

Humphreys asigna "Categoría A-" con tendencia "Estable" a bonos de Ingevec S.A.

Durante 2025 registró ingresos por \$ 290.119 millones

Santiago, 19 de marzo de 2026

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación ¹
Líneas de Bonos		A-
Bonos	BINGE-C	A-
Bonos	BINGE-E	A-
Líneas de efectos de comercio		N2/A-
ACCIONES	INGEVEC	PCN3

Humphreys decidió asignar "Categoría A-" a los bonos de **Ingevec S.A. (Ingevec)**, mientras que sus efectos de comercio se clasifican en "Nivel 2". Por su parte las acciones se clasifican en "Primera Clase Nivel 3". Las perspectivas de todas las categorías se califican con tendencia "Estable".

La clasificación de los bonos de **Ingevec** en "Categoría A-" y de sus efectos de comercio en "Nivel 2" se sustenta en el modelo de negocio desarrollado por la compañía, el cual, comparativamente, tiende a reducir el eventual impacto negativo de proyectos específicos, así como en la capacidad demostrada para exhibir un flujo operacional e indicadores de rentabilidad que, en términos históricos, han mostrado un comportamiento satisfactorio, incluso en entornos adversos.

El modelo de negocios de **Ingevec** 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. Adicionalmente, la diversificación de ingresos se ve reforzada por la existencia de numerosos contratos, sin que proyectos individuales superen el 6% de los ingresos consolidados. Esta situación se ha mantenido estable en los últimos años y limita la dependencia frente a variaciones en iniciativas específicas dentro del portafolio. En este último sentido, al aumentar el volumen de operaciones vía participaciones minoritarias, la compañía queda menos expuesta a un negocio específico tanto por la mayor diversificación como por su limitada participación

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 permite mantener un control adecuado sobre las distintas variables relevantes en la actividad inmobiliaria.

En cuanto a resultados, la compañía ha mostrado un ROA superior a 4,5% los últimos cinco años, alcanzando 6,6% a diciembre de 2025, junto con un flujo de actividades operacionales que se ha mantenido positivo de forma

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

reiterada, alcanzando un máximo de \$ 44.126 millones en 2025. También, la clasificación incorpora niveles de endeudamiento que han mostrado una tendencia a la baja en los últimos años, con una relación deuda financiera sobre EBITDA que alcanzó 3,5 veces a diciembre de 2025. Asimismo, parte relevante de la deuda se encuentra asociada a proyectos inmobiliarios estructurados mediante SPV; al considerar los flujos vinculados a dichas inversiones, el nivel de endeudamiento de la compañía se situaría en niveles inferiores. A lo anterior se suma el *backlog* de la compañía, que asegura más de dos años de actividad para el área de la Constructora, otorgando mayor visibilidad y estabilidad a las operaciones futuras.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación se considera la operación en sectores que presentan alta sensibilidad a condiciones macroeconómicas y los riesgos propios del desarrollo inmobiliario, aunque estos son mitigados en gran medida por políticas y mecanismos operativos específicos.

La compañía también se encuentra expuesta a factores políticos y regulatorios, los cuales pueden alterar la factibilidad, plazos o rentabilidad esperada de los proyectos, especialmente en segmentos con programas públicos.

La modalidad de contratos a suma alzada implica un riesgo constante de presupuestación, dado que variaciones en costos o condiciones de obra pueden generar sobrecostos no trasladables al mandante. No obstante, este riesgo se ve mitigado por la amplia experiencia de la empresa en este tipo de contratos.

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 es de 29,7%.

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. En medioambiente, reporta avances en medición de huella y control de impactos en faenas.

Ingevec es un grupo chileno con presencia Ingeniería y Construcción, Inmobiliaria e Inversiones y Rentas. Durante 2025 registró ingresos de \$ 290.119 millones, EBITDA de \$ 29.256 millones, participación en resultados de asociadas de \$ 2.810 millones, deuda financiera de \$ 101.652 millones, y patrimonio de \$ 96.920 millones, manteniendo inversiones contabilizadas utilizando el método de participación por \$ 90.007 millones.

Patricio Del Basto A.

Jefe de analistas

patricio.delbasto@humphreys.cl

Paula Acuña L.

Gerente de riesgo

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.

Gerente general

aldo.reyes@humphreys.cl