

	Abril 2025	Abril 2026
Solvencia	BBB	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2023	2024	2025
Ingresos Ordinarios	146.042	146.724	197.047
Ebitda	27.895	21.842	31.599
Ebitda Ajustado	43.118	40.146	46.720
Deuda financiera	397.043	447.382	368.693
Margen operacional	18,7%	14,5%	15,8%
Margen Ebitda Ajustado	29,5%	27,4%	23,7%
Endeudamiento total	2,0	2,2	1,8
Endeudamiento financiero	1,7	1,8	1,4
Ebitda / Gastos Financieros	5,1	3,0	4,2
Ebitda Aj./Gastos Financieros Aj.	1,1	1,2	1,9
Deuda Financiera Neta/ Ebitda	13,3	19,1	9,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	8,6	10,4	6,7
FCNOA/ Deuda Financiera	10,4%	-1,0%	33,4%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Industria cíclica y competitiva					
Integración vertical permite una mayor flexibilidad al momento de iniciar los proyectos					
Diversificación geográfica y por grupo socioeconómico					
Portafolio de proyectos, considerando lanzamientos, banco de terreno, generación y escrituración de promesas					
Exposición a país con mayor riesgo relativo que Chile					

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

Analista: Felipe Pantoja
Felipe.pantoja@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

El cambio en la clasificación de solvencia de Paz Corp S.A., desde "BBB" a "BBB+", se fundamenta en una mejora en su posición financiera por sobre lo esperado en el escenario base, aunque manteniéndose en la categoría "Intermedia". Lo anterior incorpora una reducción de deuda superior a lo estimado, lo que ha permitido un fortalecimiento relativo de los indicadores de endeudamiento y de cobertura de la entidad.

Asimismo, la revisión al alza considera la estrategia de la compañía enfocada en un inicio de proyectos que le permita mantener niveles de actividad acorde a sus rangos estructurales en el mediano plazo. Ello, además incorpora la comercialización del stock de inmuebles disponibles para la venta, de tal manera de sostener rangos de endeudamiento acorde con su actual categoría de riesgo.

La clasificación continúa considerando un perfil de negocios categorizado en categoría "Adecuado", lo que se sustenta en la posición competitiva de Paz Corp, su diversificación de proyectos y su grado de integración vertical, factores que le otorgan flexibilidad operativa para el desarrollo y ejecución de nuevos proyectos. No obstante, considera que la compañía participa en una industria altamente sensible al ciclo económico, con elevados niveles de competencia y significativos requerimientos de capital de trabajo, elementos que constituyen desafíos estructurales para la sostenibilidad de su desempeño financiero en el largo plazo.

Por otro lado, la clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 3" refleja una combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos accionarios, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

El mayor dinamismo en la escrituración a nivel nacional, junto con una mayor contribución de proyectos en Perú a nivel consolidado, permitió que los ingresos de Paz Corp alcanzaran \$197.047 millones al cierre de 2025, lo que representa un crecimiento anual de 34,3%. A igual periodo, los costos totales registraron un incremento anual de 32,3%, explicado por un alza de 35,2% en los costos operacionales y de 16,9% en los gastos de administración y ventas. Esta evolución es consistente con el mayor nivel de actividad, los gastos de comercialización asociados a los proyectos en escrituración y los costos de mantención de inventario.

Consecuentemente, la generación de Ebitda presentó un aumento anual del 44,7%, alcanzando los \$31.599 millones, con un margen del 16% (14,9% al cierre de 2024). Este desempeño da cuenta de una recuperación relativa en la generación operacional respecto de años anteriores.

Por su parte, el Ebitda ajustado—que incluye la participación en la ganancia de asociadas, excluye los gastos financieros capitalizados en el costo de ventas y el efecto por unidades de reajuste de unidades escrituradas— alcanzó \$46.720 millones, lo que representa un incremento anual de 16,4% (26,5% al excluir el efecto de ingresos por multas). No obstante, el margen Ebitda ajustado se redujo a 23,7% desde 27,4% el año anterior, reflejando las presiones de costos, la incorporación de proyectos con menores márgenes y una menor contribución de proyectos no consolidados.

A diciembre de 2025, los pasivos financieros registraron una disminución anual de 17,6%, superior a lo esperado, alcanzando \$368.693 millones. Ello, sumado al fortalecimiento en la base patrimonial permitieron que el leverage financiero neto disminuyera hasta las 1,2 veces (1,7 veces a diciembre de 2024).

En línea con lo anterior, en 2025 se observó una mejora en los indicadores de cobertura. En particular, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado disminuyó hasta

6,7 veces (desde 10,4 veces en 2024), aunque manteniéndose aún por sobre el promedio prepandemia de 5,3 veces. Por su parte, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados aumentó hasta 1,9 veces (desde 1,2 veces en 2024), sosteniéndose, sin embargo, por debajo del promedio histórico de 4,7 veces.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que la entidad mantenga una estrategia financiera y comercial de carácter conservador, junto con un ritmo moderado en el inicio de nuevos proyectos, en función del entorno macroeconómico y las condiciones de la industria. Este escenario, sumado al avance de los proyectos en ejecución y a una adecuada gestión del stock de viviendas terminadas, debería permitir la mantención de indicadores financieros en línea con la clasificación de riesgo asignada.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante políticas financieras más agresivas o ante condiciones de mercado más complejas que resulten en un deterioro prolongado de los principales índices crediticios.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Operación en industria fragmentada, de fuerte competencia y altamente sensible a las variaciones en el ciclo económico.
- Destacada posición de mercado en los segmentos donde participa, con una marca con un alto posicionamiento.
- Integración vertical permite una mayor flexibilidad al momento de iniciar proyectos.
- Adecuada diversificación de productos y ubicaciones geográficas.
- Estrategia comercial conservadora incide en promesas más robustas y menores desistimientos. Sin embargo, afectados de forma transitoria ante el escenario de menor demanda en la industria inmobiliaria.
- Exposición a país con mayor riesgo relativo en comparación a Chile.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

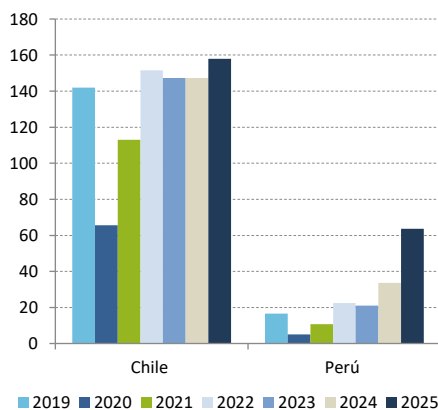
- Margen Ebitda ajustado alto a pesar las presiones del actual escenario en la industria.
- FCNOA se ha mantenido volátil acorde con el ciclo del negocio inmobiliario y las presiones de la industria.
- Altos requerimientos de capital de trabajo asociado al financiamiento de proyectos inmobiliarios.
- Estrategia enfocada menores lanzamientos y disminuciones del stock disponible, sumado al fortalecimiento patrimonial, permitieron evidenciar una baja del leverage financiero hacia rangos prepandemia.
- Mejora en los indicadores de cobertura ante la disminución de deuda financiera, pero dado el escenario actual se mantienen relativamente presionados en comparación al periodo prepandemia, ante costos financieros altos y menores velocidades de venta.
- Liquidez clasificada como "Intermedia".

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Al 31 de diciembre de 2025, Paz Corp es controlada en un 59,3% por la Familia Paz.

DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS

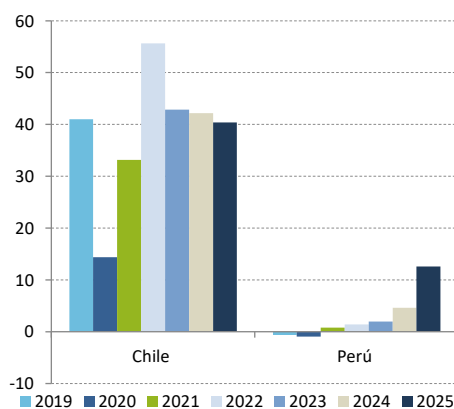
Cifras en miles de millones de pesos



Cifras bajo IFRS, con base en Estados Financieros Consolidados establecidos de acuerdo a la NIC 31. No se incorpora Brasil, dado el cierre en 2020.

DIVERSIFICACIÓN DE EBITDA

Cifras en miles de millones de pesos



Cifras bajo IFRS, con base en Estados Financieros Consolidados establecidos de acuerdo a la NIC 31. No se incorpora Brasil, dado el cierre en 2020.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Paz Corp S.A. (Paz Corp) concentra sus actividades en la gestión, desarrollo y construcción de proyectos inmobiliarios, los cuales están orientados a la venta de departamentos con un enfoque de su operación, principalmente, dirigido a clientes finales e inversionistas particulares, y también a inversionistas institucionales.

La operación de la compañía cuenta con un alto grado de integración vertical, contando con la capacidad para abordar directamente todas las etapas del negocio. Estas etapas incluyen desde el análisis de mercado para identificar oportunidades, la toma de posición de terrenos, el diseño y aprobación del proyecto, financiamiento bancario, su construcción, hasta la comercialización y servicio post-venta.

PAZ MANTIENE UN BUEN POSICIONAMIENTO EN LOS SEGMENTOS EN QUE PARTICIPA, CON UNA ADECUADA DIVERSIFICACIÓN EN SU OFERTA INMOBILIARIA

La empresa participa desde hace más de 60 años en proyectos inmobiliarios en Chile, y desde 2008 en Perú, concentrando su participación en proyectos verticales orientados principalmente a los segmentos socioeconómicos medios (C1 y C2).

