



# HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO

Desde 1988

## Industria de construcción

*Comportamiento histórico 2012-2025*

INFORME ANUAL

**Patricio Del Basto A.**  
patricio.delbasto@humphreys.cl

Febrero de 2026

## Balance a septiembre de 2025

Al cierre de septiembre de 2025, la industria de la construcción mostró signos de estabilización tras varios años de contracción, aunque aún enfrenta restricciones estructurales que limitan una recuperación plena. El Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) retomó variaciones positivas durante el año, reflejando una mejora gradual en la actividad impulsada por la ejecución de proyectos públicos y privados, mientras que los costos de edificación exhibieron una moderación que contribuyó a aliviar parcialmente la presión sobre los márgenes. No obstante, la lenta rotación del *stock* inmobiliario — pese a la disminución en la velocidad de ventas desde los máximos de 2024— continúa siendo un factor determinante para contener la reactivación del sector.

## Consideraciones

El siguiente documento presenta información de empresas de construcción registradas en la Comisión para el Mercado Financiero que cuentan con líneas de bonos, bonos y/o efectos de comercio, y/o están listadas en el IPSA de la Bolsa de Comercio de Santiago. La información fue obtenida de los reportes que elabora **Humphreys Advisors**, así como de fuentes públicas, con fecha de corte septiembre 2025. En particular, este documento se concentra en las siguientes empresas:

1. Besalco S.A. (Besalco)
2. Echeverría Izquierdo S.A. (EISA)
3. Moller & Perez-Cotapos S.A. (Moller)
4. Ingevec S.A. (Ingevec)
5. Salfacorp S.A (Salfacorp)

Dentro de la industria y, específicamente, dentro de las empresas de estudio, se distinguen variadas unidades de negocios que, dependiendo del enfoque estratégico de la firma, se centran en mayor o menor medida en los segmentos referidos a actividades industriales, de obras civiles, minería e inmobiliarias. En los hechos, Besalco divide sus segmentos en obras civiles y construcciones, inmobiliario, proyectos de inversión y servicios de maquinaria, EISA considera ingeniería y construcción, desarrollo inmobiliario y servicios compartidos, Moller considera construcción a terceros e inmobiliario, Ingevec ingeniería y construcción, inmobiliario y rentas, y Salfacorp ingeniería y construcción, rentas y desarrollo inmobiliario y Aconcagua.

De acuerdo con la metodología utilizada por **Humphreys**, los indicadores presentados deben ser contrastados con elementos particulares que presenta cada compañía dentro de la industria en la que participa y que en definitiva le dan viabilidad de largo plazo (dentro de los más relevantes destacan la diversificación geográfica, por tipo de producto y proyecto, participación de mercado, desempeño financiero, administración de la liquidez, estrategia operativa, fortaleza de la administración y capacidad de apoyo de la matriz). En este sentido, cabe destacar, que la fortaleza o debilidad de un *ratio* financiero

no depende sólo de la industria genérica en donde se inserta una compañía, sino que, además, es relevante el modelo de negocio de la entidad.

## Contexto de la industria

El sector de la construcción representa el 5,8 % del Producto Interno Bruto y mantiene encadenamientos productivos con actividades como la producción de materiales, el transporte y los servicios profesionales y financieros. Su nivel de actividad está asociado a la ejecución de proyectos de infraestructura pública y privada, por lo que su desempeño se vincula con la evolución de la inversión y del crecimiento económico.

Dentro de la industria de la construcción, se hace seguimiento a múltiples indicadores que permiten evaluar la dinámica del sector y anticipar su impacto en la inversión y el empleo. El IMACON muestra señales de recuperación: tras cerrar con variación negativa en 2024, el indicador pasó a terreno positivo en 2025, alcanzando 3,1% en junio y julio, aunque con una moderación hacia el cierre del año. Este comportamiento refleja una estabilización gradual después de la fuerte contracción registrada en 2023.

Por otro lado, la velocidad de ventas de viviendas sigue siendo un desafío. A septiembre de 2024 se situaba en 34,9 meses, uno de los niveles más altos en décadas, y aunque en 2025 comenzó a corregir desde el máximo de 40,9 meses en febrero, cerró septiembre en torno a 26,9 meses, lo que sigue limitando el inicio de nuevos proyectos.

Finalmente, los costos de edificación han mostrado cierta estabilidad relativa, durante la segunda mitad de 2025. Esto reduce la presión sobre los márgenes, pero la lenta rotación del stock continúa siendo el principal obstáculo para la reactivación plena del sector.

