

	Abril 2025	Mayo 2025
Solvencia	BBB	BBB+
Perspectivas	Positivas	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2023	2024	Mar.25*
Ingresos de la operación	279.768	242.801	62.030
Ebitda	13.569	20.519	6.686
Ebitda Aj.	18.841	22.998	6.388
Margen Ebitda	4,8%	8,5%	10,8%
Margen Ebitda Aj.	6,7%	9,5%	10,3%
Deuda Financiera	83.603	81.915	77.417
Endeudamiento Total	2,3	2,0	2,0
Endeudamiento Financiero	1,1	1,0	0,9
Ebitda Aj. / Gastos Financieros Aj.	3,7	5,3	5,3
Deuda Financiera / Ebitda Aj.	4,4	3,6	3,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	3,4	2,7	2,4
FCNO / Deuda Financiera	9,5%	36,7%	40,9%

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Participación en industrias cíclicas y competitivas					
Participación en negocios distintos a los de su principal actividad					
Diversificación geográfica y de negocios					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La mejora en la clasificación de solvencia, líneas de bonos y líneas de efecto de comercio de Ingevec S.A., desde "BBB" a "BBB+", obedece a la sólida experiencia y especialización de la compañía en el sector de edificación habitacional, con participación en subsegmentos con características contracíclicas (viviendas de subsidio DS19 y DS49) que, entre otros factores, le han permitido mantener una mayor base de adjudicaciones de proyectos en los últimos años, pese a la situación adversa de la industria. Asimismo, la mejora refleja una eficiente gestión comercial y operacional, que ha permitido a la empresa conservar niveles adecuados de rentabilidad.

Además, la calificación considera el uso de una modalidad contractual que contribuye a reducir las necesidades de financiamiento en su principal unidad de negocios. Esto ha permitido a la compañía mantener indicadores crediticios por debajo del promedio de sus comparables, atenuando así las mayores presiones observadas en los negocios que no consolidan, especialmente en el área inmobiliaria. Ello, pese al el hecho de que el desarrollo del plan estratégico ha significado un mayor nivel de endeudamiento estructural consolidado.

La clasificación continúa considerando que, si bien Ingevec presenta una alta concentración de operaciones en la industria de construcción, registra una mayor diversificación de resultados a través de negocios que no consolidan, y que la generación de flujos está asociada a una cartera diversificada de contratos adjudicados.

En contrapartida, considera su participación operacional en una industria atomizada, altamente competitiva, sensible al ciclo, con márgenes relativamente estrechos y expuesta a riesgos de sobrecostos y contingencias, además de una presencia en industrias con riesgos distintos a los de su *core business* (negocios que no consolidan).

Todo lo anterior, da cuenta de un perfil de negocios calificado como "Adecuado" y una posición financiera categorizada como "Intermedia".

Por su parte, el alza en la calificación de las acciones a "Primera Clase Nivel 2" desde "Primera Clase Nivel 3" se sustenta principalmente en el cambio de la clasificación de solvencia, además de factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

A marzo de 2025, los ingresos consolidados registraron un aumento del 14% con respecto a marzo del año anterior, alcanzando los \$62.030 millones. A igual periodo, a la mejoría en los márgenes del segmento de I&C (asociada a la firma de contratos de construcción con precios y plazos actualizados, una estabilización en los costos de construcción y una mejora en la productividad) se sumó un mayor margen por gestión de proyectos inmobiliarios y menores presiones por honorarios en el negocio de inversiones y rentas, resultando en una generación de Ebitda de \$6.686 millones, esto es, un 111,3% por sobre lo presentado a marzo de 2024, con un margen Ebitda del 10,8%.

A igual fecha, el resultado neto de empresas relacionadas continuó la tendencia presentada desde el año 2023, con una disminución interanual del 115,1%, hasta valores deficitarios. Ello, redundó en una generación de Ebitda ajustado por \$6.388 millones, cifra un 24,2% por sobre lo presentado a marzo de 2024, con un margen Ebitda ajustado de 10,3%.

Con su principal actividad dedicada al desarrollo de obras financiadas de forma importante mediante anticipos y con pagos según grado de avance la compañía ha sostenido indicadores de cobertura en rangos satisfactorios. En efecto, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda promedia las 4,7 veces entre los años 2021 y 2024. A marzo de 2025 dicho indicador alcanzaba las 2,4 veces. Esto, considera el efecto del financiamiento del CEEC sobre la deuda financiera y el efecto del CEEC sin financiar

Analista: Esteban Sánchez
esteban.sanchez@feller-rate.com

sobre los niveles de efectivo. A su vez, la cobertura de gastos financieros presentaba una media de 3,6 veces, entre igual periodo, ubicándose en 5,3 veces a marzo de 2025.

Al considerar los indicadores ajustados, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado y de Ebitda ajustado a gastos financieros alcanzó, al primer trimestre de 2025, las 2,4 veces y 5,3 veces, respectivamente.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Raque de que la compañía mantendrá adecuados niveles de actividad, en conjunto con políticas comerciales y de gestión que le permitirán mitigar, en parte, las variaciones en la estructura de costos inherentes a la industria. Ello, en conjunto con una conservadora política financiera en su principal actividad, resultarían en la mantención de buenos indicadores de cobertura a nivel consolidado de forma estructural.

Adicionalmente, las perspectivas reflejan el desarrollo de su actual plan estratégico, con casi la totalidad de los proyectos hoteleros y de renta residencial ejecutados y en operación, lo que implicará, en el corto plazo, un mayor grado de diversificación en términos de utilidades para la compañía.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre lo esperado en el escenario base o ante políticas financieras más agresivas que impacten los principales índices de solvencia a nivel consolidado. Respecto de lo anterior, Feller Rate continuará monitoreando la evolución de la estrategia de mediano y largo de los negocios que no consolidan y su implicancia en la clasificación.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera de baja probabilidad dada la reciente alza.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Operación en industria atomizada, altamente competitiva, sensible al ciclo, y con márgenes relativamente estrechos.
- Amplia experiencia y especialización en el segmento de edificación.
- Baja diversificación de ingresos por segmentos. No obstante, generación de Ebitda registra mayor diversificación debido a las utilidades de negocios que no consolidan.
- Industria de I&C expuesta a riesgos de sobre costos y contingencias, dada la modalidad de los contratos.
- Participación en negocio inmobiliario, hotelero y de renta residencial, con riesgos distintos a los de su *core business*.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- Exposición a volatilidad de ingresos y costos operacionales.
- Flujos provenientes de una amplia cartera de contratos adjudicados.
- Liquidez calificada como "Satisfactoria".
- Desarrollo de plan estratégico ha significado un mayor nivel de endeudamiento estructural. Adicionalmente, en los últimos periodos han existido presiones transitorias asociadas al financiamiento del Crédito Especial de Empresas Constructoras (CEEC).
- Presiones sobre la industria inmobiliaria han impactado los flujos de dividendos esperados desde empresas asociadas. No obstante, esto no tenido un impacto material sobre la calidad crediticia de la compañía.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Con fecha 15 de marzo de 2018, Ingevec S.A. realizó una colocación de acciones en la cual el grupo controlador renunció a sus derechos de suscripción preferente.

Actualmente, la sociedad se encuentra controlada por un grupo de 7 accionistas, que en conjunto poseen el 48,54%. Estos corresponden a los empresarios chilenos: Enrique Besa, José Antonio Bustamante y Francisco Vial; y a los ejecutivos de la compañía: Aldo Balocchi, Rodrigo González, Enrique Dibarrart y Gonzalo Sierralta.

El grupo controlador cuenta con un acuerdo de actuación conjunta que contempla limitaciones a la libre disposición de acciones.

DIVERSIFICACIÓN EN LAS VENTAS DEL SEGMENTO I&C

Tipo de construcción

	2022	2023	2024	Mar. 2025
Habitacional	99,0%	98,0%	93,0%	87,0%
No habitacional	1,0%	2,0%	7,0%	13,0%

Según la relación con el mandante

	2022	2023	2024	Mar. 2025
Relacionadas	68,0%	56,0%	22,0%	14,0%
Terceros	32,0%	44,0%	78,0%	86,0%

Zona geográfica

	2021	2022	2023	2024
RM	80,0%	78,0%	78,0%	84,0%
Otras regiones	20,0%	22,0%	22,0%	16,0%

Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Ingevec S.A. fue constituida con su actual denominación en 2005, aunque sus orígenes se remontan a 1983, cuando comenzó a operar como Constructora Ingevec S.A. Desde sus inicios, la empresa ha centrado su actividad en el sector de construcción, especialmente en proyectos de edificación habitacional, con una fuerte presencia en la Región Metropolitana.