Al respecto en Chile, en los últimos periodos la entidad ha realizado proyectos ubicados en Lo Barnechea y Vitacura enfocados en segmentos socioeconómicos altos, diversificando su portafolio de proyectos y su oferta de viviendas.

Paz Corp cuenta con una destacada presencia dentro de la industria inmobiliaria nacional. Esto se ve reflejado en un amplio portafolio de proyectos en desarrollo, con una importante participación relativa en el Gran Santiago. A su vez, en Perú, la compañía se posiciona dentro de los 10 primeros lugares en ventas.

Además, en Chile, la empresa participa en el mercado multifamily, desarrollando proyectos para uso residencial encargados por inversionistas institucionales.

ESTRATEGIA CON FOCO EN MANTENER EQUILIBRIO INMOBILIARIO DE MEDIANO PLAZO ANTE DESAFIANTE ESCENARIO EN LA INDUSTRIA

— PORTAFOLIO DE PROYECTOS

Al cierre de 2025, Paz Corp contaba con un portafolio con 35 proyectos, repartidos en 21 a nivel nacional (departamentos) y 14 en Perú (departamentos), por un monto total de UF 30,8 millones (UF 37,4 millones en 2023 y UF 35,6 en 2024), concentrando un 74,2% en Chile. Al respecto, cerca de UF 13,6 millones se encuentran disponibles para la venta (UF 16,3 millones en 2024).

En Chile, el avance de venta en unidades, considerando tantos proyectos escriturando y en desarrollo, fue de un 53,7% en 2025, observándose una disminución con respecto a los últimos años (54,5% en 2024 y 61,1% en promedio entre 2019 y 2024). En el caso de Perú, dicho índice ha mantenido una tendencia creciente pasando desde un 36,5% en 2022 hasta un 75,5% en 2025 (59,8% en 2024).

DATOS OPERACIONALES SEGMENTO
INMOBILIARIO HABITACIONAL

Escrituración

	2022	2023	2024	2025
Unidades				
Chile	1.554	1.428	1.011	1.129
Perú	625	473	681	695
Monto (M U.F.)				
Chile	5.291	4.362	4.371	4.936
Perú	1.332	1.240	1.642	1.980
Precio promedio (U.F./Unidades)				
Chile	3.405	3.055	4.323	4.372
Perú	2.131	2.621	2.411	2.848

Promesas Netas

	2022	2023	2024	2025
Unidades				
Chile	489	808	698	862
Perú	418	519	659	654
Monto (M U.F.)				
Chile	2.199	3.198	3.282	3.880
Perú	1.136	1.290	1.773	1.919
Precio promedio (U.F./Unidades)				
Chile	4.497	3.958	4.701	4.501
Perú	2.717	2.486	2.691	2.934

Desistimientos

	2022	2023	2024	2025
Unidades				
Departamentos Chile	190	104	504	184
Departamentos Perú	47	61	76	65
Casas Perú	55	17	1	0
Monto (MM\$)				
Departamentos Chile	26.118	17.420	57.920	24.409
Departamentos Perú	4.290	5.556	7.132	6.798
Casas Perú	2.356	745	42	0
Porcentaje de desistimientos sobre promesas del periodo*				
Departamentos Chile	28,2%	13,4%	37,3%	13,8%
Departamentos Perú	10,5%	10,5%	9,5%	8,2%
Casas Perú	40,4%	84,8%	25,3%	-

Al respecto, a nivel nacional los proyectos en etapa de escrituración evidenciaron una baja en los niveles de porcentaje de venta pasando de un 85,0% en 2022 hasta un 65,5% en 2025 (65,7% en 2024), cifra por debajo de lo histórico, lo cual se encuentra asociado al menor dinamismo en el sector. Un efecto similar se observa en los proyectos en desarrollo donde el avance de venta disminuyó hasta el 35,1% (49,3% promedio entre 2022 y 2024).

— LANZAMIENTO DE PROYECTOS

Entre 2017 y 2019, la compañía mantuvo un ritmo constante de lanzamientos, con una venta potencial neta superior a UF 6,7 millones en cada año (UF 6,8 millones en 2019). Sin embargo, en 2020 esta cifra se redujo significativamente hasta UF 1,0 millón, debido a una estrategia más conservadora ante la incertidumbre generada por la pandemia.

En 2021, en un contexto de mayores señales de reactivación, la venta potencial repuntó significativamente hasta UF 7,5 millones. Posteriormente, el inicio de nuevas obras se ha mantenido por debajo de los rangos históricos, en línea con los crecientes desafíos de la industria inmobiliaria y un entorno macroeconómico más complejo.

Así, tras registrar una venta potencial promedio de UF 4,4 millones entre 2022 y 2023, durante los dos años siguientes esta se mantuvo por debajo de UF 3,0 millones, situándose en UF 2,9 millones a fines de 2025. En términos de composición, el último año evidenció un mayor dinamismo en los lanzamientos en Perú, mientras que a nivel nacional se mantuvo la tendencia a la baja.

En 2025, los lanzamientos estuvieron compuestos por UF 1,6 millones provenientes de Chile (UF 3,1 millones en 2023 y UF 2,1 millones en 2024), correspondientes a dos proyectos lanzados en noviembre y diciembre, mientras que UF 1,3 millones (UF 1,4 millones en 2023 y UF 0,4 millones en 2024) correspondieron a su operación en Perú, asociados a tres proyectos cuyos lanzamientos se realizaron en enero, septiembre y octubre.

Para los próximos periodos, en la medida que las condiciones macroeconómicas e inherentes a la industria lo permitan, la entidad espera ir incrementando los lanzamientos de proyectos hacían rangos entre los UF 5 millones y UF 7 millones, lo cual permitiría mantener niveles de actividad razonables para la compañía.

— INICIO DE ESCRITURACIÓN DE PROYECTOS

En términos de inicio de escrituración, el comportamiento durante el periodo evaluado ha sido variable, influenciado por factores como el avance de obras, permisos y recepciones municipales, entre otros. Como resultado, la venta potencial neta de IVA ha fluctuado entre UF 4,2 millones y UF 7,3 millones (registrado en 2020).

En 2023, se observó un aumento significativo en la cantidad de proyectos en escrituración (12 frente a los 7 de 2022), lo que, junto con un mayor volumen de ventas, llevó la venta potencial neta a UF 8,3 millones, superando los niveles de años anteriores.

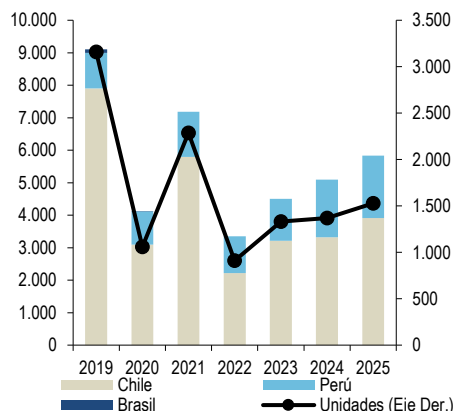
Posteriormente, se ha observado una disminución sostenida, alcanzando una venta potencial de UF 4,9 millones a fines de 2025 (UF 6,7 millones en 2024), cifra por debajo del promedio registrado entre 2017 y 2024, debido a una relevante caída en su principal mercado.

A diciembre de 2025, esta cifra corresponde a tres proyectos en Chile, con una venta potencial neta de UF 3,4 millones, cuyos inicios de escrituración se registraron en febrero, junio y septiembre. En Perú, los inicios de escrituración se concentraron en junio, julio y diciembre, totalizando una venta potencial neta de UF 1,5 millones.

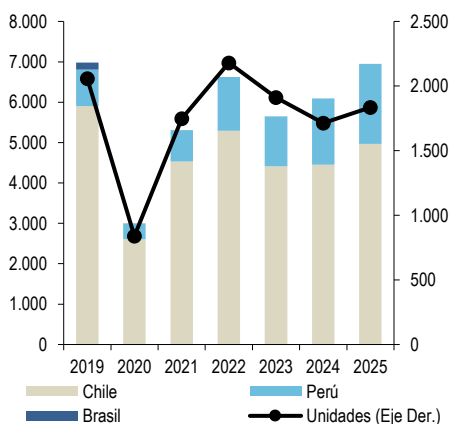
EVOLUCIÓN DE LA ESCRITURACIÓN Y PROMESAS NETAS

Eje izq. cifras en miles de U.F.; Eje derecho en unidades

Promesas netas

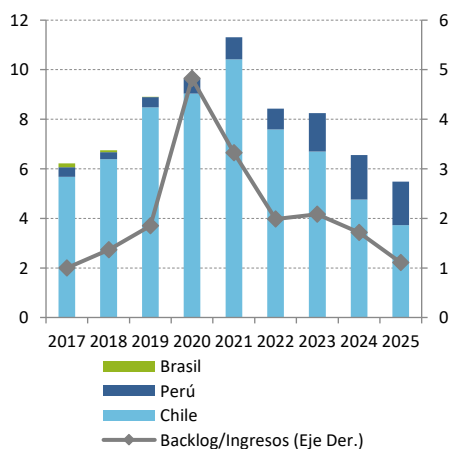


Escruturación



BACKLOG PROPORCIONAL DE PROMESAS

Cifras en millones de U.F. al cierre de cada año



*Indicador considera el Backlog al cierre del periodo dividido por los Ingresos del periodo.

