonos	N°914 de 03.10.2018
Serie E (BINGE-E)	Primera emisión
Línea de bonos	N°1080 de 10.06.2021
Línea de efectos de comercio	N°155 de 01.02.2024
Línea de efectos de comercio	N°165 de 24.04.2025

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos de activ. ordinarias	215.276.680	272.244.586	279.767.511	242.801.163	290.119.352
Costo de ventas	-196.219.197	-258.068.947	-259.097.124	-214.629.543	-252.987.565
Resultado bruto	19.057.483	14.175.639	20.670.387	28.171.620	37.131.787
Gastos de administración y ventas	-7.853.734	-8.784.582	-9.623.721	-9.841.117	-10.440.649
Deterioros	-8.159	0	0	0	0
Resultado operacional	11.195.590	5.391.057	11.046.666	18.330.503	26.691.138
Costos financieros	-2.679.217	-4.394.821	-5.102.693	-4.377.015	-4.693.486
Utilidad del ejercicio	9.294.191	10.062.274	10.430.827	12.249.527	18.688.638
EBITDA	13.617.182	8.193.363	13.568.582	20.519.111	29.256.277

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29.02.2024).

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2025, 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.

³ Línea vencida.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025
Activos corrientes	74.565.776	97.928.290	122.159.889	124.056.380	131.726.415
Activos no corrientes	119.514.209	124.161.876	124.312.131	128.506.247	181.416.160
Total activos	194.079.985	222.090.166	246.472.020	252.562.627	313.142.575
Pasivos corrientes	75.669.261	96.517.147	113.721.580	140.444.895	123.267.468
Pasivos no corrientes	56.193.545	58.027.646	57.611.820	28.568.626	92.954.771
Total pasivos	131.862.806	154.544.793	171.333.400	169.013.521	216.222.239
Patrimonio total	62.217.179	67.545.373	75.138.620	83.549.106	96.920.336
Total patrimonio y pasivos	194.079.985	222.090.166	246.472.020	252.562.627	313.142.575
Deuda financiera	77.253.746	82.918.469	83.602.588	81.914.995	101.652.472

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Ingevec S.A. (en adelante **Ingevec**) es un grupo chileno fundado en 1983, con presencia en los segmentos Ingeniería y Construcción, Inmobiliaria e Inversiones y Rentas.

Durante 2025, **Ingevec** registró ingresos por \$ 290.119 millones, un EBITDA de \$ 29.256 millones y participación en los resultados de asociadas que se contabilizan utilizando el método de la participación por \$ 2.810 millones. Al 31 de diciembre del 2025, el *stock* de deuda financiera alcanzaba \$ 101.652 millones y el patrimonio total ascendía a \$ 96.920 millones, manteniendo inversiones contabilizadas utilizando el método de participación por \$ 90.007 millones.

La clasificación de los bonos de **Ingevec** en "*Categoría A-*" y de sus efectos de comercio en "*Nivel 2*" se sustenta en la trayectoria en el negocio de construcción, con un flujo operacional e indicadores de rentabilidad que, en términos históricos, se han situado en niveles favorables incluso en entornos adversos. Este desempeño se apoya en un modelo de negocios que contempla el desarrollo de proyectos, en el ámbito inmobiliario y de rentas, en asociación con terceros, a través de diversas sociedades vehículos de inversión, lo que permite estructurar cada iniciativa de manera independiente, acotando los requerimientos de capital por proyecto inmobiliario individual e incrementando la diversificación de los riesgos. En este último sentido, al aumentar el volumen de operaciones vía participaciones minoritarias, la compañía queda menos expuesta a cada negocio específico tanto por la mayor diversificación como por su limitada participación.

La clasificación de riesgo incorpora como elemento positivo, también, el hecho que el modelo de negocio, en lo relativo a la participación minoritaria en sociedades intermedias, incluye, por medio de una filial, la administración de los proyectos por parte de la sociedad emisora. Así, la estrategia de desarrollo, junto con favorecer la diversificación de ingresos por conjuntos inmobiliarios, permite mantener un control adecuado sobre las distintas variables relevantes en la actividad inmobiliaria. A ello se suma la posibilidad de incrementar la actividad del área de construcción.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación se considera la operación en sectores que presentan una alta sensibilidad a las condiciones macroeconómicas, particularmente en lo relativo al ciclo de inversión, acceso al crédito y nivel de tasas de interés. Cambios en estas variables pueden incidir en la velocidad de adjudicación de obras, en los costos operacionales y en la demanda por proyectos habitacionales, afectando tanto la actividad de construcción como los resultados de los negocios inmobiliarios y de rentas.

Por otro lado, también se consideran los riesgos propios del desarrollo inmobiliario, como la disponibilidad efectiva de terrenos y la gestión de descargos de liquidez, los cuales, si bien se encuentran mitigados por políticas y mecanismos operativos específicos, continúan siendo factores estructurales del sector.

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, especialmente en segmentos con programas públicos.

La operación mediante contratos a suma alzada implica un riesgo permanente de presupuestación para el área de construcción. Bajo esta modalidad, variaciones en costos de materiales, mano de obra o condiciones de obra pueden traducirse en sobrecostos o contingencias que no pueden ser traspasadas al mandante, generando presiones sobre los márgenes cuando se materializan desviaciones respecto del presupuesto original.

Vale mencionar que, los instrumentos de deuda emitidos por la sociedad consideran una Cuenta de Reserva de Servicio a la Deuda por serie, con dotación anticipada la cual en el caso del bono serie C tiene un tope máximo de UF 60.000 y en el caso de la serie E no presenta tope, lo que fortalece la disciplina financiera y la protección del bonista. No obstante, de acuerdo con el perfil de vencimientos, en el bono serie C existen cuotas de amortización que superan considerablemente el tope en 2027 y 2028 (dos cuotas finales), por lo que la reserva cubriría solo una parte de dichos vencimientos. En el caso de la serie E la cuenta de reserva cubriría íntegramente las amortizaciones de la deuda durante toda la duración del bono. Con todo, la categoría de riesgo asignada a los bonos descansa en las fortalezas y nivel de endeudamiento del emisor, pero se refuerza y consolida por las características de los instrumentos de deuda.

La perspectiva de la clasificación se califica en *"Estable"*, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

Las acciones de la compañía se clasifican en *"Primera Clase Nivel 3"*, debido que, a diciembre de 2025, la presencia bursátil promedio de la compañía es de 29,7% (últimos doce meses).

