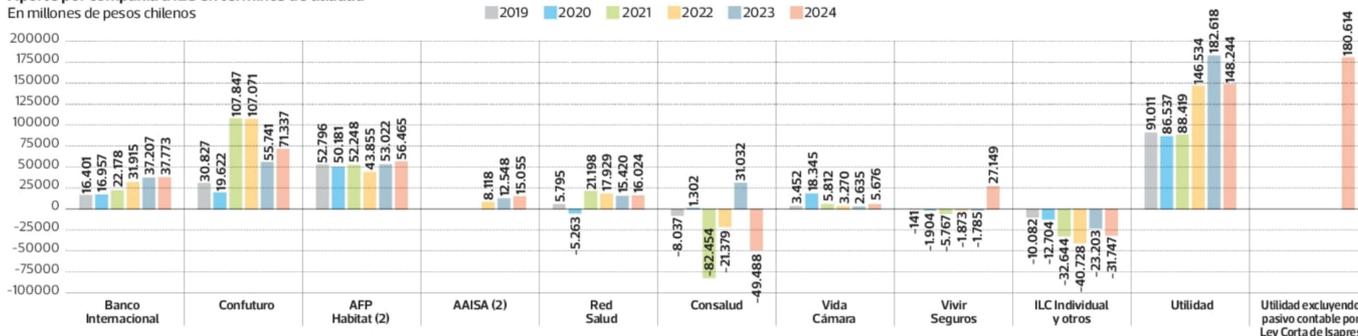




ILC EN CIFRAS

Aporte por compañía a ILC en términos de utilidad

En millones de pesos chilenos



(1) En Banco Internacional, se considera la participación de un 67,2% entre enero y noviembre 2024, y de un 78,06% para utilidad de diciembre de 2024. En Consalud, se considera una pérdida neta de impuestos diferidos de \$32.370 millones por implementación de pasivo contable Ley Corta de Isapres

(2) Administradora Americana de Inversiones (AAISA), nace a fines del año 2021 a partir de la división de AFP Habitat.

Compañías de ILC

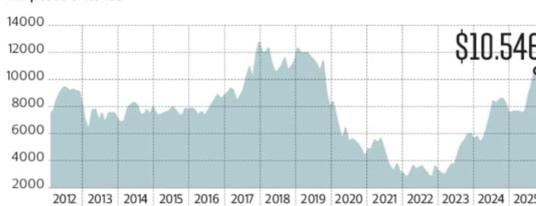
En MMS y %

Compañía	Propiedad de ILC (%)	Utilidad 2021 (MMS)	Utilidad 2022 (MMS)	Utilidad 2023 (MMS)	Utilidad 2024 (MMS)
Banco Internacional (3)	78,06	33.028	47.526	55.409	50.503
Confuturo	99,9	122.726	133.141	70.048	86.329
AFP Habitat (4)	40,3	129.863	108.847	131.600	140.146
AAISA (4)	40,3	3.894	20.148	31.145	37.367
Vivir Seguros	99,9	-5.767	-1.873	-1.785	27.152
Red Salud	99,9	21.199	17.929	15.420	16.025
Consalud	99,9	-82.454	-21.379	31.032	-49.488
Vida Cámara	99,9	5.813	3.270	2.635	5.676

(3) Hasta noviembre de 2024 ILC tenía un 67,2% de la propiedad de Banco Internacional. (4) AAISA nace a fines del año 2021 a partir de la división de AFP Habitat.

Evolución histórica de la acción de ILC

En pesos chilenos



FUENTE: Informes financieros de ILC.



Las razones que llevan a ILC a ser la acción más rentable en 2025

En los últimos años el brazo de inversiones de la Cámara Chilena de la Construcción siguió invirtiendo y haciendo crecer sus utilidades pese a la incertidumbre que ha habido en varias industrias en que opera. Y ahora que ese ruido se ha ido despejando, su acción no ha hecho más que subir, lo que junto con su regreso al Ipsa, la han convertido en el papel que más ha escalado este año, sobre 38%, dejando muy atrás el mínimo histórico que tocó en 2021.

MARIANA MARUSIC

Segundo semestre de 2021. Se discutió el cuarto retiro de las AFP. La Convención Constitucional estaba redactando una nueva Carta Magna. Sonaba el eslogan "No+AFP", e imperaba la idea de que el Estado tuviera un rol más relevante en seguridad social, poniendo en duda una posición protagónica de los privados.

Eso generó una tormenta perfecta para Inversiones La Construcción (ILC): el 2 de noviembre de 2021 la acción del brazo de inversiones de la Cámara Chilena de la Construcción lle-

gó a su mínimo histórico, \$2.560. Ese año, además, ILC había salido del Ipsa, en septiembre.