— UNIDADES DISPONIBLES PARA LA VENTA

En los últimos años, se ha observado una disminución sostenida en los niveles de promesas de compraventa durante la fase de construcción, en línea con condiciones de mercado restrictivas. Esto ha impactado el volumen de unidades disponibles para la venta sin promesas al momento de iniciar la escrituración. Adicionalmente, el acceso al financiamiento se ha mantenido más exigente en comparación con el periodo prepandemia, dificultando la generación de nuevas promesas.

Paz Corp, tras mantener una venta potencial de unidades con entrega inmediata en un rango entre UF 2,5 millones y UF 4,3 millones en años anteriores, ha evidenciado un incremento sostenido por sobre UF 6,5 millones, alcanzando UF 7,0 millones a fines de 2025, lo que refleja un escenario más desafiante en términos de escrituración y generación de promesas.

Del total de unidades disponibles para la venta, la compañía mantiene aproximadamente UF 1,5 millones (UF 2,0 millones a fines de 2024) en unidades prometidas, las cuales se espera sean escrituradas en los próximos periodos.

SEGMENTO RESIDENCIAL A NIVEL NACIONAL: MEJORÍA EN LOS NIVELES DE GENERACIÓN DE PROMESAS, PERO SE MANTIENE POR DEBAJO DE LOS RANGOS HISTÓRICOS

En los últimos años, los niveles de promesas a nivel nacional se han visto presionados en un escenario complejo tanto para la industria inmobiliaria como para la economía en general. Factores como mayores costos de financiamiento, incrementos en los costos de construcción y mayores exigencias para acceder al mercado hipotecario han limitado la capacidad de compra de largo plazo, entre otros elementos.

Como resultado, la generación de promesas, que promedió UF 5,2 millones entre 2016 y 2021 (alcanzando su mayor nivel en 2019 con UF 7,8 millones), se redujo hasta un promedio de UF 2,9 millones entre 2022 y 2024.

A fines de 2025, las promesas netas alcanzaron UF 3,9 millones, mostrando un incremento anual del 18,3%, en línea con una tendencia de recuperación observada en los últimos periodos, aunque aún por debajo del promedio prepandemia. El aumento respecto del año anterior se explica por una mayor cantidad de unidades comercializadas (862 versus 698), mientras que el precio promedio evidenció una disminución del 4,3%, situándose en 4.501 UF por unidad.

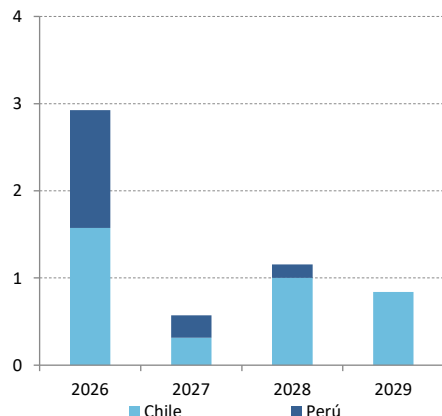
Los desistimientos a nivel nacional, medidos como el porcentaje de montos desistidos sobre promesas del periodo, se mantuvieron en niveles bajos entre 2013 y 2019, con un promedio de 4,9% (4,6% en 2019). No obstante, ente 2020 y 2024 registró un aumento significativo, fluctuando entre 9% y 36,7% (2024), explicado en algunos periodos tanto por un incremento en los montos desistidos como por una menor generación de promesas.

A diciembre de 2025, los desistimientos alcanzaron 13,7% (frente a 36,7% en 2024), cuya disminución con respecto al año anterior se explica por un menor monto desistido (\$24.593 millones versus \$57.920 millones), aunque aún se mantienen por sobre el promedio histórico.

En cuanto a la escrituración, durante el periodo evaluado esta ha fluctuado entre UF 2,6 millones (durante la pandemia) y UF 5,8 millones. A fines de 2025, alcanzó UF 4,9 millones, mostrando un crecimiento anual del 12,9%, asociado a una mayor cantidad de unidades comercializadas y a un incremento en el precio promedio, en línea con una

DURACIÓN DEL BACKLOG

Cifras a fines de 2025 en millones de U.F.



relativa recuperación en los niveles de actividad tanto de la compañía como de la industria.

SEGMENTO INTERNACIONAL: INCREMENTO EN LOS NIVELES DE PROMESAS Y ESCRITURACIÓN

A contar de 2007, Paz comienza progresivamente a diversificar sus mercados objetivos tanto por tipo de vivienda como por zonas geográficas. Actualmente, la compañía mantiene negocios internacionales en Perú tras la salida de Brasil.

En Perú, la compañía en sociedad de partes iguales con Inversiones Centenario S.A., brazo inmobiliario del Grupo Romero, mantiene operaciones que se focalizan en la edificación de edificios residenciales con una decreciente actividad en casas. Actualmente, bajo norma NIC 31, se observa que la generación de ingresos y Ebitda de la compañía continúa concentrada en el mercado nacional, con una participación por sobre el 85%.

Adicionalmente, las operaciones en Perú mantienen un potencial de crecimiento, dado que el mercado peruano presenta desafíos y oportunidades, como el déficit de viviendas y un mercado financiero hipotecario en fase de profundización, entre otros factores.

En los últimos años, los niveles de promesas netas han mostrado una tendencia al alza, pasando de UF 1,1 millones en 2022 a UF 1,9 millones a fines de 2025, en línea con el incremento en el lanzamiento y desarrollo de nuevos proyectos. Asimismo, en 2025 se observó un aumento en el precio promedio por unidad, que pasó de 2.691 UF/unidad en 2024 a 2.934 UF/unidad, acompañado de una leve disminución en las unidades comercializadas hasta 654.

Al analizar los niveles de desistimiento (monto desistido sobre promesas del período), se evidencia que, en el segmento de departamentos, estos han fluctuado entre 15% y 6%, alcanzando 8,2% en 2025 (frente a 9,5% en 2024). En el caso de las casas, los niveles de desistimiento habían oscilado entre 46% y 18%; no obstante, durante 2025 este segmento no presentó generación de promesas ni desistimientos. A nivel total en Perú, los niveles de desistimiento se han mantenido en rangos de 8% a 18%, registrando un 8,2% durante 2025.

Por otro lado, la escrituración en los últimos años se ha mantenido por sobre UF 1,1 millones, alcanzando UF 1,9 millones en 2025 (frente a UF 1,6 millones en 2024). Este comportamiento estuvo influenciado en 2025 por un mayor número de unidades comercializadas, que aumentó de 681 a 695, junto con un incremento en el precio promedio, que pasó de 2.411 UF/unidad a 2.848 UF/unidad.

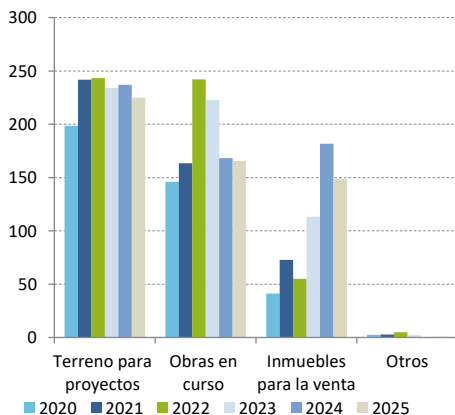
BACKLOG: A NIVEL NACIONAL CONTINÚA A LA BAJA

El *backlog* proporcional de promesas (contratos de promesas de compraventa en Chile o minutas de compraventa en Perú) de la compañía mostró un crecimiento sostenido durante el periodo 2018-2021, aumentando desde UF 6,7 millones hasta UF 11,3 millones, cifra histórica para la entidad. Posteriormente, en un escenario más desafiante, se ha registrado una disminución continua, alcanzando UF 5,5 millones a fines de 2025 (frente a UF 8,2 millones en 2023 y UF 6,6 millones en 2024).

Esta reducción se explica principalmente por la disminución del *backlog* en Chile, que pasó de UF 10,4 millones en 2021 a UF 3,7 millones en 2025 (UF 4,8 millones en 2024), mientras que en Perú se observó un crecimiento, aumentando desde UF 0,9 millones hasta UF 1,8 millones en el mismo periodo.

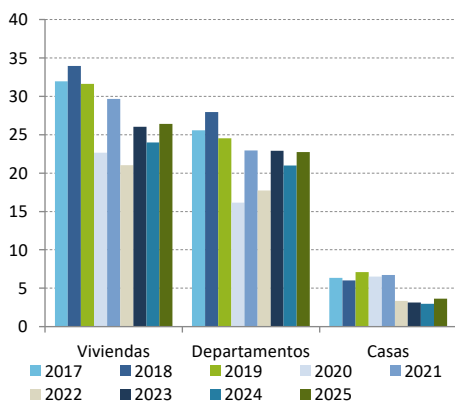
EVOLUCIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en miles de millones de pesos



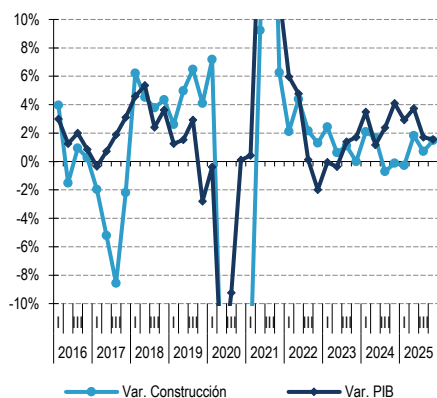
VENTAS DE DEPARTAMENTOS Y CASAS EN EL GRAN SANTIAGO

Cifras en miles de unidades



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

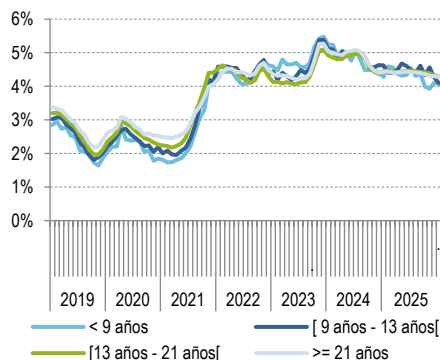
EVOLUCIÓN DEL PIB DE CONSTRUCCIÓN



Fuente: Banco Central de Chile.