Actualmente, Ingevec desarrolla su actividad a través de tres unidades de negocio: Ingeniería y Construcción (I&C), Inmobiliaria, e Inversiones y Rentas. La unidad de I&C es gestionada principalmente por su filial Constructora Ingevec S.A., mientras que el negocio inmobiliario se canaliza a través de Inmobiliaria Ingevec S.A., mediante inversiones en sociedades filiales y asociadas.

En cuanto al área de Inversiones y Rentas, esta se gestiona de forma indirecta por medio Inmobiliaria Ingevec S.A. Dicha unidad invierte en diversas sociedades filiales con proyectos hoteleros (incluye una parte de oficinas) en Chile y Perú, y de renta residencial en Chile.

Respecto de lo anterior, cabe destacar que actualmente los proyectos inmobiliarios y hoteleros no consolidan en los estados financieros de Ingevec, estando su resultado reconocido como participación neta de inversiones en asociadas. Sin embargo, la compañía cuenta con ingresos operacionales asociados a esos negocios derivados de honorarios de gestión que se perciben al llevar el control y ejecución de diferentes proyectos.

En línea con lo anterior, a marzo de 2025, los ingresos operacionales estaban asociados principalmente al área de I&C, el que representó un 95,1%. El porcentaje restante estaba asociado a actividades de gestión y desarrollo de proyectos inmobiliarios (4,9%) y honorarios por asesorías en el negocio de inversiones y rentas (0,02%).

AMPLIA EXPERIENCIA Y ESPECIALIZACIÓN EN EL SEGMENTO DE EDIFICACIÓN

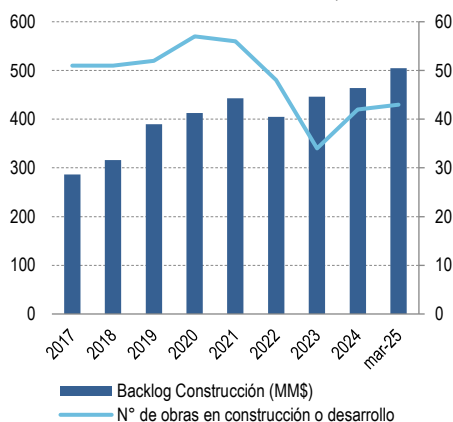
La compañía participa en el sector de I&C desarrollando proyectos a terceros y realizando proyectos como contratista de empresas relacionadas. A su vez, con el objeto de mitigar los riesgos asociados a contratos de mayor envergadura y de maximizar sus recursos, la compañía ha realizado proyectos a través de la participación en consorcios con otras empresas constructoras, como DLP, Cypco, Inarco e Icafal, entre otras, manteniendo una cartera más diversificada.

En los últimos periodos evaluados la compañía ha estado fuertemente focalizada en proyectos inmobiliarios con terceros y relacionados, resultando en una mayor concentración de los ingresos del segmento en proyectos habitacionales, promediando un 95,2% de las ventas del área entre los años 2019 y 2024 (69,9% entre los años 2006 y 2018), aunque con una mayor diversificación relativa durante los primeros tres meses del año en curso (13% de las ventas del periodo estuvieron asociadas a proyectos no habitacionales).

Por otro lado, destaca la mayor diversificación que la compañía ha evidenciado en los últimos años en cuando a la relación con el mandante. En efecto, entre 2021-2023 cerca de un 58,3% de las ventas estuvieron asociadas a partes relacionadas, mientras que el porcentaje restante correspondía a terceros. A diciembre de 2024 y marzo de 2025, las ventas asociadas a terceros representaron un 78% y 86% del total, respectivamente.

EVOLUCIÓN BACKLOG I&C

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

Por otro lado, la compañía ha diversificado las ventas del segmento hacia viviendas con subsidio DS19 y DS49, las que han aumentado su participación dentro de las ventas hasta un 39% al primer trimestre de 2025 (27% promedio entre 2022 y 2023). Estas, cuentan con características contracíclicas y se han encontrado potenciadas en los últimos periodos a raíz del Plan de Emergencia Habitacional 2022-2025 impulsado por la autoridad central.

IMPORTANTE CRECIMIENTO EN LOS SALDOS DE CONTRATOS POR EJECUTAR (BACKLOG) EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

En los últimos años, el nivel de adjudicaciones de proyectos de la compañía, en conjunto con los ajustes por inflación, han resultado en que el saldo de contratos por ejecutar (*backlog*) se mantenga por sobre los \$400.000 millones, promediando los \$434.209 millones entre 2020 y 2024, lo que se compara positivamente con la media registrada entre los años 2015 y 2019 (\$297.251 millones).

A marzo de 2025, el *backlog* del segmento alcanzó los \$504.692 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 11,6% en términos nominales y del 6,4% en términos reales. Respecto de lo anterior, el nivel actual de *backlog* le entrega a Ingevec una importante base de actividad para los próximos trimestres, con una duración estimada de 25,4 meses (21,2 meses a marzo del año anterior).

Respecto de lo anterior, cerca de un 48% sería ejecutado durante los últimos tres trimestres del año en curso, manteniendo una mayor relevancia, en términos de zona geográfica, en la Región Metropolitana (72% del total), aunque en menor medida respecto de periodos recientes (entre 2019 y 2024, en promedio, un 84,7% estuvo concentrado en la Región Metropolitana).

En cuanto a la composición de este, la cartera de proyectos ha contado históricamente con una mayor participación en proyectos de edificación habitacional, en línea con la especialidad de la compañía. Esto, se ha visto reforzado por el desarrollo de proyectos inmobiliarios con terceros y relacionados.

Al primer trimestre de 2025, el saldo de proyectos por ejecutar se concentraba en un 90% en edificaciones habitacionales (98% y 93% a diciembre de 2023 y 2024, respectivamente).

MODALIDAD DE CONTRATOS CONTRIBUYE A MENORES NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO, SIN EMBARGO, EXPONE A INGEVEC A RIESGOS DE SOBRE COSTOS Y CONTINGENCIAS

Todos los contratos adjudicados por Constructora Ingevec, tanto de mandantes relacionados como de externos, son sobre la base de contratos a precio fijo o suma alzada, los que se reajustan exclusivamente por inflación, implicando que Ingevec absorba una parte importante de los riesgos asociados a sobrecostos y posibles contingencias de los proyectos.

Al respecto, todos los contratos son a precios de mercado, en U.F., lo que garantiza la competitividad de la empresa y permite absorber parte de las alzas en los precios de materiales y mano de obra que no necesariamente crecen al mismo ritmo.

En contrapartida, esta modalidad de contratos permite a la empresa financiar parte importante de su operación a través del calce de flujos de pago entre sus clientes y proveedores, disminuyendo sus necesidades de financiamiento externo, ya que recibe

VENTAS DEL SEGMENTO INMOBILIARIO *

Promesas proporcionales por escriturar (Backlog)

	2022	2023	2024	Mar. 2024	Mar. 2023
M U.F.	4.344	4.184	3.419	3.692	3.320
Unidades	1.526	1.536	1.252	1.366	1.649
Precio promedio (U.F.)	2.847	2.724	2.731	2.703	2.013

Promesas proporcionales

	2022	2023	2024	Mar. 2024	Mar. 2023
M U.F.	1.146	894	2.177	373	403
Unidades	376	284	820	129	157
Precio promedio U.F.	3.047	3.149	2.655	2.894	2.568

Escrituración proporcional

	2022	2023	2024	Mar. 2024	Mar. 2023
M U.F.	1.191	1.442	2.962	866	498
Unidades	378	492	1.112	344	185
Precio promedio U.F.	3.152	2.931	2.664	2.518	2.692

(*) No consolida dentro de los resultados operacionales de Ingevec S.A.

Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

un pago anticipado y luego flujos de pago por parte de los clientes según el grado de avance y cumplimiento alcanzado por las obras.