Es que ILC participa en negocios que están muy ligados a la seguridad social. Está en la industria de pensiones en Chile a través de AFP Habitat, en la salud con Red Salud e isapre Consalud, en compañías de seguros de vida vía Confuturo, y en el negocio bancario por medio de Banco Internacional. En Chile también tiene una compañía de seguros complementarios de salud, Vida Cámara. Y con Administradora Americana de Inversiones (AAISA) gestiona AFP Habitat en Perú y AFP Colfondos en Colombia, además de Prudential AGF en

Chile, y Prudential SAF en Perú.

Pero desde que la acción de ILC pasó por su peor momento, se han ido despejando varias incertidumbres en los negocios en que opera. Primero, fue rechazada la nueva Constitución por una amplia mayoría. Después, si bien llegó la crisis de las isapres, salió al rescate una ley corta que empezó a operar en mayo de 2024 y que ahora que fue aplicada, promete equilibrar a las aseguradoras de salud privadas. Y más recientemente, en enero, se aprobó una reforma previsional que no acaba con las AFP y que, a juicio de muchos, fortalece el sistema de capitalización individual.

Bajo este escenario, que despeja las nubes que rondaban los negocios de ILC, el valor de su acción se ha cuadruplicado, llegando a \$10.546 al cierre de este viernes, un alza del 312% desde su mínimo histórico. La escalada que ha registrado el papel este año ha sido enorme. En lo que va de 2025, ha subido un 38,52%, convirtiéndose en la acción que más brilla del Ipsa. Con ello, se acerca cada vez más a los \$12.635 que tocó en enero de 2018, su máximo histórico.

A esto contribuye también su retorno al principal índice bursátil del país, lo que ocurrió a fines de marzo y que le da más visibilidad y liquidez. El gerente de inversiones de Nevasa AGF, Jorge García, atribuye a tres factores la subida: ha bajado el ruido político, tiene una atractiva valorización y le han llegado nuevos flujos gracias a su regreso al Ipsa.

A pesar de las alzas que ha marcado el papel, su precio indica que transa en una relación bolsa/libro de 0,91 veces, es decir, cotiza por debajo del valor de su patrimonio. En cambio, AFP Habitat cotiza en un ratio de 3,49 veces. En el pasado, ILC llegó a tener un ratio de 0,25 veces, pero también más que 1.

En un reporte que publicó la semana pasada el banco de inversión estadounidense Jefferies, sobre ILC, señala que "la reciente reforma previsional aprobada en Chile y la ley corta de isapres eliminaron en gran medida la incertidumbre regulatoria. Se espera que los cambios en el encaje liberen cerca de US\$350 millones para Habitat" en seis años. Allí recomienda "comprar" la acción. "Aumentamos nuestro valor liquidativo (NAV) en un 35%, hasta \$17.393 por acción, debido a menores riesgos regulatorios y una mayor rentabilidad subyacente. El precio objetivo asciende a \$13 mil,

con un descuento por holding del 25%", dice.

Utilidades al alza

Mientras el mercado castigó la acción de ILC por cerca de tres años (2020-2022), y casi todos los analistas dejaron de cubrir el papel cuando bajó a segunda división, la compañía siguió invirtiendo en Chile de manera silenciosa... y no tanto. En 2022, Banco Internacional anunció su intención de compra del 51% de la financiera automotriz Autofin, toma de control que concretó en 2023. En abril de 2022, AAISA adquirió la sociedad Nevasa AGF, hoy llamada Prudential AGF. En Red Salud han abierto nuevos centros y clínicas dentales.

También AAISA anunció a inicios de 2025 la compra del 67% de NevasaCorp, grupo que incluye a Nevasa S.A. Corredores de Bolsa; y si bien finalmente no prosperó, es un negocio en el que podrían incursionar más adelante, ya sea creciendo orgánica o inorgánicamente, señala una fuente con conocimiento del asunto. Si bien ILC no apuesta por expandirse a nuevas áreas de negocios, lo cierto es que no están cerrados a un crecimiento inorgánico subyacente para ganar escala en los negocios que ya tienen. El mejor ejemplo de ello es Autofin.

En paralelo, en todos estos años ILC siguió reportando utilidades al alza que han cumplido con las metas que se ha autoimpuesto el grupo, según sostiene el mismo reporte de Jefferies. Entre 2016 y 2024 las ganancias de ILC crecieron a una tasa anual compuesta del 12%, y más concretamente en lo reciente, obtuvieron un resultado de \$86.537 millones en 2020; \$88.419 millones en 2021; \$146.534 millones en 2022; \$182.618 millones en 2023; y \$148.244 millones en 2024, que en realidad son \$180.614 millones excluyendo el pasivo contable por la ley corta de isapres.

Diversificación y lo que viene

En julio de 2012, ILC debutó en bolsa con un precio de apertura de \$7.061 por papel. Hasta ese año, el 97% del resultado de ILC venía de Habitat y Consalud. Pero eso ha cambiado desde entonces. Habitat en 2024 reportó las mayores utilidades (\$140.146 millones) entre sus filiales, pero como ILC tiene el 40,3% de la propiedad en la AFP, no siempre es la que más les aporta en términos de resultado.