TASA DE INTERES PROMEDIO PONDERADA

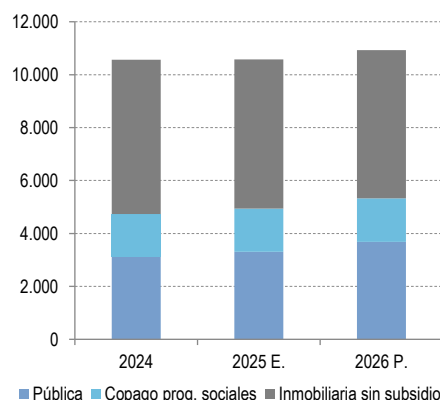
Cifras en porcentajes, flujos de créditos para la vivienda, mutuos no endosables



Fuente: CMF.

EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción. *corresponde al valor estimado para 2025. **La proyección de 2026 corresponde al escenario base.

Al analizar la incidencia del backlog en relación con los ingresos de la compañía, se evidencia que la entidad pasó de un promedio de 1,4 veces entre 2016 y 2019 a 3,4 veces durante 2020-2022, para luego descender hasta 1,1 veces a fines de 2025 (1,7 veces en 2024 y 2,1 veces a diciembre de 2023).

En términos de plazos, a diciembre de 2025 el *backlog* se encuentra concentrado en el mediano plazo (dos años), en línea con las prácticas de la industria. A dicha fecha, se estima que el 53,3% del *backlog* se ejecutará en 2026, el 10,4% en 2027 y el 21,0% en 2028.

INVENTARIO: IMPULSADO POR PROYECTOS EN PROCESO DE ESCRITURACIÓN Y STOCK DISPONIBLE

La evolución del inventario en una compañía del sector inmobiliario presenta variaciones significativas, en función del avance de los proyectos, la disponibilidad de terrenos y el número de viviendas terminadas, entre otros factores.

Entre 2018 y 2024, el nivel de inventario (corriente y no corriente) de Paz Corp mostró un crecimiento sostenido, pasando desde \$275.404 millones hasta \$586.924 millones, reflejando el aumento en inmuebles destinados a la venta y en desarrollo.

Al cierre de 2025, el inventario disminuyó un 8,1% anual, debido, en términos relativos, a una baja de 18,3% en inmuebles para la venta y de 5,1% en terrenos para proyectos. A igual fecha, la composición del inventario de la compañía se distribuye de la siguiente manera: 41,7% corresponde a terrenos para proyectos, 30,7% a obras en curso y 27,5% a viviendas terminadas. En este último ítem, si bien se observa una disminución en su participación, esta se mantiene por sobre los rangos evidenciados durante el periodo 2018-2022.

Al analizar los meses para agotar stock, según los cálculos de la compañía, se observa en el caso de Chile una disminución durante los últimos trimestres hasta 19,8 meses, en comparación con periodos anteriores. En Perú, la tendencia descendente también se refleja en una reducción hasta 12,9 meses durante el cuarto trimestre de 2025, frente a 23,1 meses en 2024.

Por otro lado, el banco de terrenos de la entidad alcanzó su nivel máximo en 2020, con UF 9,2 millones, para posteriormente disminuir hasta UF 5,7 millones en 2025 (en comparación con UF 6,1 millones a fines de 2024). Este banco se compone de 21 terrenos, con una capacidad aproximada de 6.388 unidades y un precio promedio cercano a 0,89 MUF por unidad, cifra superior a la registrada en el periodo 2021-2022.

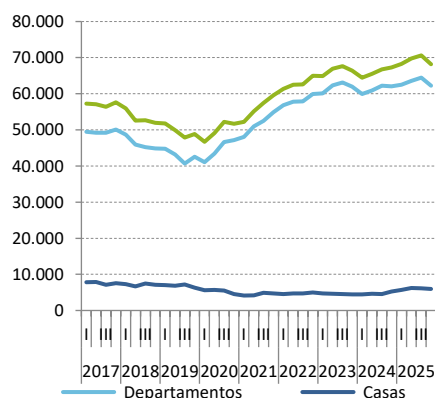
MAYOR ACTIVIDAD RELATIVA EN LA INDUSTRIA PERMITIRÍA DISMINUIR LOS NIVELES DE STOCK DISPONIBLE

Durante los últimos años, a nivel nacional se ha configurado un entorno macroeconómico desafiante que ha afectado de manera relevante al sector inmobiliario. Este escenario ha implicado, entre otros factores, una restricción en la capacidad de financiamiento de proyectos de largo plazo, tanto para las empresas del sector como para los compradores finales.

Adicionalmente, se han observado presiones significativas en los precios de materias primas, energía y alimentos, junto con una depreciación del peso, lo que ha derivado en mayores niveles de inflación durante el periodo. Este contexto ha estado acompañado de tasas de interés elevadas, encareciendo tanto el financiamiento de proyectos como el acceso al crédito hipotecario.

STOCK EN EL GRAN SANTIAGO

Cifras en unidades



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

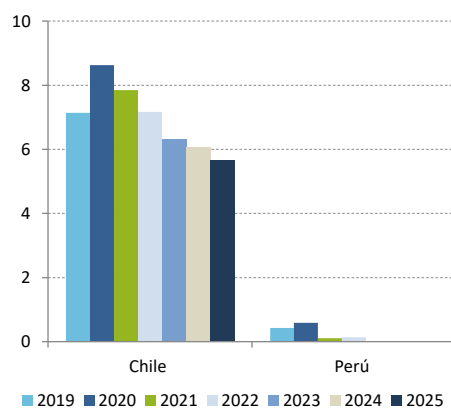
LANZAMIENTO DE PROYECTOS

	2022	2023	2024	2025
Cantidad de proyectos				
Chile	3	3	2	2
Perú	4	4	1	3
Venta potencial neta (M U.F.)*				
Chile	2.822	3.060	2.061	1.659
Perú	1.592	1.424	362	1.297
Unidades				
Chile	789	550	647	467
Perú	784	646	141	241

*Los valores de venta potencial son brutos de IVA.

EVOLUCIÓN DEL BANCO DE TERRENOS

Cifras en millones de U.F.



En paralelo, la demanda se ha visto afectada por condiciones económicas menos favorables, reflejadas en mayores niveles de desempleo respecto de los rangos objetivo y una disminución en el poder adquisitivo de los hogares. Como consecuencia, se ha registrado una caída en las colocaciones hipotecarias, un aumento en los desistimientos de promesas de compraventa, mayores restricciones para el financiamiento de nuevos proyectos, un incremento en los costos financieros, menores velocidades de venta y una reducción en la generación de promesas.

Frente a este escenario, las empresas del sector han implementado estrategias orientadas a mejorar la eficiencia en el uso de recursos, ajustando sus estructuras operativas a niveles de actividad más acotados y al stock disponible para la venta. Asimismo, se ha observado una disminución relevante en el lanzamiento de nuevos proyectos, junto con una priorización en la escrituración de unidades en inventario, con el objetivo de mitigar, en parte, las presiones propias del ciclo.

Durante 2025, se ha evidenciado un relativo dinamismo en el mercado, particularmente en segmentos de hasta UF 4.000, impulsado por medidas de apoyo como subsidios al dividendo y programas de garantía estatal (FOGAES). A lo anterior se suma un proceso de normalización de la inflación, que ha permitido reducciones en la tasa de política monetaria y una relativa reactivación del crédito hipotecario.

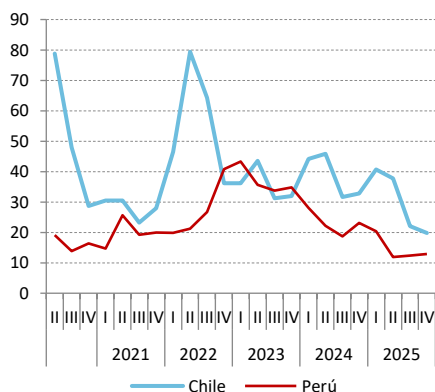
De acuerdo con cifras de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), las ventas de viviendas en el Gran Santiago alcanzaron aproximadamente 26.638 unidades en 2025, evidenciando una recuperación respecto del año anterior. Este desempeño se explica por un crecimiento anual de 8,4% en el segmento de departamentos y de 21,6% en casas. No obstante, estos niveles se mantienen por debajo de los registros prepandemia, que promediaban 33.778 unidades anuales en el período 2015-2019.

Por su parte, la oferta de viviendas en el Gran Santiago se ha mantenido en niveles elevados, superando las 67.000 unidades a diciembre de 2025, cifra similar a la observada en 2024. Sin embargo, dado el repunte en las ventas, se ha registrado una mejora en los meses necesarios para agotar el stock, los que alcanzaron 28,9 meses al cierre de 2025 (31,7 meses en departamentos y 15,2 meses en casas), en comparación con 33,6 meses a nivel agregado al cierre de 2024 (36,3 meses en departamentos y 18,8 meses en casas). Con todo, estos indicadores continúan significativamente por sobre los niveles observados previo a la pandemia, cercanos a 18 meses.

Según proyecciones de la CChC, para 2026 se espera una recuperación adicional en los niveles de actividad, superando los registros observados desde 2020. Este escenario podría verse fortalecido en la medida que se implementen nuevas políticas de apoyo que contribuyan a dinamizar el sector y mitigar los efectos del actual contexto económico.