ÁREA INMOBILIARIA: PARTICIPACIÓN EN PROYECTOS A TRAVÉS DE CONSORCIOS QUE NO CONSOLIDAN

A contar de 2013, Ingevec ha privilegiado el desarrollo del negocio inmobiliario junto con terceros, actuando como socio, constructor y gestor. Dicha modalidad de operación posibilita ejecutar una mayor cantidad de proyectos. Adicionalmente, este esquema permite compartir el riesgo asociado a cada proyecto, alcanzando una mayor diversificación de cartera y una menor agresividad competitiva. En contrapartida, suele implicar menores márgenes a la vez que introduce el riesgo operacional asociado a una administración compartida.

En cada proyecto la compañía participa con un porcentaje de entre un 15% y un 50%, siendo Constructora Ingevec quien construye los proyectos.

La oferta habitacional de Ingevec está orientada a los segmentos socioeconómicos medios y medios bajos, con valores de venta por vivienda entre U.F. 2.000 y U.F. 4.500. Sin embargo, en los últimos periodos la compañía ha incrementado su presencia en proyectos DS19, los que le permiten participar en el mercado de viviendas con valores bajo U.F. 2.800. La entidad se adjudica constantemente subsidios para la construcción de viviendas sociales, para mitigar los riesgos de la industria.

A diciembre de 2024, la compañía registró un aumento anual del 105,4% en las escrituras proporcionales, alcanzando aproximadamente a U.F. 3,0 millones. Ello, se encuentra asociado principalmente al inicio de escrituración de nuevos proyectos inmobiliarios y a una alta venta del stock de entrega inmediata. Dicha variación considera un incremento del 126% en las unidades comercializadas y una disminución del 9,1% en el precio promedio de venta.

Considerando lo anterior, el índice de meses para agotar stock cerró el año en 8,0 meses, lo que se compara positivamente con lo registrado en 2023 (8,8 meses).

A igual periodo, en las promesas proporcionales (considerando únicamente el segmento habitacional), se observó un monto por cerca de U.F. 2,2 millones, cifra un 143,4% por sobre lo registrado a diciembre del año anterior. Ello, considera un aumento del 188,7% en las unidades promesadas (con un mayor dinamismo en comparación al año anterior y con cambios en la estrategia comercial, lo que considera la incorporación de *brókers* y facilidades de compra) y una disminución del 15,7% en el precio medio (considera una mayor venta de proyectos con subsidio y descuentos realizados).

A su vez, al incorporar las promesas proporcionales no habitacionales, el monto total presentaba un aumento anual del 110,4%, dado que en 2024 no existieron promesas no habitacionales.

Durante los primeros tres meses de 2025, las escrituras proporcionales presentaron una relevante disminución anual (-42,5%), alcanzando a U.F. 498 mil (U.F. 866 mil a marzo de 2024). Ello, se explica principalmente por una disminución en las unidades escrituradas, lo que considera los efectos asociados al proyecto que establece un subsidio a la tasa de interés hipotecaria (iniciativa despachada por el Senado a su tercer trámite en la Cámara Baja) y la alta base de comparación del año anterior.

Considerando lo anterior, el índice de meses para agotar stock alcanzó a 10,7 meses (5,6 meses a marzo de 2024).

A igual periodo, las promesas proporcionales habitacionales continuaron con la tendencia evidenciada en 2024, alcanzando a U.F. 403 mil, cifra un 8% por sobre lo

registrado al primer trimestre de 2024. Eso considera las mejoras en la gestión comercial, un menor precio promedio y un incremento en las unidades promesadas.

Pese a lo anterior, el aumento en el valor de la oferta disponible resultó en que índice de meses para agotar oferta alcanzara los 31 meses (30 meses a marzo de 2023). Al respecto, la oferta proporcional disponible alcanzó a cerca de U.F. 4,9 millones, registrando un aumento del 30,3% respecto de marzo de 2024.

Respecto del *backlog* de promesas (indicador de la potencial escrituración), a marzo de 2025, este alcanzaba los U.F. 3,3 millones (U.F. 3,7 millones en marzo de 2024), con un precio promedio de U.F. 2.013 (U.F. 2.703 a marzo del año anterior).

NEGOCIOS QUE NO CONSOLIDAN GENERAN UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN E INCORPORAN RIESGOS DISTINTOS A LOS DE SU CORE BUSINESS

El área de Inversiones y Rentas fue creada en el año 2010 con el propósito de consolidar a la compañía como un vehículo de inversión, participando como accionista en asociación con operadores y/o inversionistas financieros, como gestor y desarrollador inmobiliario y/o como constructor, a través del área de I&C.

Actualmente la compañía opera 11 hoteles en Chile y Perú bajo las marcas de Accor (Ibis, Ibis Budget e Ibis Styles) y gestiona 7 proyectos de renta residencial a través de un fondo con Larraín Vial.

Feller Rate considera favorable la diversificación de negocios de la compañía al incorporar el negocio hotelero y de renta residencial. No obstante, estos pertenecen a industrias altamente atomizadas, competitivas y con distinto grado de sensibilidad al ciclo económico, por lo cual se seguirá las respectivas tasas de ocupación, además de su adecuación al mercado actual.

— INVERSIONES Y RENTAS HOTELES

A través de Inversiones y Rentas Hoteles SpA la compañía posee un 40,8% de la propiedad en ocho hoteles en Chile y un 40% de participación en tres hoteles en Perú. En cada uno de estos proyectos Ingevec tuvo un rol de desarrollador y gestor, construyendo los activos en Chile (en Perú los proyectos fueron construidos por empresas con presencia local).

Lo anterior significó una inversión de aproximadamente US\$180 millones (US\$120 millones para la inversión en Chile), monto que fue financiado a través de un mix de aportes de capital y deuda financiera de largo plazo.

Dichas inversiones fueron realizadas en conjunto con dos socios estratégicos en Chile y uno en Perú. Los participantes locales son la familia Albala (accionista principal de Laboratorios Maver) y el grupo Amszynowski, este último con experiencia en desarrollos inmobiliarios residenciales a través de Inmobiliaria Prados e Inversiones Amsal. En Perú, participa en la sociedad la familia Kulisic, dueña de la pesquera Cantabria y con experiencia en el segmento inmobiliario y en el sector pesquero en Ecuador.

Para la operación, la entidad mantiene una alianza con la operadora internacional Accor (operador de hoteles más grande del mundo, con más de 4.200 hoteles en más de 90 países), bajo las marcas Ibis, Ibis Budget e Ibis Styles en Chile, y las marcas Ibis Budget e Ibis Styles en Perú. Estas, representan una hotelería de entre dos y tres estrellas de estándar internacional.

Entre julio y octubre de 2017 la sociedad realizó la puesta en operación de seis hoteles, ubicados en Iquique, Copiapó y Calama (dos por ciudad). Asimismo, durante el segundo semestre de 2019, entraron en operación dos nuevos hoteles, ubicados en la comuna de Providencia en Chile y Trujillo en Perú.

A fines de 2020 entró en operación el activo ubicado en la comuna de Miraflores, Perú, mientras que en octubre de 2021 tuvo lugar el inicio de operación del hotel ubicado en la comuna de San Isidro, Perú. Finalmente, en diciembre de 2022 tuvo lugar la entrada en operación del hotel ubicado en Antofagasta.

Tras las presiones evidenciada en el año 2020 (los activos se mantuvieron completamente cerrados durante el segundo trimestre del año), los hoteles asociados a Ingevec han mantenido adecuados niveles de ocupación, promediando un 58% y 64% en 2023 y 2024, respectivamente.

Durante el primer trimestre de 2025 la ocupación promedio fue de un 65%, con un aumento interanual de dos puntos porcentuales, destacando un 70% de ocupación en Chile y un 53% en Perú.

— RENTA CAPITAL

En el año 2018 la compañía anunció que ingresaría al negocio de Renta Residencial, con lo cual agregaría una cuarta línea de negocios a su portafolio. Al respecto, Ingevec actúa como constructor, gestor e inversionista con una participación que actualmente alcanza un 25,35%.

El plan inicial contemplaba el desarrollo de cuatro edificios con un total de aproximadamente 1.000 unidades, los que estarían bajo la administración de la empresa Asset Plan, quien es socio de Ingevec en este negocio. No obstante, durante el año 2021, en conjunto con Larraín Vial, la entidad gestó la ampliación del Fondo destinado a este negocio (desde U.F. 900 mil a U.F. 1,7 millones), manteniendo el grupo gestor inicial y añadiendo nuevos inversionistas, pasando de cuatro a siete activos.