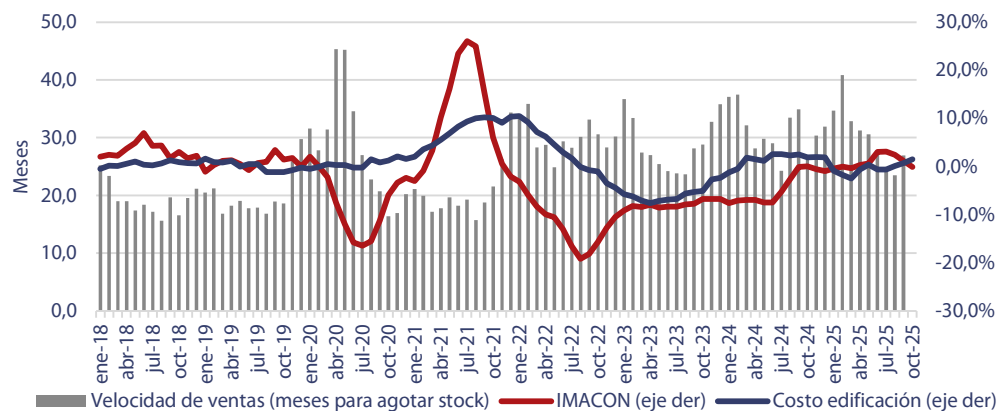


Ilustración 1: Evolución variables económicas

## Análisis de ratios financieros

### Evolución de los ingresos

Al analizar los ingresos anualizados en términos reales, se observa que luego de la contracción de 2020 por efectos de la pandemia, las ventas presentaron repuntes en 2021, manteniéndose en lo más reciente por sobre los niveles históricos, a excepción de Moller, que ha exhibido caídas principalmente por menor escrituración de proyectos inmobiliarios propios y una baja en ingresos por edificación asociada al término de proyectos relevantes. Si bien la empresa ha compensado parcialmente esta situación con el avance en obras hospitalarias y nuevos proyectos en el ámbito de salud, la menor consolidación de iniciativas inmobiliarias ha limitado su crecimiento.

Por otro lado, destaca el crecimiento recurrente de Besalco que se asocia principalmente a la expansión en segmentos estratégicos, especialmente en obras civiles y servicios de maquinaria vinculados a la minería, donde logró adjudicar contratos de gran envergadura y mantener altos niveles de productividad. A esto se sumó una gestión eficiente orientada a aprovechar oportunidades en proyectos complejos, junto con el fortalecimiento del backlog y la consolidación de operaciones en sus distintos mercados.

En cuanto a escala, Besalco se posiciona como la entidad que exhibió ingresos más elevados, alcanzando en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025 los \$ 1.074.752 millones, seguido por EISA (\$ 591.585 millones), Ingevec (\$ 276.238 millones) y Moller (\$ 122.181 millones).

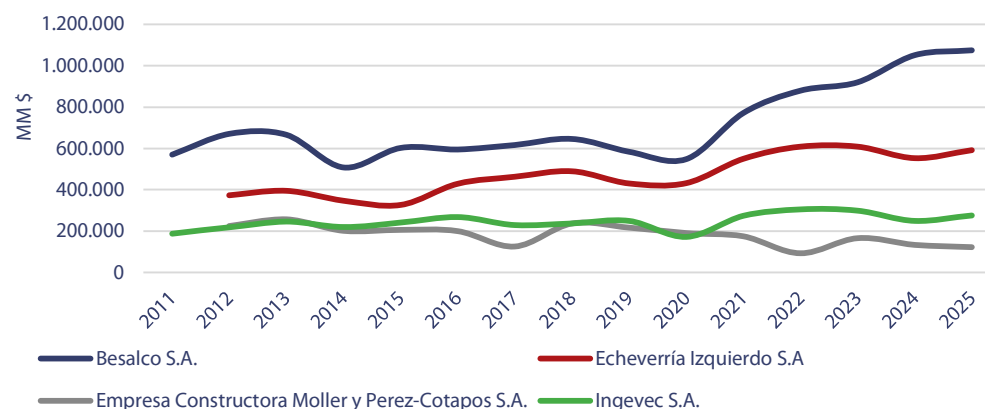


Ilustración 2: Ingreso anual móvil ajustado por inflación

## Evolución rentabilidad

La rentabilidad sobre activo de las empresas del sector (flujos anualizados) presentó un comportamiento volátil, con fuertes bajas en 2020 y una recuperación en los periodos posteriores alcanzando niveles por sobre lo exhibido en los últimos cinco años, a excepción de Moller que se ha mantenido en niveles negativos, por las caídas en ventas según se mencionó previamente, sumado a una compresión de márgenes en proyectos iniciados en ciclos de costos altos.

Cabe destacar que, en los últimos tres años, Besalco ha tendido a exhibir mayores grados de estabilidad en sus márgenes (medido a través del coeficiente de variación<sup>1</sup>).