En este contexto, Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo de los principales factores que inciden en el desempeño del sector construcción e inmobiliario, y, por consiguiente, en el perfil de negocios y la posición financiera de la compañía. Si bien se observa un escenario relativamente más favorable en el corto plazo, persisten riesgos relevantes, tales como la fragilidad del entorno externo, la evolución del mercado laboral, el deterioro del poder adquisitivo de los hogares –que podría traducirse en mayores niveles de desistimiento– y las restricciones fiscales que podrían afectar la ejecución de nuevas iniciativas de inversión pública, entre otros factores.

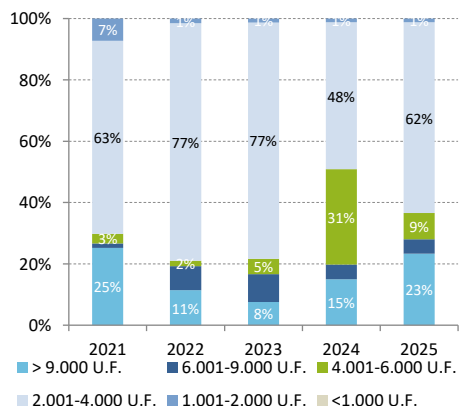
MESES PARA AGOTAR STOCK



PORTAFOLIO DE PROYECTOS HABITACIONALES EN CHILE

	2022	2023	2024	2025
Total (M U.F.)				
Escriturando	12.683	15.333	17.690	14.082
En desarrollo	17.526	15.450	10.991	8.789
Entregadas (M U.F.)				
Escriturando	9.616	9.824	10.637	8.373
En desarrollo				
Promesadas (M U.F.)				
Escriturando	333	1.090	1.661	873
En desarrollo	7.273	5.608	3.082	2.799
Disponibles (M U.F.)				
Escriturando	2.733	4.418	5.393	4.827
En desarrollo	10.253	9.842	7.909	5.989
Porcentaje de venta (medida por unidad)				
Escriturando	85,0%	71,5%	65,7%	65,5%
En desarrollo	49,1%	45,0%	34,5%	35,1%
Total	62,5%	58,6%	54,5%	53,7%

FACTURACIÓN HABITACIÓN A NIVEL NACIONAL POR RANGO DE PRECIOS



ESTRATEGIA DE LA COMPAÑÍA, CON FOCO EN LA SOSTENIBILIDAD CON MEDIDAS DE CONTENCIÓN DE COSTOS Y POLÍTICAS COMERCIALES CONSERVADORAS

Paz Corp como parte de su estrategia de sostenibilidad, que considera una utilización más eficiente de los recursos, contempla cinco pilares fundamentales para su negocio: personas; bajo costo y eficiencias; alta calidad; estabilidad; foco en el cliente.

Ello, considera una estrategia con un horizonte de tiempo hacia el largo plazo considerando que el ciclo completo de un proyecto puede ser desde 3 a 6 años dependiendo de la complejidad y su tamaño (etapas), lo cual puede ser más extenso ante periodos bajos en el ciclo.

Los pilares se utilizan para el desarrollo de proyectos integrales y competitivos en la industria, con altos márgenes financieros. Además de mantener un foco en los clientes y disminuir las volatilidades propias de la industria.

Para ello, su estrategia se concentra en asegurar un negocio estable, por medio de generar valor independiente de los ciclos económicos. Ello, mediante una mayor diversificación de las fuentes de ingresos, con la internacionalización de la entidad (Perú), y una estructura liviana y flexible, que permita adaptarse con velocidad a los cambios en la industria.

Lo anterior, considerando los volúmenes de negocios adecuados para cada mercado, y en línea con una estrategia de crecimiento prudente y sostenible. Además, que le permita mantener su liderazgo.

Parte de la estrategia de la compañía contempló la apertura de un centro de inversión, el cual cuenta con un equipo de vendedores especializados para asesorar a los potenciales clientes.

Por otro lado, la estrategia considera la innovación en los procesos productivos, diversificando la cartera de proveedores, aplicando economías de escala, y con un foco en los emprendimientos y otros factores que permitan crear valor económico permanente. Ello, además considera la incorporación de iniciativas que aporten eficiencia en la construcción inmobiliaria como también en la gestión corporativa.

PARTICIPACIÓN EN UNA INDUSTRIA CON ALTA EXPOSICIÓN AL CICLO ECONÓMICO Y CON FUERTES REQUERIMIENTOS DE CAPITAL DE TRABAJO

La industria inmobiliaria presenta una alta sensibilidad al ciclo económico, con una demanda fuertemente influida por el costo y el acceso a financiamiento, la tasa de desempleo, la inflación y las expectativas económicas. Los oferentes, por su parte, son sensibles al costo y al acceso a financiamiento, y a la variabilidad de precios de la mano de obra e insumos.

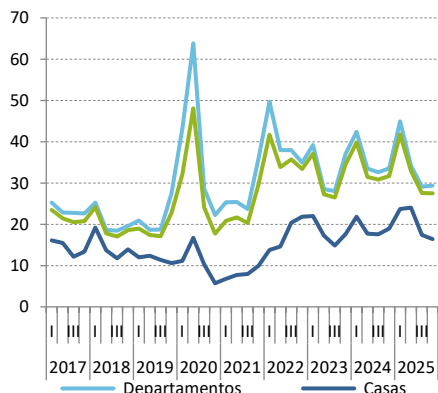
El largo ciclo productivo genera un desfase relevante entre las decisiones de inversión y la materialización de la compra, lo que genera frecuentes desbalances entre oferta y demanda real.

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.

Normalmente, el financiamiento de la construcción se realiza a través de líneas de créditos, cuya amortización está ligada a la escrituración de las unidades vendidas. Por

VELOCIDAD DE VENTAS EN EL GRAN SANTIAGO

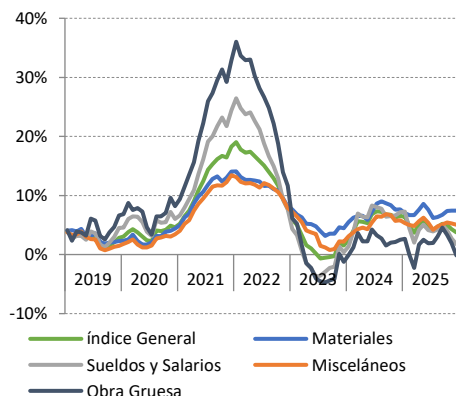
Cifras en meses



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

ÍNDICE DE COSTOS DE EDIFICACIÓN EN ALTURA TIPO MEDIO

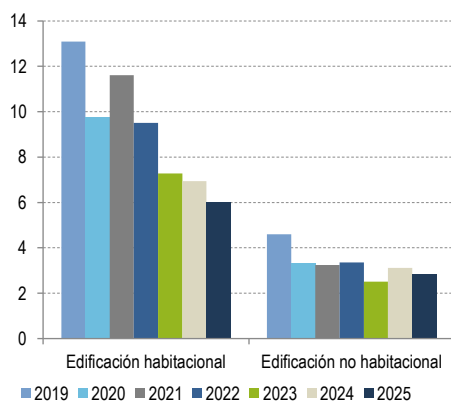
Variación anual



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN

Superficie aprobada m²



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

tanto, 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.

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.

Sin embargo, empresas con estructuras de capital fuertemente apalancadas, influidas por agresivos planes de desarrollo que consideran compras de terrenos o adquisiciones de empresas mediante un alto uso de financiamiento externo, pueden ver su flexibilidad financiera fuertemente restringida ante cambios adversos en las condiciones de mercado.

PRINCIPALES FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

Las principales normativas que regulan el marco ambiental de las inmobiliarias y constructoras son la Ley General de Urbanismo y Construcción, Ley N° 19.300 sobre bases generales del medio ambiente y sistema de evaluación de impacto ambiental (SEIA).

Paz Corp se encuentra avanzando en algunas iniciativas para generar cambios en la forma de ejecutar sus proyectos con respecto al reciclaje, uso de materiales más amigables para el medioambiente, mejor gestión de residuos y mayores eficiencias energéticas e hídricas. Esto, considerando que la entidad cuenta con un plan de gestión ambiental en obras que contiene los lineamientos de mitigación del impacto ambiental en la etapa constructiva.

Al respecto, entre las medidas tomadas se encuentra incorporar griferías con aireadores, luminarias con paneles solares de bajo consumo, planta de tratamiento de aguas grises, cámaras decantadoras en faenas de hormigonado, ventanas con perfiles en PVC y cristales termopanel, y proyectos con bombas de calor en base a electricidad, entre otros.

En términos de gestión de residuos, estuvo enfocado en la segregación, valorización, transporte y disposición final de residuos, sumado a un seguimiento en tiempo real que permitió la trazabilidad del 100% de los residuos en obras.

— SOCIALES

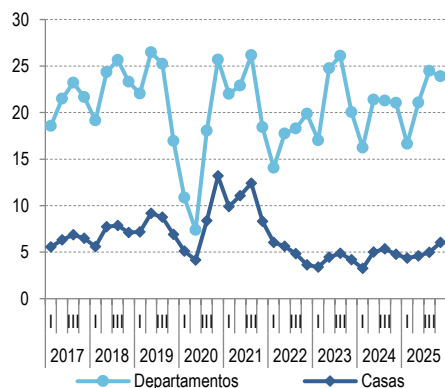
Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

Ante ello, parte de la estrategia se concentra en desarrollar una fuerte labor en la capacitación y prevención de accidentes y enfermedades profesionales. También hay un enfoque en el cuidado de la salud y bienestar de los trabajadores con iniciativas como operativos médicos y dentales, atenciones hospitalarias con costos preferenciales, evaluaciones de daño solar en la piel, apoyo psicológico y social, entre otros.