En julio de 2023 inició operaciones el primer activo destinado a renta residencial en la comuna de La Florida, el que cuenta con 165 departamentos. Asimismo, entre mayo de 2024 y febrero de 2025 entraron en operación otros cinco activos ubicados en las comunas de Santiago (3), Ñuñoa y La Florida, los que totalizan 1.366 departamentos.

Del total de activos, cuatro se encuentran en régimen, alcanzando ocupaciones que superan el 94%, mientras que los dos últimos lanzamientos han presentado avances acordes al mercado.

Se espera que el último activo entre en operación en las próximas semanas. Este, estará ubicado en la comuna de La Florida y contará con 299 departamentos.

PARTICIPACIÓN EN INDUSTRIAS ATOMIZADAS, COMPETITIVAS Y CON DISTINTOS GRADOS DE EXPOSICIÓN AL CICLO ECONÓMICO

Las industrias de Ingeniería y Construcción e Inmobiliaria tienen una alta correlación a las condiciones macroeconómicas del país. Contracciones provocan postergación en grandes inversiones del sector y así, variables como condiciones de financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector. En este sentido, la vulnerabilidad afecta particularmente al sector inmobiliario, en la medida que sus operaciones evidencian una mayor sensibilidad y disponen de estructuras de financiamiento de menores plazos.

Por su parte, si bien la industria hotelera presenta un grado importante de correlación al ciclo económico, el segmento al que apunta la compañía (viajero de negocios) evidencia una menor exposición relativa.

Finalmente, la industria de renta residencial presenta una menor exposición al ciclo económico que el resto de la industria de renta inmobiliaria y que el resto de las líneas de negocios en las que participa Ingevec.

— SECTOR INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN

La industria de I&C está constituida por varios oferentes que participan en la amplia gama de negocios relacionados a esta actividad. En Chile coexisten grandes empresas constructoras enfocadas principalmente en grandes obras de infraestructura hasta pequeñas compañías enfocadas en obras más específicas y de menor envergadura. En este ámbito, las crecientes exigencias técnicas y la competencia en precios que impera en el sistema de adjudicación de proyectos vía licitación hacen que las empresas compitan fuertemente y se vean obligadas a ser cada vez más eficientes en el desarrollo de sus proyectos generando presiones en los márgenes de operación.

El segmento de construcción se caracteriza por márgenes estrechos, asociados principalmente al desarrollo de proyectos y obras que suelen realizarse bajo la modalidad "llave en mano" y sobre la base de contratos a precio fijo, recibiendo flujos de pago por parte de los clientes según su grado de avance y cumplimiento alcanzado en las obras. Esto, reduce las necesidades de financiamiento externo para el capital de trabajo, pero expone a las sociedades al riesgo de sobre costos y posibles contingencias.

Destaca, asimismo, la utilización de boletas de garantía, con el fin de asegurar los plazos y forma para los mandantes.

— SECTOR INMOBILIARIO

El área inmobiliaria, en tanto, presenta una mayor sensibilidad al ciclo económico en comparación con el sector de I&C.

El largo ciclo productivo genera un desfase relevante entre las decisiones de inversión y la materialización de la compra, lo que genera frecuentes desbalances entre oferta y demanda real. El desarrollo de proyectos inmobiliarios requiere de fuertes necesidades de recursos para el financiamiento de compras de terrenos y de capital de trabajo para la construcción.

En consecuencia, situaciones de sobre oferta y ralentización de las ventas repercuten directamente sobre la velocidad de pago de las líneas de crédito a la construcción e incrementan su costo financiero, afectando negativamente la flexibilidad financiera de las empresas. Al respecto, en la medida que no existan deudas estructurales cuya capacidad de pago no esté sustentada por los excedentes generados (utilidades) por los proyectos inmobiliarios, la presión sobre la flexibilidad financiera generada por una caída en el ritmo de actividad será considerablemente menor.

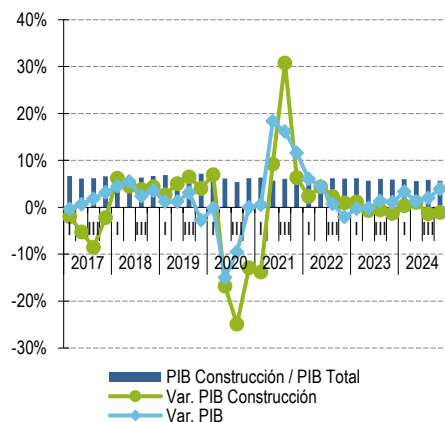
— SECTOR HOTELERO

La industria hotelera es altamente competitiva, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes, con una gran oferta y distintas propuestas de valor. A su vez, plataformas electrónicas que están irrumpiendo en el mercado, como Airbnb, son sustitutos altamente competitivos que se encuentran en pleno crecimiento buscando ampliar su segmento objetivo

Por otra parte, la industria hotelera presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado

EVOLUCIÓN PIB NACIONAL Y SECTORIAL

YoY



Fuente: elaboración propia en base a información pública del Banco Central de Chile (BCCCh).

nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno y una atractiva ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

Adicionalmente, los distintos segmentos objetivos pertenecientes a la industria hotelera presentan diversas exposiciones al ciclo económico. El segmento turista tiene una mayor sensibilidad al ciclo económico junto con una mayor estacionalidad y una demanda más elástica con respecto a los precios. El segmento corporativo, al cual apunta Ingevec, posee una menor sensibilidad al ciclo económico, una ocupación mucho más estable y menos elasticidad al precio.

— SECTOR RENTA RESIDENCIAL

La industria de rentas inmobiliarias habitacionales es altamente competitiva, donde conviven grandes y pequeños operadores, tales como empresas inmobiliarias, agentes administradores, individuos propietarios de inmuebles como agentes oferentes y fondos de inversión enfocados en la renta residencial.

Asimismo, en el caso de los operadores medianos y grandes, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de propiedades con buena ubicación y adecuado acceso, dificultan la entrada de nuevos competidores. Ello, en particular en el negocio *multifamily*, donde los edificios tienen un solo dueño.

Adicionalmente, el costo de las inversiones realizadas y la existencia de contratos limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

Por otro lado, el segmento de renta habitacional presenta una menor exposición al ciclo económico que el resto de la industria de renta inmobiliaria, debido a las características particulares del sector.

ACTIVIDAD NACIONAL CRECERÍA ENTRE UN 1,75% Y UN 2,75% ANUAL EN 2025

Según estimaciones del Banco Central de Chile (BCCCh), la actividad nacional registró un crecimiento anual del 2,6% durante 2024, con una mayor contribución al crecimiento de las actividades de comercio, servicios personales, transporte y minería, con avances anuales del 5,1%, 3,0%, 6,8% y 5,2%, respectivamente. Ello, permitió compensar las bajas registradas en servicios financieros y empresariales, bebidas y tabaco, y pesca, entre otros.

Por su parte, el sector construcción evidenció una leve disminución (-0,3% anual), lo que se explica principalmente por la baja en el desempeño de las actividades especializadas, en línea con la menor demanda por reparaciones. Lo anterior, fue mitigado en gran parte por el incremento en obras de ingeniería, impulsado por un mayor gasto en proyectos mineros.

Adicionalmente, la evolución sectorial considera una disminución en las actividades de edificación habitacional y no habitacional -con una caída más marcada en la primera de estas-.

En el último trimestre de 2024, el PIB trimestral desestacionalizado de la actividad de construcción evidenció una contracción del 0,9% con respecto a igual periodo de 2023, cifra que si bien se compara negativamente con lo registrado en los dos primeros trimestres del año (con avances del 0,5% y 0,8%, respectivamente), representa una mejora respecto de la variación del trimestre anterior (-1,9% interanual).

Para el año 2025, la misma institución prevé para la actividad nacional un crecimiento de entre un 1,75% y un 2,75%, lo que considera, durante los primeros meses del año en

curso, la mantención del impulso exportador evidenciado en el último trimestre de 2024. A su vez, estima que en los años 2026 y 2027 la actividad del país crecerá entre un 1,5% y un 2,5%.