En términos de ESG, **Ingevec** ha fortalecido su marco de gobernanza y *compliance* mediante políticas corporativas y un canal de denuncias, junto con foco en seguridad y salud ocupacional como eje central de gestión en obras. En medioambiente, reporta avances en medición de huella y en prácticas de control de impactos en faenas (residuos, agua, eficiencia operacional y mitigación de externalidades). En términos sociales, mantiene lineamientos de diversidad/inclusión y relacionamiento con grupos de interés. La compañía divulga sus políticas, metas e iniciativas en su memoria y sitio de sostenibilidad.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Elevada experiencia y trayectoria en el sector.
- Estructura operativa.

Fortalezas complementarias

- Diversificación de proyectos.

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 liquidez.
- Riesgo de presupuestación (riesgo susceptible de ser administrado y acotado, pero no exento de efectos severos).

Hechos recientes

Resultados 2025

En términos nominales, entre enero y diciembre de 2025, **Ingevec** registró ingresos de actividades ordinarias por \$ 290.119 millones, superiores a los \$ 242.801 millones de 2024, impulsados por mayores ventas en los segmentos de Ingeniería y Construcción y en Inmobiliaria.

El costo de ventas alcanzó \$ 252.988 millones, lo que representa un incremento de 17,9 %, explicado por mayores costos en Ingeniería y Construcción, compensados parcialmente por una reducción en los costos del segmento Inmobiliaria.

De esta manera, el resultado bruto fue de \$ 37.132 millones, lo que representa un alza de 31,8% en relación con 2024, y el margen bruto alcanzó 12,8%.

Considerando lo anterior, y pese a un aumento en los gastos de administración vinculados principalmente a remuneraciones y asesorías, el EBITDA totalizó \$ 29.256 millones, por encima de los \$ 20.519 millones registrados en 2024.

Adicionalmente, se observó un aumento en la participación en los resultados de asociadas, que alcanzó \$ 2.810 millones. Con ello, el resultado neto del ejercicio se situó en \$ 18.689 millones, por encima de los \$ 12.250 millones obtenidos en 2024.

La base de \$ 313.143 millones de activos, se financió con \$ 216.222 millones de pasivos y \$ 96.920 millones de patrimonio. Por su parte la deuda financiera alcanzó los \$ 101.653 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A (instrumentos 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 2 (N-2) (instrumentos de deuda de corto 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.

Primera Clase Nivel 3 (títulos accionarios)

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

Vasta experiencia y reputación en el sector: Ingevec es un grupo chileno con más de 40 años de historia. A través de su filial constructora, declara haber construido más de 800 proyectos y mantener cerca de 50 obras en ejecución constante, con presencia a lo largo del país, lo que respalda su capacidad operativa y de gestión. Entre obras ícono y referencias recientes destacan, por ejemplo, Boulevard Parque Arauco, Mall Paseo Quilín y centros culturales como GAM y CorpArtes, además de proyectos como Movicenter y Open Plaza Ovalle.

Estructura operativa: El modelo de negocios de Ingevec contempla el desarrollo de proyectos inmobiliarios y de rentas en asociación con terceros, utilizando sociedades intermedias por proyecto en donde se tiene una participación minoritaria, acotando los requerimientos de capital. Esta modalidad, además, reduce la exposición directa a inventarios y deuda asociada a los proyectos y facilita la ejecución simultánea de múltiples desarrollos sin incrementos proporcionales en el endeudamiento corporativo. En este esquema, la compañía participa habitualmente con porcentajes de inversión entre 15% y 50% en sociedades por proyecto y complementa esta participación con inversiones en inmobiliarias de terceros. En el negocio hotelero, mantiene participación en once activos, donde además de inversionista actúa como desarrollador, constructor y gestor, delegando la operación en la cadena Accor.

Por otro lado, de acuerdo con la segmentación de cuentas proporcionadas por la compañía, las inversiones y las cuentas por cobrar a relacionadas netas, asociadas a proyectos inmobiliarios estructurados mediante SPVs, cubrirían aproximadamente el 124% de la deuda financiera consolidada a septiembre del 2025.

Diversificación de proyectos: Ingevec presenta una base de ingresos distribuida entre múltiples contratos, sin que proyectos individuales representen una proporción significativa del total. En los hechos, la participación de cada proyecto en los ingresos consolidados se ubicó bajo el 6% en 2025 (situación que se ha mantenido relativamente similar en los últimos tres años), lo que reduce la dependencia de la compañía respecto de iniciativas específicas.

Factores de riesgo

Sensibilidad a los ciclos económicos y a la tasa de interés: El desempeño del sector construcción e inmobiliario presenta una alta sensibilidad al ciclo económico, particularmente a condiciones de financiamiento, expectativas de ingreso y nivel de empleo. El mercado hipotecario ha mostrado variaciones relevantes en los últimos años, con tasas que alcanzaron niveles cercanos a 5% en 2023 y que, si bien se han moderado, se sitúan en torno a 4,1% a enero de 2026, condicionando la capacidad de compra y la velocidad de absorción de nuevos proyectos. A ello se suma un menor dinamismo en inversión y permisos. Según la CChC, la superficie autorizada cayó 24% en 2023 y acumulaba una contracción interanual de 19% a septiembre de 2024, niveles bajos en términos históricos. Esta volatilidad del entorno se ha reflejado también en Ingevec, cuyos ingresos ordinarios disminuyeron 16% a junio de 2024 respecto de igual período de 2023, evidenciando la exposición de la actividad a condiciones de mercado.

Riesgo político y regulatorio: Cambios en políticas públicas y marcos regulatorios pueden afectar los sectores en los que participa la compañía. En Ingeniería y Construcción, modificaciones a normativas ambientales, laborales, de contratación pública o exigencias técnicas pueden incidir en costos, plazos o adjudicación de

proyectos. En el negocio inmobiliario, la sensibilidad al marco regulatorio es elevada debido a la dependencia de planes reguladores, permisos y licencias de edificación, exigencias medioambientales y eventuales ajustes en subsidios habitacionales o tratamientos tributarios, lo que puede impactar tanto la rentabilidad como el calendario de ejecución y escrituraciones.

Sin embargo, la diversificación de proyectos y la utilización de estructuras con socios mediante SPV ayudan a distribuir estos riesgos por iniciativa, aunque no eliminan la exposición regulatoria inherente al sector.