Constructora Paz mantiene bajas tasas en accidentabilidad y siniestrabilidad, con niveles por debajo de las tasas nacionales del rubro de construcción y del Organismo Administrador ACHS.

VENTAS EN EL GRAN SANTIAGO

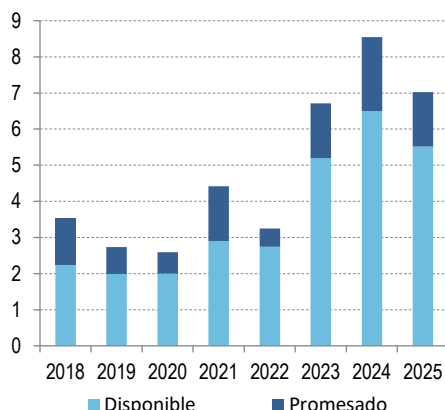
Cifras en millones de U.F.



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN DE ENTREGA INMEDIATA

Cifras en millones de UF, considerando operaciones en Chile y Perú



Fuente: Presentación de la compañía.

Adicionalmente, en términos del desarrollo comunitario la entidad mediante su apoyo a iniciativas sociales y contribuciones al entorno ha realizado aportes a la educación, cultura y campañas sociales, y mejoramiento de espacios públicos durante el último año

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

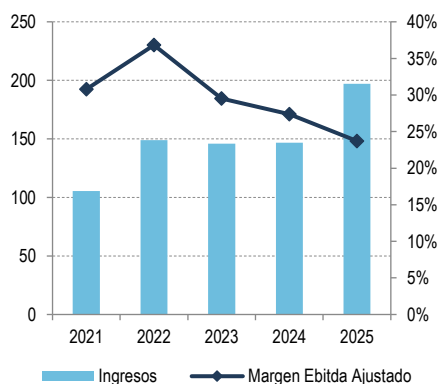
El directorio de Paz Corp está compuesto por siete miembros (Enrique Bone, Teresita González, Patrick Horn, Francisco León, Ricardo Paz, Andrés Paz y Salvador Valdés) de los cuales dos ejercen como directoras independientes (Teresita González y Patrick Horn).

El comité se abocó al conocimiento de materias de su competencia de acuerdo a la Ley N° 18.046 sobre sociedades anónimas, como fue el caso de los sistemas de remuneraciones y planes de compensación de los gerentes y ejecutivos principales; entre otros.

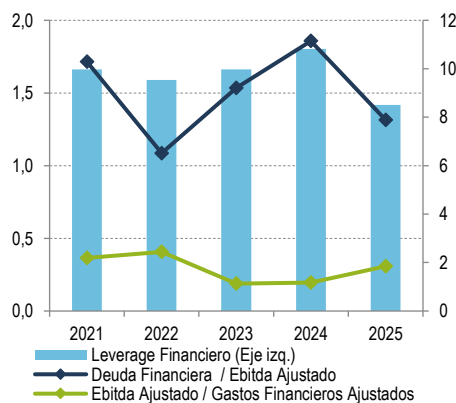
Paz Corp ha basado su metodología de identificación, evaluación y administración de riesgos a los que puede verse expuesto el negocio inmobiliario bajo el estándar de COSO ERM (Enterprise Risk Management). En el área de construcción, se utiliza un Sistema de Gestión en Seguridad y Salud en el Trabajo con foco exclusivo en esta materia y certificado por la ACHS, en adición a un Sistema de Gestión de Calidad certificado bajo el estándar ISO 9001:2015.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos

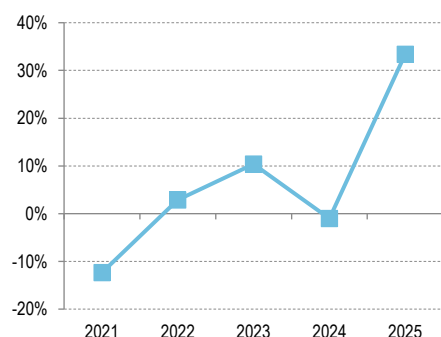


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



POSICIÓN FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Generación de Ebitda se mantiene en rangos altos

En los últimos años, la posición financiera de la entidad se ha visto más presionada en comparación con el período prepandemia, como consecuencia de menores resultados, márgenes más acotados y una generación de flujo de caja más exigida. Entre los principales factores que han incidido en este deterioro se encuentran la escrituración de proyectos con menores márgenes –asociados a mayores niveles de desistimiento–, una reducción en la generación de promesas, una menor velocidad de escrituración, condiciones crediticias más restrictivas, mayores tasas de interés y retrasos en las recepciones municipales, entre otros elementos.

No obstante, durante 2025 se observó una relativa recuperación en las métricas financieras de la entidad, por sobre lo inicialmente esperado. Lo anterior se explica principalmente por un mayor nivel de escrituración, asociado a menores presiones en la actividad del sector, junto con el efecto de diversas medidas de reactivación impulsadas en la industria inmobiliaria.

En este contexto, durante el año, Paz Corp inició la escrituración de seis proyectos, con una venta potencial neta de IVA de UF 4,9 millones, distribuida en UF 3,4 millones a nivel nacional y UF 1,5 millones en Perú. Esta cifra se sitúa por debajo de los niveles registrados en años anteriores (UF 5,1 millones en 2024 y UF 6,3 millones en 2023). En términos de temporalidad, aproximadamente UF 1,2 millones comenzaron su escrituración en el primer trimestre, UF 1,9 millones en el segundo trimestre, UF 1,3 millones en el tercero y UF 0,5 millones durante el cuarto trimestre.

Adicionalmente, la escrituración de unidades terminadas correspondientes a proyectos de períodos anteriores contribuyó a una reducción del stock de entrega inmediata –considerando también los proyectos que iniciaron su escrituración– hasta UF 7 millones, desde UF 8,5 millones en 2024, manteniendo un nivel de promesas equivalente al 21,5%.

Como resultado, el mayor dinamismo en la escrituración a nivel nacional, junto con una mayor contribución de proyectos en Perú a nivel consolidado, permitió que los ingresos de Paz Corp alcanzaran \$197.047 millones al cierre de 2025, lo que representa un crecimiento anual del 34,3%.

En cuanto a la composición de los ingresos, las ventas de inmuebles registraron un aumento de 39,8% anual. Por su parte, los ingresos por multas disminuyeron hasta \$676 millones (desde \$3.737 millones en 2024), en línea con lo esperado, considerando el efecto no recurrente registrado el año anterior asociado al desistimiento de la promesa de compraventa de un proyecto multifamily. En contraste, los ingresos por arriendo aumentaron hasta \$3.097 millones (\$1.367 millones en 2024), también influenciados por dicho evento.

En términos de estructura de costos, en los últimos años se han evidenciado mayores presiones en comparación con períodos anteriores, debido al avance en la escrituración de proyectos con mayores costos de construcción y financieros, junto con mayores gastos asociados a la mantención de inmuebles disponibles para la venta, entre otros factores.

A diciembre de 2025, los costos totales registraron un incremento anual de 32,3%, explicado por un alza de 35,2% en los costos operacionales y de 16,9% en los gastos de administración y ventas. Esta evolución es consistente con el mayor nivel de actividad, los gastos de comercialización asociados a los proyectos en escrituración y los costos de mantenimiento de inventario.

Consecuentemente, la generación de Ebitda presentó un aumento anual del 44,7%, alcanzando los \$31.599 millones, con un margen del 16% (14,9% al cierre de 2024). Este desempeño da cuenta de una recuperación relativa en la generación operacional respecto de años anteriores.

Por su parte, el Ebitda ajustado –que incluye la participación en la ganancia de asociadas, excluye los gastos financieros capitalizados en el costo de ventas y el efecto por unidades de reajuste de unidades escrituradas– alcanzó \$46.720 millones, lo que representa un incremento anual de 16,4% (26,5% al excluir el efecto de ingresos por multas). Respecto de lo anterior, cabe señalar que la mayor consolidación de proyectos en Perú ha incidido en una menor contribución de resultados provenientes de asociadas, los que registraron una caída hasta -\$192 millones en 2025, en comparación con \$2.287 millones en 2024 y \$1.061 millones en 2023.

En cuanto a la rentabilidad, el margen Ebitda ajustado ha mostrado un comportamiento volátil en el período evaluado, influido principalmente por la evolución de los costos y la composición del mix de proyectos. Así, entre 2017 y 2024, este indicador fluctuó entre 22,4% y 36,8%, con un promedio de 28,1%. A diciembre de 2025, el margen se redujo a 23,7%, desde 27,4% el año anterior, reflejando las presiones de costos, la incorporación de proyectos con menores márgenes y una menor contribución de proyectos no consolidados.

La generación de flujos de caja de la compañía ha presentado un comportamiento variable, en línea con las necesidades cíclicas de financiamiento del capital de trabajo propias del desarrollo inmobiliario. En períodos de mayor complejidad, la entidad ha implementado estrategias orientadas a equilibrar su posición de caja, niveles de inversión, inventarios y gestión de cuentas por cobrar.

Durante el período analizado, el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) evidenció déficits en 2019, 2021 y 2024, mientras que en los restantes ejercicios mostró resultados positivos.

A diciembre de 2025, se observó una significativa recuperación del FCNOA, alcanzando \$123.184 millones, nivel superior a los registros observados desde 2017. Este desempeño se explica principalmente por una mayor recaudación asociada a la venta de inmuebles, junto con menores pagos a proveedores e impuestos. Dicho flujo permite cubrir el 33,4% de la deuda financiera de la compañía (54,4% considerando la deuda de corto plazo).