En cuanto a las proyecciones de inflación, se estima que ésta alcanzará su nivel meta hacia el año 2026.

No obstante, las estimaciones antes mencionadas se enmarcan en un escenario externo complejo, lo que considera los conflictos geopolíticos a nivel mundial y su impacto sobre el nivel de incertidumbre y la actividad global.

— EN 2025 INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN REVERTIRÁ LA TENDENCIA NEGATIVA DE LOS DOS AÑOS ANTERIORES

Durante el año 2024, el sector construcción evidenció menores presiones que en años recientes, aunque manteniendo una contracción respecto del año anterior. En particular, en base a estimaciones de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), la inversión sectorial disminuyó un 1,1%, lo que considera una caída del 2,9% en vivienda y del 0,1% en infraestructura.

Para el año 2025, no obstante, la misma entidad proyecta un crecimiento del 4,0% en el escenario base, cifra alineada con la variación estimada por el BCCh para la formación bruta de capital fijo (3,7%). Lo anterior, representaría la primera expansión sectorial en tres años. El crecimiento vendría impulsado principalmente por infraestructura (5,4%), reflejando el aumento previsto para la infraestructura productiva privada (particularmente en el sector minero y energético). Por su parte, la inversión productiva pública presentaría un aumento del 2,2%, impulsado mayoritariamente por obras públicas.

La variación proyectada también considera un crecimiento moderado para vivienda (1,1%), el que reflejaría el alza esperada para el sector público (3,1%) y una inversión privada relativamente estable (0,4%).

— DEMANDA DE VIVIENDAS SE MANTENDRÁ EN NIVELES INFERIORES AL PROMEDIO DE AÑOS ANTERIORES A LA PANDEMIA

La demanda por viviendas sigue evidenciado el deterioro de las variables fundamentales de los últimos años, con condiciones económicas y financieras que no logran impulsar el consumo y la inversión. La demanda sigue afectada por el poder adquisitivo de los hogares, el ahorro disponible y condiciones de crédito más caras y restrictivas, mientras que en la oferta se ha acotado el ingreso de nuevos proyectos ante el alza de los costos y las restricciones financieras.

En consideración a lo anterior, entre 2022 y 2024, según cifras de la CChC, la venta de viviendas en el Gran Santiago se ha ubicado en torno a las 23.700 unidades por año. Al respecto, ello considera una relativa recuperación en el año 2023, con un avance anual del 23,7% en las unidades vendidas; mejoría que estuvo concentrada en proyectos con subsidio, productos con orientación al inversionista y viviendas con entrega inmediata con descuento, y que además refleja la baja base de comparación del año 2022.

En 2024, el nivel de comercialización medido en unidades evidenció una contracción anual del 8% (-8,5% para departamentos y -4,2% para casas), alcanzando aproximadamente las 24.000 unidades, siendo de los peores registros de la última década.

Junto con lo anterior, se observó un crecimiento del 2,5% en la oferta de viviendas en el Gran Santiago (0,0% en departamentos y 38,3% en casas), superando las 67.000 viviendas. Los menores niveles de demanda y el alto stock disponible han resultado en elevados niveles de meses para agotar stock, los que al cierre de 2024 alcanzaba los 33,8

meses (36,3 meses para departamentos y 19,9 meses para casa) cifra que se mantiene muy por sobre lo exhibido con anterioridad a la pandemia (18 meses para agotar la oferta de viviendas).

Para los próximos dos años, si bien se espera un repunte en las unidades comercializadas, estas se mantendrían por debajo de los promedios históricos.

Feller Rate continuará monitoreando los principales factores que inciden sobre el sector construcción e inmobiliario y, por ende, sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la compañía.

PRINCIPALES FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

En 2023, la entidad elaboró su Memoria Integrada conforme a los criterios y contenidos exigidos por la CMF en su Norma de Carácter General N°461, la que incorpora aspectos de sostenibilidad en las memorias anuales, otorgando especial relevancia a los factores ESG y a los estándares SASB (Sustainability Accounting Standards Board) que son pertinentes para la industria.

— AMBIENTALES

En responsabilidad ambiental, la entidad se encuentra enfocada en reducir su impacto ecológico, mediante la gestión de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), de energía, del agua, de residuos de construcción y de adquisición de materiales menos contaminantes, entre otros.

— SOCIALES

Los grupos de interés de la compañía considera, entre otros, a sus clientes, colaboradores y comunidades vecinas.

Respecto de lo anterior, la compañía cumple con la regulación nacional vigente, contando con procedimientos de respuesta al consumidor, los que son gestionados por el área comercial, con el apoyo de la gerencia legal.

Por otro lado, cuenta con un reglamento interno de orden, higiene y seguridad enfocado en la prevención y detección de incumplimientos regulatorios a los derechos de sus colaboradores en: prevención de delitos, derecho a la equidad salarial y espacio digno y de respeto.

Finalmente, cuenta con un procedimiento auditado PRAC11 que promueve la ejecución de medidas de mitigación para fuentes puntuales de ruido, como cierres perimetrales acústicos, pantallas móviles y talleres de corte insonorizados. A su vez, realiza auditorías bimestrales para informar el estado de implementación de las medidas a través de fotografías georreferenciadas e informes de medición acústica de Entidades Técnicas de Supervisión Ambiental.

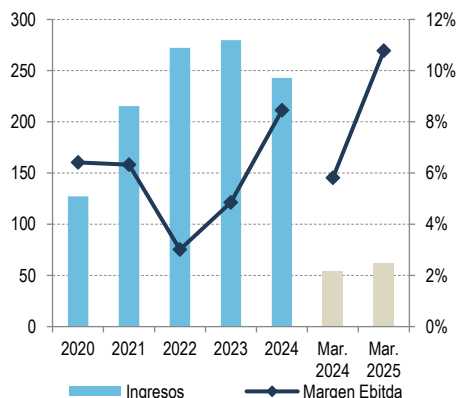
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

En este apartado, se considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 7 miembros (3 de ellos independientes), elegidos por un periodo de tres años con la posibilidad de ser reelegidos. Asimismo, incorpora que la entidad posee un Comité de Directores que sesiona regularmente.

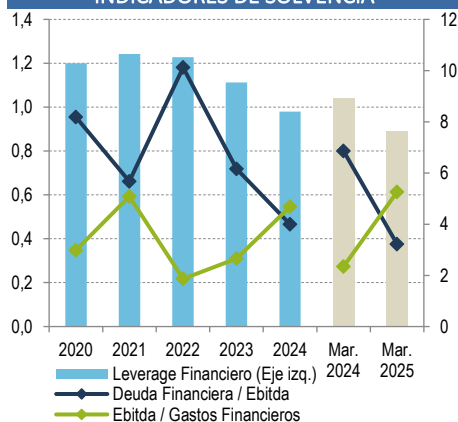
Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web una importante cantidad de información para sus inversionistas, destacando noticias, memoria, estados financieros trimestrales, presentaciones, entre otros.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Millones de pesos

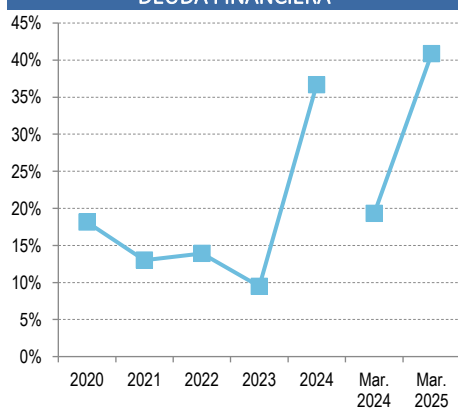


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a marzo se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a marzo se presentan anualizadas

POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mejoría en los márgenes de la operación dadas las menores presiones relativas asociadas a costos de construcción, la implementación de políticas de eficiencia y la actualización de precios y plazos

La rentabilidad de la operación de la compañía se encuentra altamente relacionada a los volúmenes de operación que obtenga, asociados a los ciclos macroeconómicos y al nivel de competencia de la industria. Además, se encuentra influenciada por la evolución de los costos de sus principales insumos, así como por la capacidad de la compañía de mitigar dichas variaciones.

Adicionalmente, los resultados de última línea se ven influenciados por el nivel de participación en proyectos con consorcios y por la evolución de la actividad del negocio inmobiliario, hotelero y de renta residencial.