Disponibilidad de terrenos: La disponibilidad de terrenos es un elemento esencial para viabilizar el desarrollo y la gestión de proyectos, particularmente en el ámbito inmobiliario. Para acotar este riesgo, la compañía sostiene de manera continua procesos de evaluación y búsqueda que le permiten analizar en detalle los costos, condiciones y pertinencia de cada oportunidad. Complementariamente, mantiene alianzas estratégicas con diversos gestores inmobiliarios que facilitan el acceso a nuevos terrenos para Inmobiliaria Ingevec. Asimismo, y conforme a su política corporativa, la empresa evita realizar inversiones de tipo especulativo.

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.

Bajo este escenario, en Ingeniería y Construcción, los contratos consideran anticipos y facturación por hitos, y ante eventuales desfases la sociedad dispone de líneas de capital de trabajo y *factoring* que permiten asegurar continuidad operativa.

Por otro lado, en el negocio inmobiliario, el financiamiento se estructura con aproximadamente un 40% de capital propio por proyecto y créditos respaldados por hipotecas, complementado por una gestión activa de inventarios que evita acumulación de *stock* en escenarios adversos.

En inversiones de hoteles y rentas, las propias rentas cubren el servicio de la deuda, existiendo alternativas como repactación, aportes de capital o venta de activos en caso de menor recaudación.

Riesgo de presupuestación: La compañía opera principalmente bajo contratos a precio fijo o “suma alzada”, lo que implica asumir internamente variaciones de costos no contempladas en el presupuesto original. En este esquema, incrementos no previstos en insumos, subcontratos o mano de obra, así como desviaciones de productividad o cambios en las condiciones de obra, no siempre pueden trasladarse al mandante. En contextos de alta volatilidad de costos o de restricciones de oferta, estas desviaciones pueden generar presiones sobre los márgenes y requerir mayores esfuerzos de control de obra, renegociaciones o reclamaciones contractuales para mitigar los impactos.

Antecedentes generales

La compañía

Ingevec es un grupo chileno con más de cuatro décadas de trayectoria, con operaciones en ingeniería y construcción, desarrollo inmobiliario y negocios de rentas y hotelería. Desde sus orígenes como constructora, la empresa ha ampliado progresivamente su alcance hacia actividades inmobiliarias y de inversión, incorporando modelos de desarrollo con socios y estructuras por proyecto. A lo largo de este proceso, ha consolidado una presencia relevante en edificación habitacional; asimismo, en el último tiempo, ha incursionado en la gestión de activos asociados a renta residencial y hotelería, apoyándose en la conformación de alianzas con operadores especializados. Todo ello en una estructura corporativa que combina unidades de construcción, inmobiliaria y gestión de inversiones.

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



Ilustración 1: Estructura organizacional

Composición de los flujos

Ingevec desarrolla sus operaciones a través de tres líneas de negocio: Ingeniería y Construcción, Inmobiliaria y Rentas. En los segmentos Inmobiliario y de Rentas, los ingresos corresponden principalmente a honorarios de gestión asociados al control y administración de proyectos, ello debido a que estas actividades se ejecutan mediante sociedades vehículo de inversión (SPV⁴) en las que se tiene una participación minoritaria y, por lo tanto, no se consolidan en los estados financieros; en consecuencia, sus resultados se reconocen contablemente como participación neta de inversiones en asociadas.

Producto de lo señalado, se entiende que a septiembre de 2025 UDM los ingresos consolidados provienen casi en su totalidad del segmento de Ingeniería y Construcción, que aporta un 96,1%, mientras que Inmobiliaria contribuye con un 3,8% y Rentas un porcentaje marginal. No obstante, al analizar la utilidad (según información de los estados financieros), la distribución cambia de manera importante: 58,2% proviene de Ingeniería y Construcción, 27,2% del negocio Inmobiliario y 14,6% del segmento Rentas. Esta última distribución muestra la importancia relativa de los segmentos Inmobiliaria y Rentas que, en la práctica, se llevan a cabo mediante los referidos SPV. Con todo, cabe agregar que parte de los ingresos por construcción están relacionados con los otros segmentos, en particular con el rubro inmobiliario y rentas.