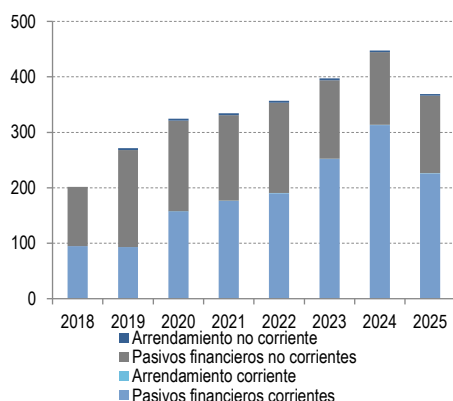
Feller Rate, estima un escenario relativamente más favorable en comparación a años recientes, con niveles de escrituración alineados con los rangos proyectados por la entidad. No obstante, su materialización dependerá, en parte, de la capacidad de la compañía de generar promesas, considerando tanto los proyectos en desarrollo como el stock disponible.

Adicionalmente, el desempeño podría verse favorecido por la implementación de nuevos incentivos en la industria orientados a acelerar los procesos de escrituración, lo que contribuiría a mejorar la velocidad de ventas.

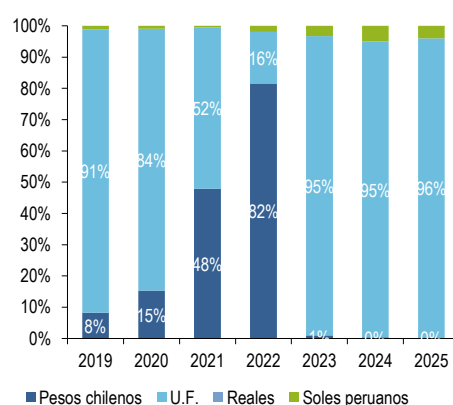
Sin perjuicio de lo anterior, el menor volumen de lanzamientos observado en los últimos períodos ha limitado la renovación del pipeline de proyectos en construcción, lo que podría restringir la generación de nuevas escrituraciones en el mediano plazo, en un

EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS

Cifras en miles de millones de pesos



PASIVOS FINANCIEROS POR TIPO DE MONEDA



contexto que aún presenta condiciones desafiantes para el sector inmobiliario. En este escenario, la capacidad de la compañía para gestionar eficientemente su stock disponible será un factor clave para sostener niveles adecuados de actividad y generación de ingresos en el tiempo.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Indicadores de endeudamiento y cobertura presentaron una relevante mejora ante la baja en los niveles de deuda

El financiamiento de las operaciones de la compañía considera una estructura diferenciada según la etapa de desarrollo de los proyectos. En el caso de los terrenos, estos se financian entre un 50% y un 75% mediante créditos de largo plazo. Por su parte, los proyectos en desarrollo suelen estructurarse con aproximadamente un 10% proveniente de ingresos por preventa, un 35% de capital propio y un 55% de financiamiento bancario, a través de líneas de crédito de construcción. Estas últimas cuentan con garantía hipotecaria sobre el terreno y se amortizan conforme avanza el proceso de escrituración de los respectivos proyectos.

Durante el período evaluado, la entidad ha incrementado de manera sostenida sus niveles de endeudamiento, explicado por distintos factores según el año analizado. Entre los principales destacan el mayor número de proyectos en desarrollo –en línea con el dinamismo observado en el sector en años previos–, el aumento en los niveles de inventario en determinados períodos y la adquisición de terrenos para futuros desarrollos. De este modo, el stock de pasivos financieros (incluyendo obligaciones bajo IFRS 16) aumentó desde \$150.479 millones en 2015 hasta \$447.382 millones al cierre de 2024 (comparado con \$397.043 millones a fines de 2023).

A diciembre de 2025, los pasivos financieros registraron una disminución anual de 17,6%, superior a lo esperado, alcanzando \$368.693 millones. Esta reducción se explica principalmente por mayores niveles de escrituración durante el período, una baja en el inventario y menores requerimientos de capital de trabajo, en un contexto de menor inicio de nuevos proyectos en los últimos años. A la misma fecha, la deuda financiera de la compañía no presenta covenants asociados.

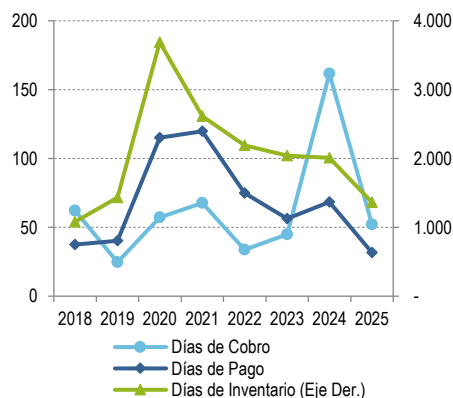
En términos de composición, la deuda se mantiene concentrada en préstamos bancarios, con una alta proporción en el corto plazo (61,4% del total), lo que responde al avance de las obras en ejecución y al proceso de escrituración. Asimismo, un 96% de la deuda se encuentra denominada en UF y un 91,5% está sujeta a tasas de interés variables.

Los créditos bancarios vigentes están destinados principalmente al financiamiento de proyectos en desarrollo, mediante líneas de corto plazo, mientras que en el largo plazo corresponden a obligaciones con vencimientos de hasta tres años, asociadas tanto a proyectos en construcción como a la adquisición de terrenos para futuros desarrollos.

Cabe destacar que, si bien una proporción relevante de estos pasivos se clasifica como corriente, su pago efectivo se encuentra vinculado a la escrituración de los proyectos inmobiliarios. En consecuencia, eventuales retrasos en los plazos de construcción o en la velocidad de escrituración implican un aumento en la carga financiera –principalmente por mayores intereses–, pero no necesariamente una exigencia de amortización anticipada de la deuda.

EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO

Indicadores calculados bajo la metodología de Feller Rate



Fuente: Estados Financieros.

Por su parte, los gastos financieros ajustados –que incluyen aquellos capitalizados durante el período– han mostrado un incremento significativo en los últimos años, explicado tanto por el mayor nivel de endeudamiento como por el alza en las tasas de interés y la menor velocidad de ventas, entre otros factores. Éste, alcanzó su punto máximo en 2023 (\$30.828 millones), para luego evidenciar una disminución progresiva hasta \$25.239 millones en 2025. No obstante, se mantiene en niveles elevados en comparación con el promedio de \$7.717 millones registrado entre 2016 y 2022.

En cuanto a la estructura patrimonial, la compañía ha mostrado un crecimiento sostenido, pasando desde \$107.420 millones en 2014 hasta \$260.067 millones en 2025 (\$248.185 millones en 2024). Sin embargo, este aumento no logró compensar completamente el crecimiento de la deuda en años anteriores, lo que se tradujo en un incremento del leverage financiero neto desde 1,0 vez en 2018 hasta 1,7 veces a diciembre de 2024. Con todo, la reducción de pasivos financieros observada en 2025 permitió una mejora de este indicador, que disminuyó hasta 1,2 veces.

Asimismo, en 2025 se observó una mejora en los indicadores de cobertura de la compañía. En particular, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado disminuyó hasta 6,7 veces (desde 10,4 veces en 2024), aunque aún por sobre el promedio prepandemia de 5,3 veces. Por su parte, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados aumentó hasta 1,9 veces (desde 1,2 veces en 2024), manteniéndose, sin embargo, por debajo del promedio histórico de 4,7 veces.

Feller Rate, espera que la entidad mantenga una estrategia financiera de carácter conservador, junto con un ritmo moderado en el inicio de nuevos proyectos, en la medida que el entorno macroeconómico y las condiciones de la industria relativamente más favorable. Este escenario, sumado al avance de los proyectos en ejecución y a una adecuada gestión del stock de viviendas terminadas, debería permitir la mantención de indicadores financieros en línea con los rangos considerados en el escenario base.

No obstante, se identifica un mayor riesgo relativo en el mediano plazo, particularmente en relación con los niveles de escrituración proyectados para 2027. Este riesgo podría ser parcialmente mitigado en la medida que la compañía logre acelerar la venta y escrituración de unidades terminadas correspondientes a proyectos anteriores. En este contexto, la gestión comercial y la capacidad de colocación del stock disponible serán factores determinantes para sostener el desempeño financiero esperado.

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez de la compañía se encuentra clasificada como “Suficiente”. Esto, considera a diciembre de 2025 un nivel de caja por \$54.931 millones, sumado a una generación de Ebitda ajustado por \$46.720 millones y una generación de FCNOA por \$123.184 millones, en comparación a vencimientos de corto plazo por \$225.810 millones, los cuales se encuentran concentrados en líneas de créditos de proyectos inmobiliarios, cuyo pago se realiza en la medida que se escrituran los proyectos, y costos financieros ajustados por \$25.239 millones.

Adicionalmente, se considera que la entidad, dentro de su estrategia contempla la mantención de una posición conservadora de caja que le permita mermar las volatilidades que se puedan generar en el mercado financiero en el corto plazo. Ello, sumado a un foco en mantener un equilibrio entre los plazos de madurez de los negocios y su estructura de financiamiento. Esto, con el objetivo de minimizar los desequilibrios entre el flujo y el costo de capital.

La liquidez de la compañía se ve favorecida por un buen acceso al sistema bancario, contando la disponibilidad de líneas de crédito (con garantías inmobiliarias) asociadas a

cada proyecto, las que otorgan una adecuada flexibilidad para la administración financiera. Lo anterior, sumado a su capacidad de rotación de existencia.

CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS: PRIMERA CLASE NIVEL 3

La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 3" refleja una combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

La empresa es controlada en un 58,6% por la Familia Paz. Esta estructura de propiedad deriva en una relativamente alto *free float* (40,0%), con indicadores de presencia ajustada del 24,4% y una rotación de 7,6%, a febrero de 2026, factores que, en conjunto, determinan una adecuada liquidez de mercado.

El Directorio de la compañía está conformado por siete miembros, dos 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, esta es abundante, la compañía pública informes trimestrales, memorias anuales, presentaciones, entre otros, para cada una de sus áreas de negocios en su página Web, además, cuenta con un área de *investor relations*.

	3 Junio de 2021	29 Abril de 2022	27 abril de 2023	30 abril de 2024	25 abril de 2025	9 Abril de 2026
Solvencia	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Acciones	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos Ordinarios	136.357	136.107	58.007	105.529	148.807	146.042	146.724	197.047
Ebitda ⁽¹⁾	32.238	33.680	11.460	25.182	44.950	27.895	21.842	31.599
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	35.782	39.990	13.072	32.495	54.787	43.118	40.146	46.720
Resultado Operacional	31.486	33.307	11.131	24.832	44.547	27.273	21.237	31.060
Ingresos Financieros	1.022	844	570	325	1.965	1.770	1.057	1.363
Gastos Financieros	-610	-572	-458	-610	-1.994	-5.452	-7.384	-7.517
Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾	-6.456	-8.930	-6.917	-14.838	-22.447	-38.114	-34.213	-25.239
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas					-299			
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	22.585	25.341	10.755	24.826	41.453	21.421	13.460	17.226
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	10.564	-20.998	-10.083	-41.481	-4.447	12.176	-29.526	105.771
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁴⁾	10.152	-21.396	-10.316	-41.312	10.210	41.118	-4.489	123.184
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁵⁾	10.564	-20.998	-10.083	-41.481	-4.447	12.176	-29.526	105.771
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁴⁾	-431	-356	-116	-671	-836	-650	-461	-608
Inversiones en Acciones	78	1.562	2.785	4.177	10.203	2.951	4.007	362
Flujo de Caja Libre Operacional	10.210	-19.793	-7.413	-37.976	4.920	14.477	-25.979	105.525
Dividendos pagados	-8.501	-8.784	-7.651	-4.817	-9.351	-11.902	-8.501	-4.251
Flujo de Caja Disponible	1.709	-28.577	-15.064	-42.793	-4.432	2.576	-34.481	101.275
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones	-213			-1.118	-5.101			2.554
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	1.496	-28.577	-15.064	-43.911	-9.533	2.576	-34.481	103.829
Variación de capital patrimonial								
Variación de deudas financieras	23.945	50.894	46.348	-6.799	316	-9.229	35.468	-82.713
Otros movimientos de financiamiento								
Financiamiento con EERR	-22.471	-1.552	-18.010	24.975	-967	-567	1.761	1.949
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.970	20.765	13.275	-25.736	-10.183	-7.220	2.748	23.065
Caja Inicial	22.800	25.770	46.535	59.809	34.074	23.890	16.670	19.418
Caja Final	25.770	46.535	59.809	34.074	23.890	16.670	19.418	42.483
Caja y equivalentes	25.770	46.535	59.809	34.074	23.890	26.630	29.976	54.931
Cuentas por Cobrar Clientes	23.513	9.338	9.238	19.858	13.941	18.232	65.871	28.547
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	35.143	24.638	42.601	10.848	14.339	16.854	18.508	21.847
Inventario	275.374	353.954	388.234	480.553	545.206	571.612	586.924	539.398
Deuda Financiera ⁽⁶⁾	201.528	271.578	324.544	334.579	357.093	397.043	447.382	368.693
Activos Totales	436.148	525.000	581.011	639.378	688.119	726.926	792.929	721.550
Pasivos Totales	264.010	342.496	398.384	438.085	463.639	488.161	544.744	461.483
Patrimonio + Interés Minoritario	172.138	182.504	182.627	201.292	224.480	238.765	248.185	260.067

(*) Indicadores anualizados donde corresponda; n.d.: No disponible.

(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.

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

(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.

(6) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes sumado a pasivos por arrendamientos corrientes y no corrientes.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Margen Bruto	32,7%	34,6%	34,7%	37,3%	39,9%	31,0%	28,3%	27,8%
Margen Operacional (%)	23,1%	24,5%	19,2%	23,5%	29,9%	18,7%	14,5%	15,8%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	23,6%	24,7%	19,8%	23,9%	30,2%	19,1%	14,9%	16,0%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	26,2%	29,4%	22,5%	30,8%	36,8%	29,5%	27,4%	23,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	13,1%	13,9%	5,9%	12,3%	18,5%	9,0%	5,4%	6,6%
Costo/Ventas	67,3%	65,4%	65,3%	62,7%	60,1%	69,0%	71,7%	72,2%
Gav/Ventas	9,6%	10,1%	15,5%	13,8%	9,9%	12,3%	13,8%	12,0%
Días de Cobro	62,1	24,7	57,3	67,7	33,7	44,9	161,6	52,2
Días de Pago	37,4	40,3	115,2	119,8	75,0	56,3	68,5	31,6
Días de Inventario	1.080,5	1.431,9	3.689,7	2.616,1	2.193,0	2.041,7	2.008,3	1.364,7
Endeudamiento total	1,5	1,9	2,2	2,2	2,1	2,0	2,2	1,8
Endeudamiento financiero ⁽⁵⁾	1,2	1,5	1,8	1,7	1,6	1,7	1,8	1,4
Endeudamiento Financiero Neto ⁽⁵⁾	1,0	1,2	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,2
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (5)} (vc)	6,3	8,1	28,3	13,3	7,9	14,2	20,5	11,7
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	5,6	6,8	24,8	10,3	6,5	9,2	11,1	7,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (5)} (vc)	5,5	6,7	23,1	11,9	7,4	13,3	19,1	9,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ^{(2) (5)} (vc)	4,9	5,6	20,3	9,2	6,1	8,6	10,4	6,7
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	52,8	58,9	25,0	41,3	22,5	5,1	3,0	4,2
Ebitda Ajustado ⁽²⁾ / Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾ (vc)	5,5	4,5	1,9	2,2	2,4	1,1	1,2	1,9
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera ⁽⁵⁾ (%)	5,0%	-7,9%	-3,2%	-12,3%	2,9%	10,4%	-1,0%	33,4%
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera Neta ⁽⁵⁾ (%)	5,8%	-9,5%	-3,9%	-13,7%	3,1%	11,1%	-1,1%	39,3%
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera Corriente ⁽⁵⁾ (%)	10,7%	-22,9%	-6,5%	-23,4%	5,4%	16,3%	-1,4%	54,4%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,5	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

n.d.: No disponible.

(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.

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

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

(5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes sumado a pasivos por arrendamientos corrientes y no corrientes.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

ACCIONES

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	24,4%
Rotación ⁽¹⁾	7,6%
Free Float ⁽²⁾	40%
Política de dividendos efectiva	30% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales ⁽²⁾	<5%
Directores Independientes	Dos de un total de siete

(1) febrero de 2026.

(2) Al 31 de diciembre de 2025.

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

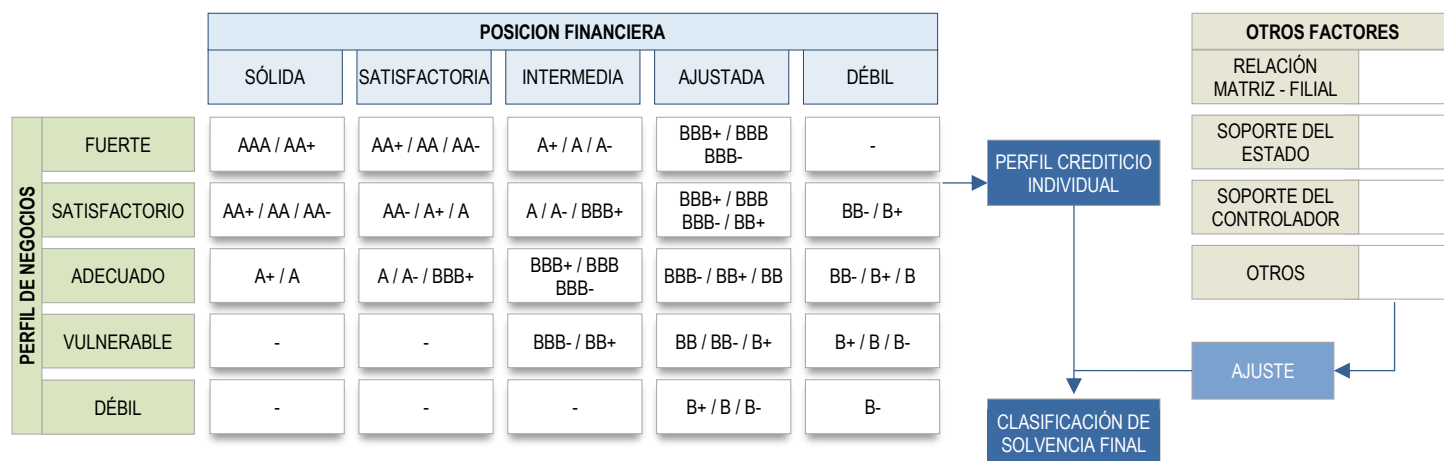
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 3: 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:

- Felipe Pantoja – Analista principal
- Esteban Sánchez – 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.