En el área de I&C, Ingevec utiliza una política de reconocimiento de ingresos de acuerdo con el grado de avance de las obras, mientras que, en el área inmobiliaria, los ingresos se reconocen cuando se realiza la escrituración de las viviendas. Lo anterior incide en que atrasos en la ejecución de obras o, en menor medida, en la escrituración de las viviendas, introduzcan un elemento de volatilidad en los resultados entre un periodo y otro, de naturaleza contable.

Los ingresos consolidados de la compañía se encuentran concentrados en el segmento de I&C, tras la decisión de la entidad de desarrollar los proyectos inmobiliarios mediante consorcios, los cuales no consolidan.

Durante el año 2024, la actividad de la compañía estuvo enmarcada en un escenario de industria desafiante, con un menor nivel de inversión, altas tasa de interés y acceso al crédito restringido. Sin embargo, la adjudicación de contratos con precios y plazos actualizados, las menores presiones en costos de construcción y las eficiencias obtenidas permitieron a la compañía una mejoría de sus resultados.

A diciembre de 2024, en términos consolidados, la compañía registró un menor nivel de ejecución de obras respecto de 2023, lo que derivó en una disminución anual del 13,2% en los ingresos de la operación. Pese a lo anterior, la base de ingresos se mantiene por sobre lo registrado con anterioridad al año 2021, alcanzando los \$242.801 millones (\$161.359 millones promedio entre 2016 y 2020).

La variación del periodo se explica mayoritariamente por los menores ingresos del negocio de I&C (-14,2% anual) y, en menor medida, por la variación positiva de los ingresos por gestión y ejecución de diversos proyectos en el segmento inmobiliario (15,9% anual) y por los menores ingresos asociados a honorarios de gestión en el segmento de inversiones y rentas (-6,1%).

A igual periodo, la generación de Ebitda alcanzó los \$20.519 millones, lo que representa un aumento de un 51,2% en comparación a lo registrado en 2023. De esta forma, el margen Ebitda fue de 8,5%, cifra superior a lo obtenido entre 2016 y 2023 (5,2% promedio).

Por su parte, en los negocios que no consolidan, las utilidades por participación en los resultados de asociadas que se contabilizan utilizando el método de la participación

disminuyeron en un 53% respecto de lo presentado a diciembre del año anterior, lo que considera mayoritariamente una caída en los resultados de asociadas del segmento de I&C, parcialmente compensada por una evolución positiva en el resto de los negocios que no consolidan.

De esta forma, la generación de Ebitda ajustado presentó una variación anual del 22,1%, con un margen Ebitda ajustado de 9,5% (6,8% promedio en los ocho años anteriores).

A marzo de 2025, los ingresos consolidados registraron un aumento del 14% con respecto a marzo del año anterior, alcanzando los \$62.030 millones. Esto, considera principalmente mayores ingresos provenientes del negocio de I&C (11,1% anual) y, en menor medida, una evolución favorable en el resto de las líneas de negocios que consolidan en la compañía.

A igual periodo, a la mejoría en los márgenes del segmento de I&C (asociada a la firma de contratos de construcción con precios y plazos actualizados, una estabilización en los costos de construcción y una mejora en la productividad) se sumó un mayor margen en el negocio inmobiliario y menores presiones en el negocio de inversiones y rentas, resultando en una generación de Ebitda de \$6.686 millones, esto es, un 111,3% por sobre lo presentado a marzo de 2024.

A marzo de 2025, el resultado neto de empresas relacionadas continuó la tendencia presentada desde el año 2023, con una disminución interanual del 115,1%, hasta valores deficitarios. Ello, redundó en una generación de Ebitda ajustado por \$6.388 millones, cifra un 24,2% por sobre lo presentado a marzo de 2024.

Considerando lo anterior, al primer trimestre de 2025 el margen Ebitda y el margen Ebitda ajustado alcanzaron a 10,8% y 10,3%, respectivamente, la mayor cifra del periodo evaluado (5,5% y 7,1% en promedio para el periodo 2016-2024, respectivamente).

Por otro lado, la capacidad de pago de la compañía (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera) se ha mantenido en valores positivos desde el año 2013, promediando un 18,2% en los últimos cinco años calendario. Al 31 de marzo de 2025, la positiva evolución de los resultados de la compañía resultó en un FCNOA de \$6.875 millones (\$5.282 millones a marzo de 2024) con un indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera que, en términos anuales, alcanzó un 40,9%.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

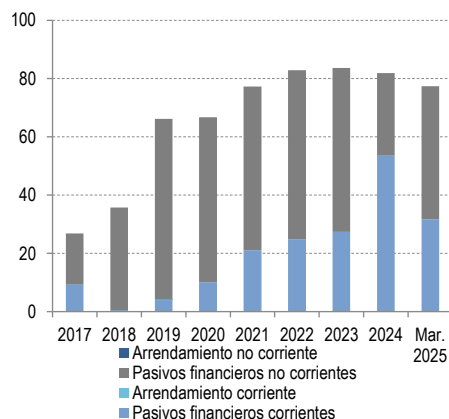
Endeudamiento financiero ligado principalmente a participación en consorcios y asociadas

Con su principal actividad dedicada al desarrollo de obras financiadas de forma importante mediante anticipos y con pagos según grado de avance, sus necesidades de financiamiento están focalizadas en la participación que mantiene en los consorcios para el desarrollo inmobiliario y hotelero, y en el Fondo destinado a renta residencial. Al respecto, al primer trimestre de 2025 el stock de deuda financiera estaba asociado en un 62,6%, 23,6% y 13,8% a las unidades inmobiliaria, I&C e inversiones y rentas.

El plan de crecimiento que ha realizado la entidad ha considerado una estrategia de financiamiento mediante un mix de aportes de capital y emisión de deuda financiera. Al respecto, en la primera mitad 2018 la compañía concretó de manera exitosa un aumento de capital que permitió recaudar \$15.030 millones. Además, en octubre de igual año colocó un bono corporativo por U.F. 1,3 millones, cuyos fondos fueron utilizados para el prepago del bono Serie A y de otros pasivos financieros de corto plazo, y para solventar inversiones en el área inmobiliaria.

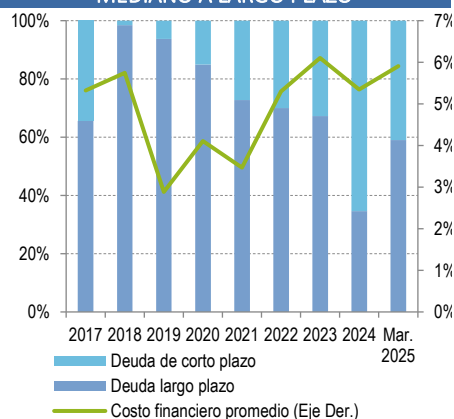
EVOLUCIÓN DEL STOCK DE DEUDA FINANCIERA

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Estados Financieros.

PASIVOS FINANCIEROS CONCENTRADOS EN EL MEDIANO A LARGO PLAZO



Fuente: Estados Financieros.

Asimismo, en octubre de 2019, la entidad realizó la colocación del bono Serie C por U.F. 1 millón, cuyos fondos fueron destinados a robustecer la posición de liquidez de la compañía y para solventar el plan estratégico en los negocios inmobiliarios, de renta habitacional y hotelero. Respecto de lo anterior, durante abril del año 2020, Ingevec realizó el prepago voluntario de parte de los bonos Serie C, correspondiente a U.F. 130 mil.

Adicionalmente, durante 2024 la entidad efectuó la colocación de diversos instrumentos con cargo a la Línea N°155 de efectos de comercio. En efecto, entre marzo y septiembre Ingevec colocó cerca de \$21.100 millones, los cuales fueron utilizados, principalmente, para refinanciamiento de pasivos financieros.

Con fecha 2 de enero de 2025, la compañía firmó un crédito sindicado con Banco Santander, Banco de Chile y Banco Itaú por un total de U.F. 600 mil con el propósito de realizar el prepago del bono Serie B, instrumento que fue rescatado con fecha 3 de febrero.

Asimismo, en 2025 la compañía realizó la colocación de siete series de efectos de comercio por un monto conjunto de aproximadamente \$7.000 millones.