⁴ SPV: Special Purpose Vehicle

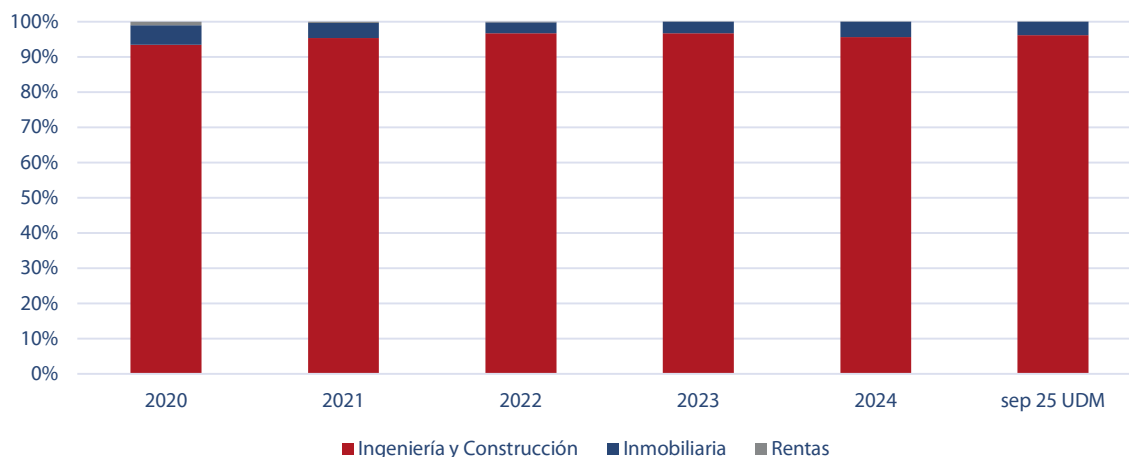


Ilustración 2: Distribución de los ingresos

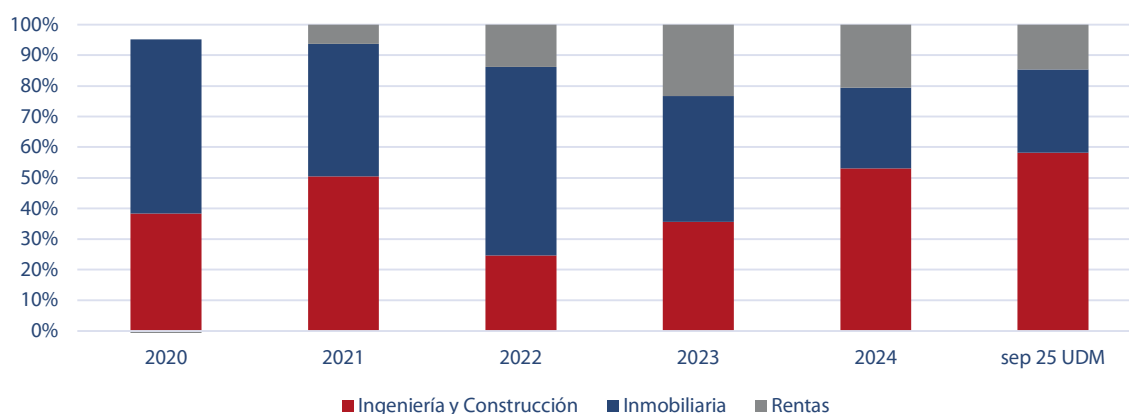


Ilustración 3: Distribución de las utilidades

Líneas de negocio

Ingeniería y Construcción

El área de negocios de Ingeniería y Construcción presta servicios de construcción a mandantes privados y públicos, desarrollando proyectos de edificación, tanto de índole habitacional, industrial, educacional, cultural y comercial. Además, participa en el desarrollo de proyectos de infraestructura pública y privada. Constructora Ingevec ha realizado obras a lo largo de todo el país, con una participación relevante en la Región Metropolitana.

Sobre el total de ingresos, según información proporcionada por la compañía, un 39% corresponde a obras con mandantes públicos y un 61% con mandantes privados.

Este segmento constituye el 58,2% del resultado neto en los últimos doce meses terminados en 2025.

Según información proporcionada por la compañía, a septiembre del 2025, la compañía mantiene obras con 30 mandantes.

En cuanto al desempeño financiero, tanto el flujo de actividades operacionales como el resultado neto muestran incrementos sostenidos en los últimos tres años, impulsados principalmente por la estabilización de los costos de construcción (creciendo a un menor ritmo que la inflación) y al cierre de obras contratadas con precios antiguos (contratos de los años 2019, 2020 y 2021 principalmente).

Por otro lado, el *backlog* del segmento alcanza los \$ 562.922 millones de pesos, cifra 21,3% superior a la registrada en diciembre de 2024, equivalente a 26,1 meses de ventas promedio. Actualmente se ejecutan 46 contratos, con mayor presencia en la Región Metropolitana y un peso relevante de proyectos industriales.

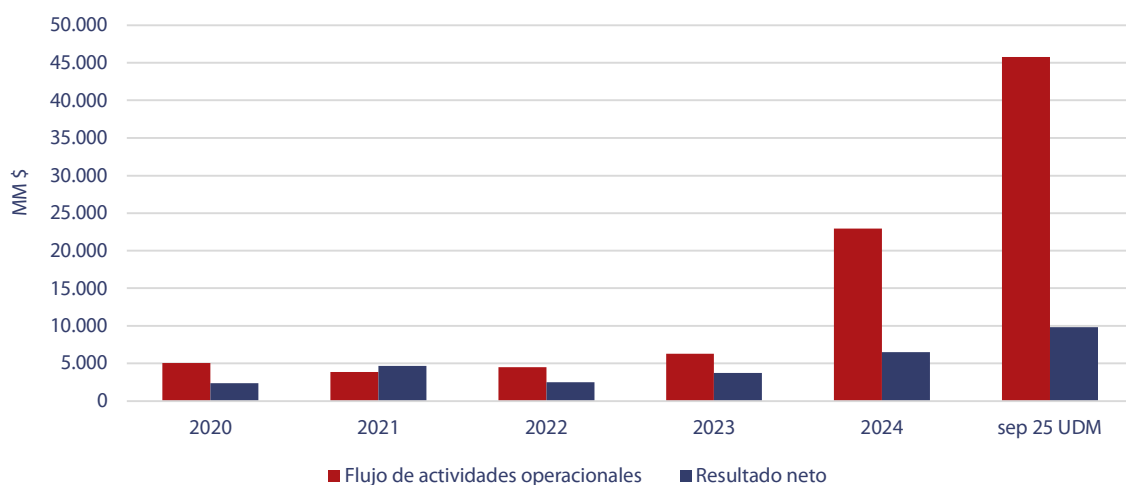


Ilustración 4: Evolución del segmento Ingeniería y Construcción

Inmobiliaria

Este segmento representó el 27,2% del resultado neto en los últimos doce meses terminados en septiembre del 2025. Como se mencionó esta actividad se estructura mayoritariamente a través de SPVs, participando **Ingevec** como socio en proyectos inmobiliarios de iniciativa propia y de terceros con participaciones que suelen fluctuar entre 10% y 50%; complementariamente la compañía se encarga de la gestión de los proyectos por medio de su filial Progestión Asesorías, sociedad que consolida en un 100%. Con esta estructura, la sociedad emisora tiene control total sobre las distintas variables que afectan la ejecución de los proyectos inmobiliarios.

Según datos de la compañía, a la fecha, presenta inversiones en aproximadamente 70 SPVs del segmento Inmobiliaria.

En cuanto a los resultados de esta área de negocios, tras un *peak* de actividad en 2022, el flujo de actividades operacionales y el resultado neto se contrajeron fuertemente en 2023 debido al menor dinamismo de la industria, consecuencia de un aumento en el nivel de desistimientos y mayores restricciones para acceder a los créditos hipotecarios. Posteriormente, durante 2024 se observa una contracción en el resultado neto ante una proporción mayor de escrituración de proyectos con subsidio DS19, los cuales se vieron afectados por el aumento de los costos y su impacto en la fijación de precios, aunque por el lado del flujo de actividades operacionales se presentó un alza que se explica principalmente por la mayor venta de unidades de entrega inmediata (lo cual se siguió reflejando en 2025).

En los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025 se experimentó una disminución en la escrituración compensado con creces por los mejores márgenes en comparación con el mismo período del año anterior.