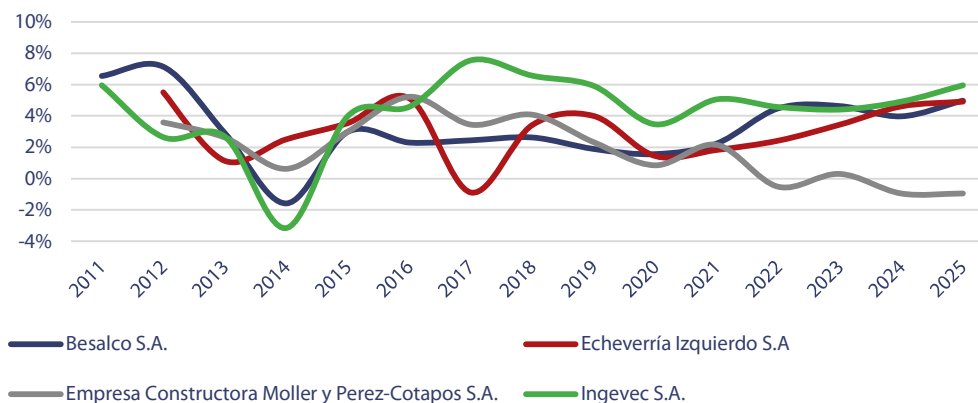


Ilustración 3: Rentabilidad sobre activo año móvil

## Endeudamiento y liquidez

El endeudamiento relativo de las compañías analizadas, medido como pasivo total sobre patrimonio, se ha posicionado sobre las 2,0 veces en los últimos años y presentó una tendencia alcista, con un incremento relevante en 2019 por mayor deuda financiera (compromisos con bancos en caso de Besalco, EISA y Moller y bonos en caso de Ingevec). A septiembre de 2025, EISA era la firma con menor endeudamiento con 2,1 veces y presentó bajas en los últimos periodos, principalmente debido al fortalecimiento del patrimonio con los resultados y una deuda relativamente estable.

<sup>1</sup> Para poder calcular el coeficiente de variación sin que existan valores negativos, se le suma 1 a cada dato de la serie.

El mayor nivel de apalancamiento lo exhibió Moller con 3,2 veces, aunque exhibió caídas respecto a sus máximos de 2022 por disminuciones relevantes de la deuda financiera y un fortalecimiento del patrimonio por un aumento de capital.

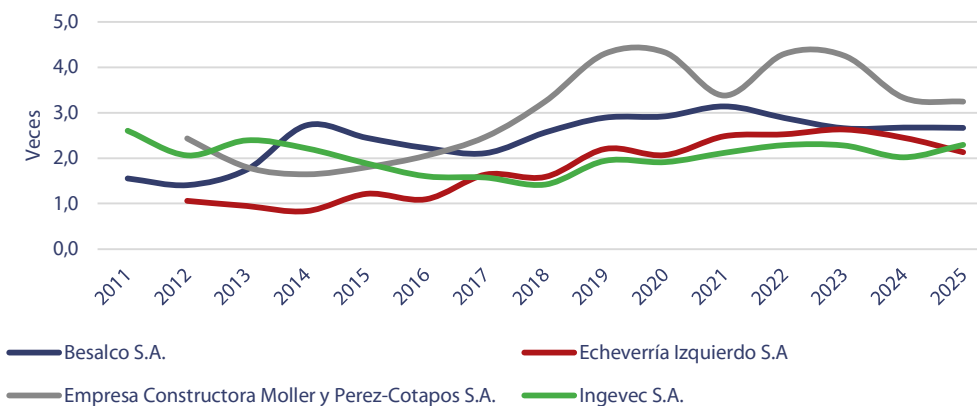


Ilustración 4: Pasivo total sobre patrimonio

Por otro lado, la liquidez de las empresas de la industria, medida como razón corriente (activos corrientes sobre pasivos corrientes), se ha mantenido por sobre la unidad en la mayor parte de los periodos, siendo EISA la entidad mejor posicionada con 1,5 veces en septiembre de 2025.

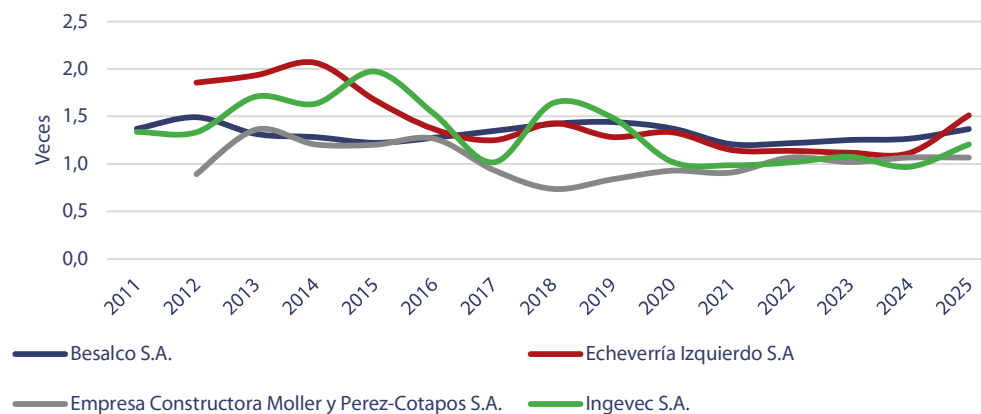


Ilustración 5: Liquidez