Considerando lo anterior, al primer trimestre de 2025 el stock de deuda financiera alcanzó los \$77.417 millones, cifra un 5,5% por debajo de lo registrado a diciembre del año anterior (\$81.915 millones). Esta, estaba conformada principalmente por préstamos bancarios y líneas de crédito (46,6%) y bonos corporativos (38,4%) y, en menor medida, por líneas de efectos de comercio y pasivos por arrendamiento (13,4% y 1,5%, respectivamente).

Respecto de lo anterior, una parte importante de los préstamos bancarios estaban asociados al financiamiento del Crédito Especial de Empresas Constructoras (CEEC). Al primer trimestre de 2025 el CEEC reconocido alcanzaba los \$11.732 millones (\$11.318 millones a diciembre de 2024).

A marzo de 2025 la deuda financiera de la entidad estaba estructurada en un 59% en el mediano y largo plazo.

La modalidad de contratos de la entidad le ha permitido sostener indicadores crediticios por debajo del promedio de comparables, mitigando las mayores presiones evidenciadas en los negocios que no consolidan, en particular en la actividad inmobiliaria. Ello, pese al hecho de que el desarrollo del plan estratégico ha significado un mayor nivel de endeudamiento estructural consolidado.

En efecto, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda promedia las 4,7 veces entre los años 2021 y 2024. A marzo de 2025 dicho indicador alcanzaba las 2,4 veces. Esto, considera el efecto del financiamiento del CEEC sobre la deuda financiera y el efecto del CEEC sin financiar sobre los niveles de efectivo.

A su vez, la cobertura de gastos financieros presentaba una media de 3,6 veces, entre igual periodo, ubicándose en 5,3 veces al primer trimestre del año en curso.

Al considerar los indicadores ajustados, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó, a marzo de 2025, las 2,4 veces, la cifra más baja presentada por la compañía desde el año 2019. Por su parte, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros fue de 5,3 veces.

Cabe destacar que, al primer trimestre de 2025 la compañía mantiene una adecuada holgura respecto del cumplimiento de los *covenants* asociados a emisiones de bonos, lo que considera (según la forma de cálculo especificada en los respectivos contratos de emisión) mantener un patrimonio neto total mayor o igual a U.F. 1,3 millones (U.F. 2,2

millones a marzo de 2025) y mantener un nivel de endeudamiento financiero neto menor o igual a 1,5x (0,97 al primer trimestre de 2025).

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto considera, a marzo de 2025, un nivel de caja y equivalentes por \$19.500 millones, de los cuales una parte corresponde a cuentas de reserva de servicio a la deuda de los bonos Serie C. A su vez, la calificación incorpora una generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$31.640 millones.

En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera de corto plazo por \$31.709 millones, de los cuales una parte importante se encuentran asociados al financiamiento del CEEC.

Cabe señalar que en los últimos años se ha observado un flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) positivo en contraste con los flujos deficitarios registrados entre 2011 y 2012, lo cual ha favorecido su posición de liquidez.

La compañía cuenta con bajas necesidades de inversión en activo fijo, por cuanto la gran mayoría de la maquinaria utilizada en la construcción la arrienda a terceros. En tanto, las necesidades de inversión se concentran principalmente en sus negocios inmobiliarios, ya sea como capital de trabajo para su desarrollo o bien, en la adquisición de participaciones en las distintas sociedades en que participa junto a terceros.

Al respecto, para el financiamiento de su plan estratégico cuenta con una adecuada capacidad de acceso al mercado financiero, reflejado en las recientes colocaciones de efectos de comercio, lo que favorece su posición de liquidez.

Ingevec ha mantenido en los últimos años una política de reparto de dividendos del orden del 30% de las utilidades líquidas, lo que se estima podría aumentar hasta un 40% en el mediano plazo y no debiera generar presiones adicionales sobre su perfil financiero.

CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS

El alza en la clasificación de las acciones de la compañía hacia "Primera Clase Nivel 2" refleja la reciente mejora en la clasificación de solvencia y la combinación de este aspecto con factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

La empresa es controlada por un grupo de empresarios chilenos, sus fundadores, Enrique Besa, José Antonio Bustamante y Francisco Vial, quienes en conjunto poseen el 40,8% de la propiedad, a través de tres sociedades, y a ejecutivos de la compañía que mantienen un 7,7%, por medio de cuatro sociedades.

En cuanto a la liquidez de los títulos, la compañía exhibe indicadores de presencia de un 32,2% y una rotación de un 12,4%, a marzo de 2025.

El Directorio de la compañía está conformado por siete miembros, tres de ellos en calidad de independiente y cuenta con un Comité de Directores, conforme al artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee un área formal de relación con los inversionistas, y publica en su página Web información para sus accionistas tales como memoria anual, estados financieros trimestrales y la última acta de accionistas.

	31 Mayo 2022	31 Mayo 2023	31 Enero 2024	31 Mayo 2024	23 Abril 2025	16 Mayo 2025
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables
Líneas de Bonos	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB+
Líneas de Efecto de Comercio			BBB / Nivel 2	BBB / Nivel 2	BBB / Nivel 2	BBB+ / Nivel 2
Acciones	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 2

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Mar. 2024	Mar. 2025
Ingresos Ordinarios	165.949	179.459	127.308	215.277	272.245	279.768	242.801	54.400	62.030
Ebitda ⁽¹⁾	10.092	11.958	8.160	13.617	8.193	13.569	20.519	3.165	6.686
Ebitda Ajustado ^{(2) (3)}	12.107	14.662	10.605	16.516	15.420	18.841	22.998	5.142	6.388
Resultado Operacional	8.236	9.649	5.294	11.196	5.391	11.047	18.331	2.588	6.130
Ingresos Financieros	384	332	1.563	518	1.252	983	484	100	149
Gastos Financieros	-2.051	-1.908	-2.740	-2.679	-4.395	-5.103	-4.377	-1.009	-1.206
Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾	-2.051	-1.908	-2.740	-2.679	-4.395	-5.103	-4.377	-1.009	-1.206
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	7.113	8.427	5.620	9.294	10.062	10.431	12.250	3.187	3.362
Flujo Caja Neto de la Operación	5.206	12.281	12.107	10.052	11.522	7.922	30.047	5.282	6.875
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽⁴⁾	5.206	12.281	12.107	10.052	11.522	7.922	30.047	5.282	6.875
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	3.866	11.098	10.418	8.349	9.694	6.011	27.020	4.658	5.693
Inversiones en Activos fijos Netas	-2.361	-1.882	-2.157	-3.049	-2.441	-1.797	-1.974	-670	480
Inversiones en Acciones	-2.044	-5.333	-2.957	-20.322	-5.146	-6.323	-1.389	-506	-142
Flujo de Caja Libre Operacional	-539	3.883	5.305	-15.022	2.107	-2.110	23.658	3.482	6.031
Dividendos pagados	-2.479	-2.845	-4.205	-1.686	-4.647	-3.019	-3.132		
Flujo de Caja Disponible	-3.018	1.038	1.099	-16.708	-2.540	-5.128	20.526	3.482	6.031
Movimiento en Empresas Relacionadas	-9.261	-27.211	-5.136	13.154	3.350	8.799	-15.033	-6.791	-5.813
Otros movimientos de inversiones	1.271	2.620							
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-11.008	-23.553	-4.037	-3.554	810	3.670	5.493	-3.308	218
Variación de capital patrimonial	14.573								
Variación de deudas financieras	7.017	27.302	-607	5.475	-4.412	-5.429	-4.116	-1.502	-1.209
Otros movimientos de financiamiento						-1	-1.169		-147
Financiamiento con EERR	1.934	5.697							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	12.517	9.446	-4.644	1.921	-3.602	-1.760	208	-4.810	-1.138
Caja Inicial	6.551	19.068	28.514	23.870	25.791	22.189	20.429	20.429	20.638
Caja Final	19.068	28.514	23.870	25.791	22.189	20.429	20.638	15.620	19.500
Caja y equivalentes	19.068	28.514	23.870	25.791	22.189	20.429	20.638	15.620	19.500
Cuentas por Cobrar Clientes	27.678	25.296	17.971	19.176	19.683	21.297	14.105	18.885	14.333
Inventario	2.687	1.631	2.300	2.635	4.217	2.784	3.284	2.772	3.993
Deuda Financiera	35.713	66.170	66.768	77.254	82.918	83.603	81.915	82.816	77.417
Activos clasificados para la venta						306	1.529	2.438	1.529
Activos Totales	118.423	160.301	162.065	194.080	222.090	246.472	252.563	247.763	260.340
Pasivos Totales	69.572	105.871	106.424	131.863	154.545	171.333	169.014	168.149	173.679
Patrimonio + Interés Minoritario	48.851	54.430	55.640	62.217	67.545	75.139	83.549	79.613	86.661

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación- costos financieros incluidos en el costo de venta (desde 2012).