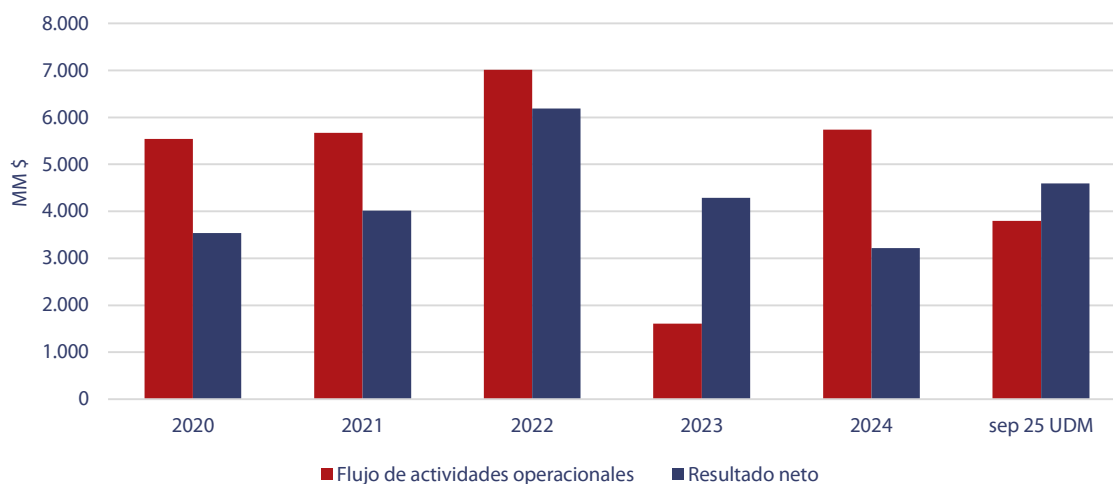


Ilustración 5: Evolución del segmento Inmobiliario

Rentas

El segmento de Rentas agrupa las inversiones del grupo en activos como hoteles y edificios de renta residencial, cuya estructura suele considerar sociedades y asociaciones en las que los retornos se reflejan a través de participación en resultados, ingresos y egresos financieros, y valorizaciones, más que por ventas consolidadas recurrentes.

El negocio de rentas/hotelería se compone de una plataforma de 11 hoteles bajo marcas de Accor, incluyendo en Chile tres Ibis, cuatro Ibis Budget y un Ibis Styles, y en Perú un Ibis, un Ibis Budget y un Ibis Styles. Complementariamente, el grupo mantiene siete activos de renta residencial, distribuidos en las comunas de Santiago (tres), La Florida (tres) y Ñuñoa (uno).

En los últimos años, el flujo proveniente de actividades operacionales ha mostrado variaciones importantes, explicadas por el proceso de maduración de los hoteles y la estabilización del portafolio de renta residencial, junto con movimientos propios de la financiación y del desarrollo de estos activos.

Por su parte, el resultado neto del segmento registró un alza significativa en 2023, impulsado por una mayor contribución desde las inversiones en asociadas y por la mejora en las tarifas y ocupaciones hoteleras, manteniéndose posteriormente en niveles similares gracias al avance en la ocupación de los edificios residenciales y la continuidad en la recuperación de la actividad hotelera.

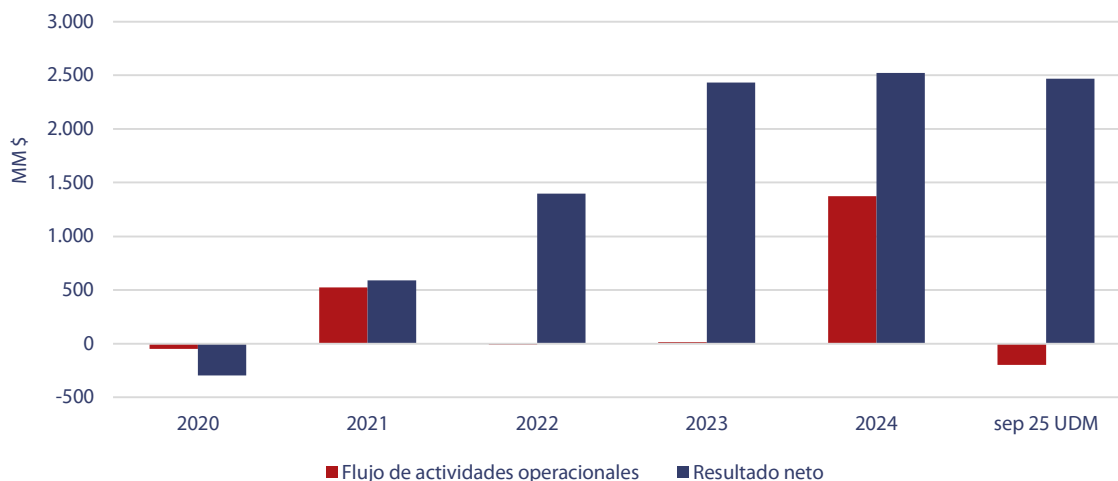


Ilustración 6: Evolución del segmento Rentas

Análisis financiero⁵

Evolución de los ingresos, flujos operacionales, EBITDA y resultado neto

En términos reales, el flujo proveniente de actividades operacionales y el resultado neto registraron una caída en 2023, principalmente por el menor aporte del segmento inmobiliario, afectado por un menor dinamismo comercial, mayores desistimientos y un incremento en los costos. No obstante, en 2024 y 2025 se observa una recuperación del negocio inmobiliario y un importante crecimiento del segmento de Ingeniería y Construcción, impulsado por la estabilización de los costos de construcción y una mayor productividad de las obras. Este desempeño permitió alcanzar un flujo operativo y un resultado neto de \$ 49.548 millones y \$ 17.042 millones, respectivamente, los valores más altos del período analizado.

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 septiembre de 2025.

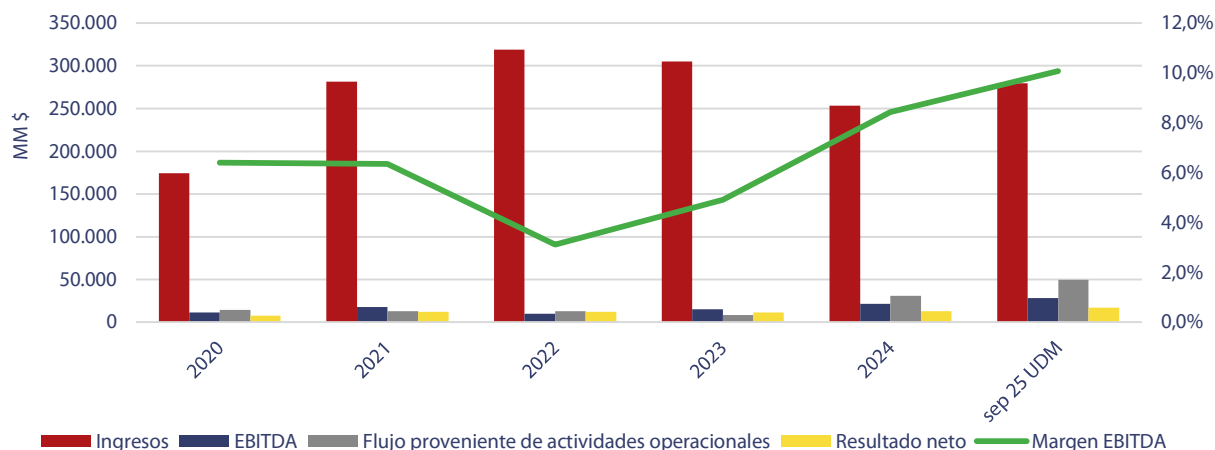


Ilustración 7: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

El endeudamiento (pasivo total sobre patrimonio) se ha mantenido en niveles relativamente estables desde 2022 con una baja en 2024 (menor deuda financiera y cuentas por pagar junto con una mejora en el patrimonio por alzas en el resultado acumulado), que se revirtió en 2025 por mayor deuda financiera y cuentas por pagar, compensado en parte, por mejoras en el patrimonio ante resultados favorables, alcanzando las 2,3 veces.

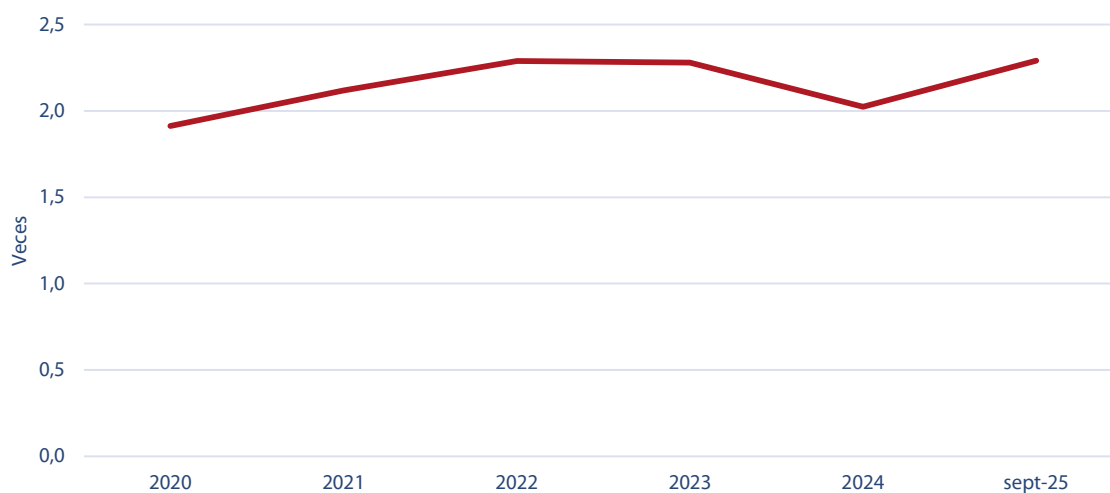


Ilustración 8: Nivel de endeudamiento

La razón de endeudamiento, medida como deuda financiera sobre EBITDA, muestra una tendencia a la baja hasta 2024, año en que alcanzó su nivel más reducido de 3,9 veces. Posteriormente se sitúa en torno a 4,0 veces en septiembre de 2025, reflejando el incremento transitorio en la deuda financiera asociado a la colocación de un bono por UF 1,3 millones destinado al refinanciamiento de pasivos y al plan de inversión de la compañía. No obstante, este efecto se revierte hacia diciembre de 2025, cuando el *ratio* retorna a 3,5 veces, en línea con la reducción de la deuda hacia el cierre del ejercicio.

Por su parte, la relación deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP⁶) exhibió caídas en los últimos dos periodos por menor deuda financiera, y mejoras en los niveles de rentabilidad anual de los activos, respectivamente, alcanzando las 7,1 veces en 2025.

Cabe señalar que este indicador no considera los flujos que **Ingevec** debiese percibir desde los SPV por concepto de devolución de préstamo y reparto de capital (al finalizar la venta de los inmuebles); flujos que estarían disponibles para el pago de pasivos y/o aportes para nuevos proyectos.

En relación con lo anterior, de acuerdo con la segmentación de cuentas proporcionadas por la compañía, si se sustrae de la deuda financiera una porción de las inversiones y las cuentas por cobrar a relacionadas netas, asociadas a proyectos inmobiliarios estructurados mediante SPVs, el ratio deuda financiera sobre FCLP podría ubicarse en un rango que va desde niveles cercanos a 3,5 veces hasta valores inferiores a 1,0 vez, dependiendo del nivel de avance y maduración de los activos incluidos en cada ajuste.