(3) Gastos financieros ajustados = gastos financieros + gastos financieros activados (desde 2010).

(4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(5) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Mar. 2024	Mar. 2025
Margen Bruto	9,4%	9,8%	10,1%	8,9%	5,2%	7,4%	11,6%	8,9%	13,7%
Margen Operacional (%)	5,0%	5,4%	4,2%	5,2%	2,0%	3,9%	7,5%	4,8%	9,9%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	6,1%	6,7%	6,4%	6,3%	3,0%	4,8%	8,5%	5,8%	10,8%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	7,3%	8,2%	8,3%	7,7%	5,7%	6,7%	9,5%	9,5%	10,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	14,6%	15,5%	10,1%	14,9%	14,9%	13,9%	14,7%	13,4%	14,3%
Costo/Ventas	90,6%	90,2%	89,9%	91,1%	94,8%	92,6%	88,4%	91,1%	86,3%
Gav/Ventas	4,4%	4,4%	5,9%	3,7%	3,2%	3,4%	4,1%	4,1%	3,8%
Días de Cobro	60,0	50,7	50,8	32,1	26,0	27,4	20,9	25,8	20,6
Días de Pago	50,1	45,5	62,7	57,0	65,8	69,4	67,3	68	70,1
Días de Inventario	6,4	3,6	7,2	4,8	5,9	3,9	5,5	4,1	6,6
Endeudamiento total	1,4	1,9	1,9	2,1	2,3	2,3	2,0	2,1	2,0
Endeudamiento financiero	0,7	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8	0,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	3,5	5,5	8,2	5,7	10,1	6,2	4,0	6,9	3,2
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc)	2,9	4,5	6,3	4,7	5,4	4,4	3,6	4,4	3,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,6	3,1	5,3	3,8	7,4	4,7	3,0	5,6	2,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (vc)	1,4	2,6	4,0	3,1	3,9	3,4	2,7	3,5	2,4
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	4,9	6,3	3,0	5,1	1,9	2,7	4,7	2,3	5,3
Ebitda Ajustado ⁽³⁾ / Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾ (vc)	5,9	7,7	3,9	6,2	3,5	3,7	5,3	3,7	5,3
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera (%)	14,6%	18,6%	18,1%	13,0%	13,9%	9,5%	36,7%	19,3%	40,9%
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	31,3%	32,6%	28,2%	19,5%	19,0%	12,5%	49,0%	23,8%	54,6%
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera Corriente (%)	922,2%	295,9%	120,5%	47,7%	46,3%	28,9%	56,1%	40,0%	99,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,5	1,0	1,0	1,0	1,1	0,9	1,0	1,0

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación- costos financieros incluidos en el costo de venta (desde 2012).

(3) Gastos financieros ajustados = gastos financieros + gastos financieros activados (desde 2010).

(4) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

ACCIONES (1)

Presencia Ajustada	32,22%
Free Float	51,5%
Rotación	12,36%
Política de dividendos efectiva	40% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales	>10,0%<25%
Directores Independientes	3 de 7

(1) Abril de 2025.

LÍNEA DE BONOS

Número de Inscripción	751	914	1080
Fecha de inscripción	12-04-2013	03-10-2018	10-06-2021
Monto	U.F. 1,0 millón	U.F. 1,3 millones	U.F. 2,0 millones
Plazo de la línea	10 años	10 años	10 años
Serie inscritas al amparo de la línea	A, C	-	-
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Garantías	Pasivos Totales/ Total Patrimonio + Interés minoritario < 2; Patrimonio mínimo > UF 800 mil; Mantener un Endeudamiento Financiero Neto Atribuible a Filiales Cuyos Estados Financieros se Consolidan con los del Emisor que, sumado al Endeudamiento Financiero del Emisor Atribuible a Proyectos Inmobiliarios, no sea superior a un 20% del Endeudamiento Financiero Neto	Constitución de Inmobiliaria Ingevec S.A. en fiadora y codeudora solidaria de las obligaciones que contraiga el Emisor en relación con los bonos que sean emitidos con cargo a la Línea.	Patrimonio Neto Total >= U.F. 1,3 millones; Endeudamiento Financiero Neto <= a 1,5 veces.
Rescate anticipado	Según se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	Según se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	Según se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie C

Al amparo de Línea de Bonos	751
Monto de la Emisión	U.F. 1 millón
Plazo de amortización	12 cupones semestrales a partir del 10 de noviembre de 2022
Fecha de Vencimiento	10-05-2028
Intereses	2,4% anual, compuesta semestralmente
Rescate Anticipado	A partir del 10 de mayo de 2023

LÍNEA DE EFECTOS DE COMERCIO

Número de Inscripción	155	165
Fecha de inscripción	01-02-2024	24-04-2025
Monto	U.F. 300 mil	U.F. 200 mil
Plazo de la línea	10 años	10 años
Serie inscritas al amparo de la línea	E1, E2, E3, E4, G1, G2, G3, G4, G5, H1 y H2	-
Conversión	No contempla	No contempla
Covenants	Patrimonio mínimo mayor o igual a U.F. 1,3 millones; Endeudamiento Financiero Neto menor o igual a 1,5x	Patrimonio mínimo mayor o igual a U.F. 1,3 millones; Endeudamiento Financiero Neto menor o igual a 1,5x
Rescate anticipado	Según se indique en las respectivas escrituras complementarias	Según se indique en las respectivas escrituras complementarias
Resguardos	Suficientes	Suficientes

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: 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: 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: 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: 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: 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 el capital.
- Categoría B: 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: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): 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 N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

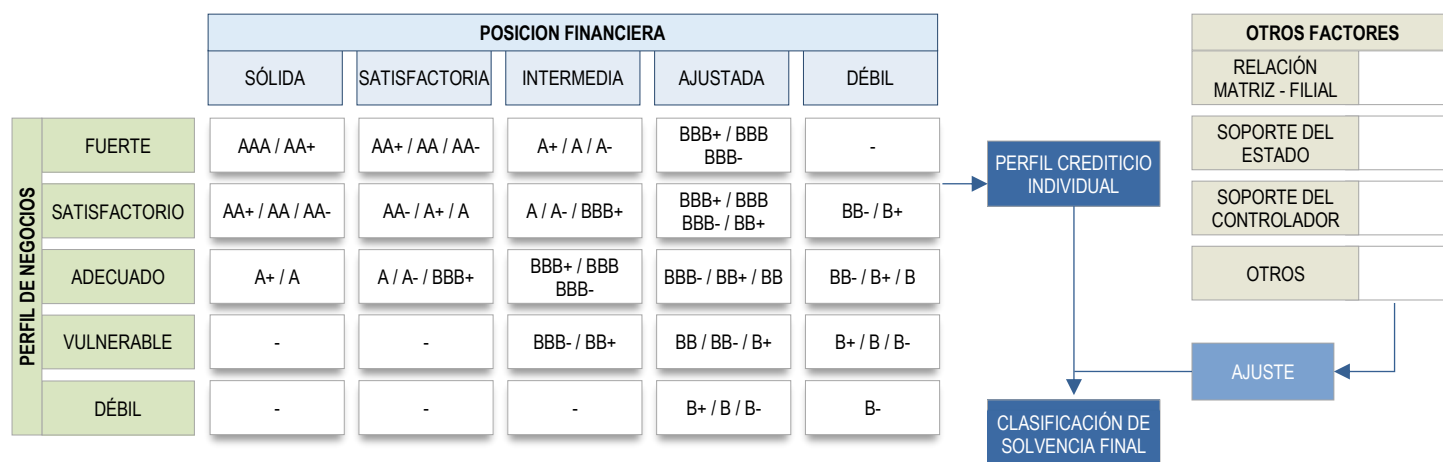
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Sólida:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Intermedia:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Débil:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez - Analista principal
- Felipe Pantoja - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

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, 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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.