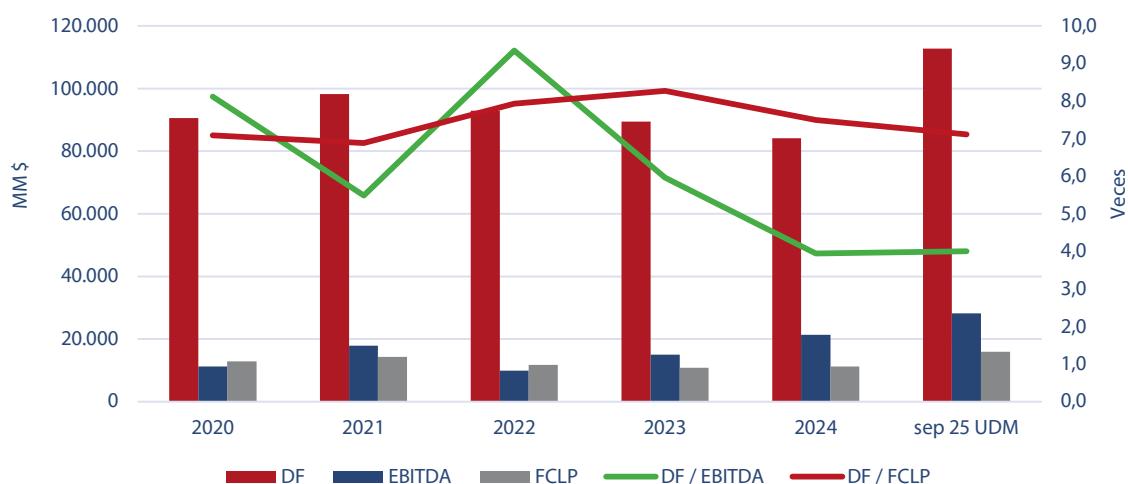


Ilustración 9: Evolución de endeudamiento

La ilustración 10 muestra el calendario de vencimientos de la deuda financiera vigente a la fecha, que totaliza \$ 112.709 millones, concentrándose mayoritariamente en pasivos no corrientes (\$ 80.737 millones), principalmente préstamos bancarios y efectos de comercio; en el largo plazo destacan los bonos como los componentes más relevantes (\$ 74.330 millones no corrientes).

En términos de cobertura, el EBITDA y el FCLP no alcanzan a cubrir los vencimientos corrientes. Al respecto, se debe considerar que una fracción de estos compromisos se asocia a financiamiento de corto plazo vinculado a activos y al ciclo de capital de trabajo, por lo que su gestión suele considerar renovaciones y refinanciamiento operativo. Adicionalmente, la liquidez ha tendido a ubicarse en torno a 1,0 veces, siendo de 1,2 veces a septiembre de 2025, con un nivel de caja de \$ 62.845 millones.

Asimismo, de acuerdo con lo indicado por la administración, la compañía evalúa alternativas de reestructuración que podrían mejorar el perfil de vencimientos en el mediano plazo. Finalmente, considerando la expansión de

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.

márgenes observada desde 2024 y la mayor rentabilidad del negocio, es esperable que el FCLP tienda a converger gradualmente hacia niveles más cercanos al EBITDA.

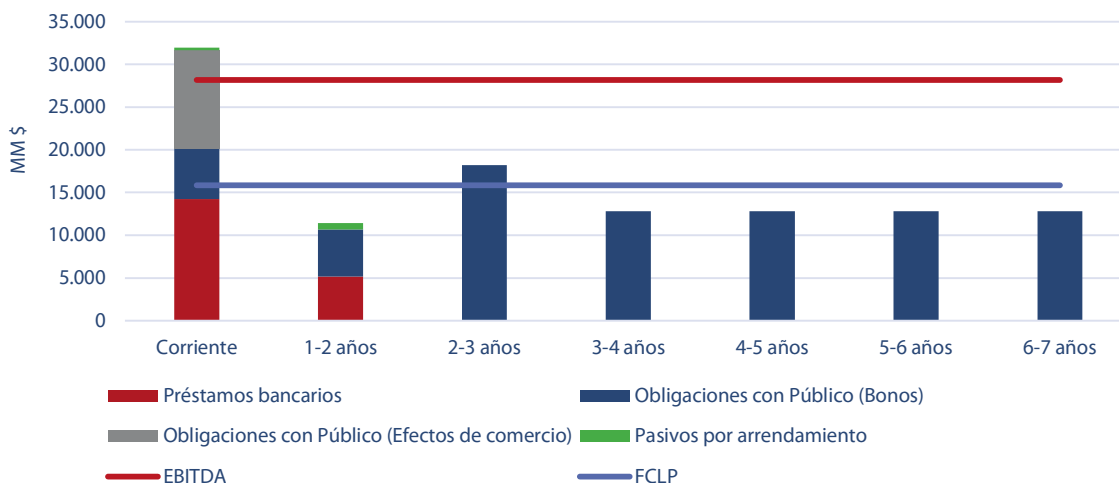


Ilustración 10: Perfil de vencimiento

Evolución de la liquidez

Durante el horizonte analizado, la liquidez de la compañía, medida como razón corriente, se ha mantenido en torno a 1,0 veces, con una leve mejora en los últimos períodos, alcanzando las 1,2 veces, explicada en parte por el mayor nivel de caja tras la colocación del bono Serie E en 2025 (con un componente destinado a refinanciamiento), y por una elevada generación de flujo operacional en el último año.

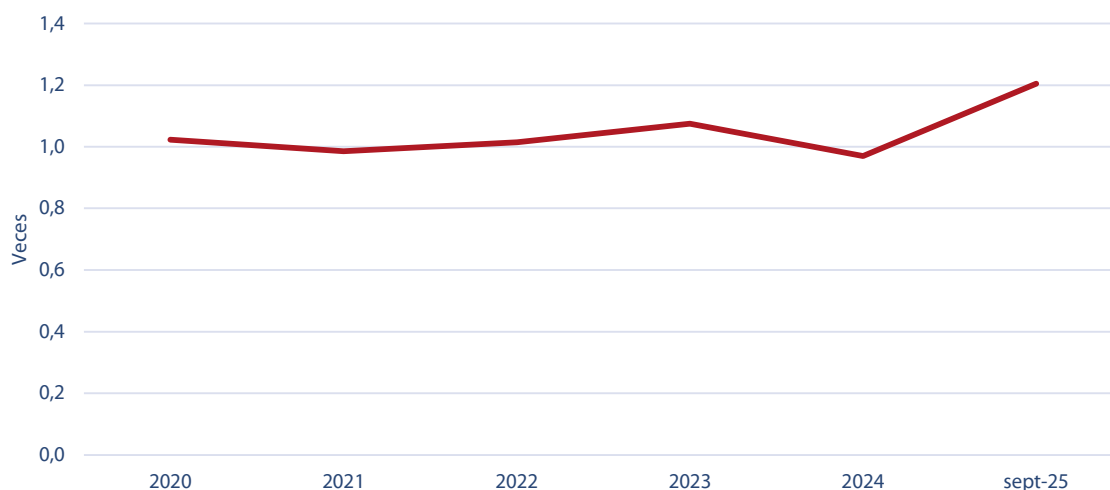


Ilustración 11: Evolución de la razón corriente

Evolución de la rentabilidad⁷

Las rentabilidades exhibieron alzas en 2024 y en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025 (alcanzando en este último periodo rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional de 6,0%, 18,8% y 15,9%, respectivamente) que responden principalmente a mejoras en el resultado bruto, con menor nivel de costos financieros.

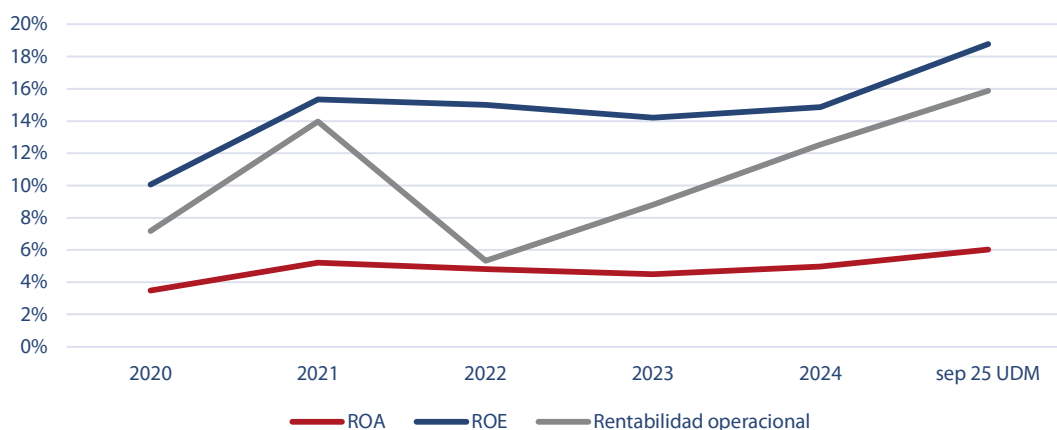


Ilustración 12: Evolución de las rentabilidades (%)

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. En diciembre de 2025 este indicador exhibió un registro de 29,7% (últimos doce meses).

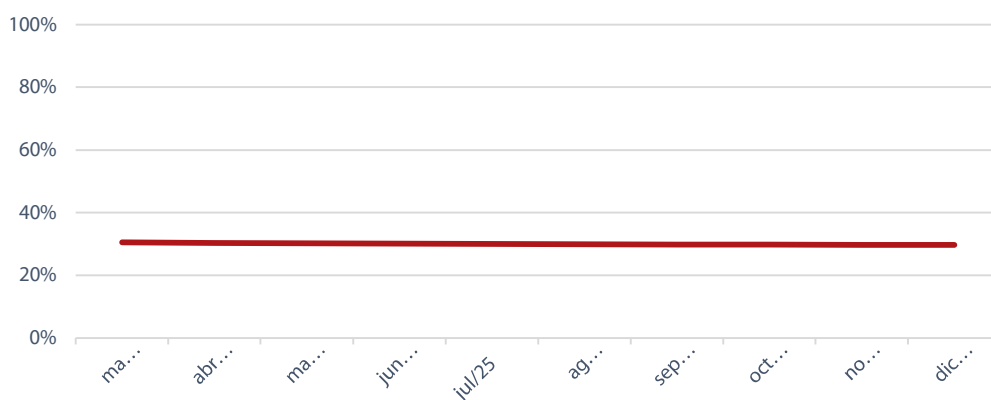


Ilustración 13: Presencia promedio

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.

Covenants financieros

Covenants de las líneas de bonos		
Covenant	Límite	Valor a sep-25
Endeudamiento financiero neto	No superior a 1,5 veces	0,5 veces
Patrimonio mínimo (UF)	1.300.000	2.490.970

Ratios financieros⁸

Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	Sept-25
Liquidez (veces)	1,02	0,99	1,01	1,07	0,97	1,20
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,94	0,79	0,69	0,52	0,40	0,69
Razón Ácida (veces)	0,98	0,95	0,97	1,05	0,94	1,17
Rotación de Inventarios (veces)	61,77	62,06	67,45	78,60	71,59	67,06
Promedio Días de Inventarios (días)	5,91	5,88	5,41	4,64	5,10	5,44
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	7,15	11,56	14,46	13,40	17,49	22,10
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	51,03	31,59	25,23	27,25	20,87	16,52
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,65	6,42	5,66	5,24	5,38	4,42
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	64,58	56,90	64,52	69,71	67,85	82,60
Diferencia de Días (días)	13,55	25,31	39,29	42,46	46,99	66,08
Ciclo Económico (días)	7,64	19,43	33,87	37,82	41,89	60,64

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	Sept-25
Endeudamiento (veces)	0,66	0,68	0,70	0,70	0,67	0,70
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,91	2,12	2,29	2,28	2,02	2,29
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,88	1,35	1,66	1,97	3,11	1,28
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	8,11	5,49	9,34	5,96	3,94	4,00
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,12	0,18	0,11	0,17	0,25	0,25
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	62,74%	58,59%	53,65%	48,80%	48,47%	49,99%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	8,10%	10,17%	8,86%	14,53%	9,77%	7,17%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,36	4,27	2,24	2,23	3,76	4,79

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	Sept-25
Margen Bruto (%)	10,06%	8,88%	5,27%	7,40%	11,58%	12,90%
Margen Neto (%)	4,41%	4,33%	3,72%	3,73%	5,05%	6,09%
Rotación del Activo (%)	79,31%	114,18%	128,20%	115,75%	97,69%	86,40%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,49%	5,21%	4,82%	4,50%	4,99%	6,03%
Inversión de Capital (%)	4,77%	5,24%	4,41%	3,40%	3,24%	2,90%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	110,96	-200,82	201,76	33,81	-63,69	10,83
Rentabilidad Operacional (%)	7,20%	13,98%	5,34%	8,82%	12,54%	15,89%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	10,06%	15,34%	15,00%	14,20%	14,86%	18,78%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	87,68%	90,00%	93,70%	91,69%	87,52%	86,24%

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

Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	89,94%	91,12%	94,73%	92,60%	88,42%	87,10%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	5,91%	3,65%	3,19%	3,39%	4,06%	3,69%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	9,47%	18,51%	8,41%	15,30%	22,13%	28,39%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	6,40%	6,35%	3,12%	4,92%	8,43%	10,07%

Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	Sept-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	149,39%	132,14%	133,33%	146,08%	144,38%	133,98%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	13,40%	21,66%	24,39%	26,53%	27,14%	27,85%
Capital sobre Patrimonio (%)	68,55%	61,30%	56,47%	50,76%	45,65%	38,78%

"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."