Por ejemplo, en 2024 fue Confuturo la filial que aportó la mayor proporción de las ganancias totales de la compañía: el año pasado la aseguradora representó el 39,5% del resultado de ILC sin el pasivo de la ley corta (\$71.337 millones, un alza del 18% interanual), Habitat el 31% (\$56.465 millones, un aumento de 6,5%), y Banco Internacional el 20,9% (\$37.773 millones, un avance de 1,5%). Si bien la isapre ha sido un dolor de cabeza en los últimos años para ILC, ahora, tras las pérdidas de \$49.488 millones que reportó Consalud en 2024, la expectativa es poder llegar a un equilibrio.

En los próximos años, Banco Internacional promete aportar mucho más, en parte porque el año pasado ILC aumentó su participación en la propiedad, desde 67,2% a 78,06%, pero eso recién se hizo efectivo para el resultado del mes de diciembre. Si hubiese tenido esa participación desde inicios de 2024, el banco habría representado un 22% del resultado total de ILC.

Pero además, porque el Internacional viene creciendo a tasas importantes: subió sus colocaciones 16% en términos nominales en 2024,

mientras la banca creció 4,9%. Le favorece que es un banco pequeño y que ha diversificado su *core business*, porque si bien antes se enfocaba en empresas, principalmente medianas, ahora el segmento de personas también ha empezado a ganar terreno y ya tienen más de 70 mil clientes *retail*, sumando Autofin.

A futuro, ILC proyecta que será el banco y Confuturo los que aporten la mayor cantidad de ganancias, desplazando a Habitat del primer o segundo lugar en los que suele estar. Algo adelantó el gerente general de ILC, Pablo González, en el *investor day* de la empresa en diciembre de 2024: dijo que las tasas de crecimiento más altas entre sus negocios provenirán de esas dos filiales en los próximos años.

Lo reafirmó Jefferies en su reporte: "ILC prevé aumentar su utilidad neta de \$90 mil-\$120 mil millones en 2017-2022 (\$60 mil-\$80 mil millones en 2016-2021) a \$150 mil-\$200 mil millones (frente a los \$130 mil-\$180 mil millones anteriores) entre 2023 y 2027, con un ROE del 13%-17%. Se espera que el crecimiento sea impulsado principalmente por Banco Internacional, que busca duplicar el crédito para 2027/28 y alcanzar una utilidad neta de \$85 mil-\$100 mil millones y un ROE del 15%, mediante el crecimiento de los préstamos comerciales y la estrategia digital para el consumidor. Confuturo busca alcanzar US\$10 mil-US\$11 mil millones en activos bajo gestión (frente a US\$9.400 millones) y una utilidad neta de \$80 mil-\$90 mil millones en el período (frente a los \$70 mil-\$80 mil millones anteriores), mediante la diversificación de la cartera de inversiones y el apalancamiento operativo con la estructura actual".

A pesar de que el PIB crece a tasas muy moderadas, ILC tiene sus negocios en sectores que se expanden más que la economía. Por ejemplo, está muy expuesta a la tercera edad, mediante Habitat, Confuturo y Red Salud. Justamente Chile es un país que envejece. Según el Censo 2024, si en 1992 por cada 100 menores de 14 años había 22,3 mayores de 65 años, en 2024 ya eran 79 adultos mayores. Así, el 20% de los pacientes RedSalud son personas mayores, según su sitio web. Además, con sus negocios de pensiones y salud llega a casi 1 millón de mayores de 60 años, de un total de 3,5 millones, es decir, casi 1 de cada 3 adultos mayores del país.

Red Salud el año pasado ganó \$16.025 millones, un alza de 3,9% interanual. Pero más importante: su Ebitda era de \$87 millones al cierre de 2024, superior en \$15 mil millones respecto a 2023. Y ha crecido considerablemente desde los \$35 mil millones de 2017.

De hecho, Jefferies en su reporte, al recomendar comprar ILC, expone esta como su tesis de inversión: "Creemos que la valoración actual, con AFP Habitat y AAISA a precios de mercado, y los activos privados restantes a valor objetivo o valor libro, otorga un valor negativo a sus únicos activos de salud en Chile y una valoración atractiva a los activos premium restantes, como pensiones, seguros y el banco de más rápido crecimiento en Chile".

Y al analizar este segmento, lo titula así: "Activos de salud 'gratuitos'". Al respecto, señalaron: "Estimamos que el valor de mercado actual de ILC implícitamente valora las extensas actividades de salud del grupo en Chile (9 hospitales, 26 centros médicos y 45 clínicas dentales) con un valor patrimonial negativo". Ahí recuerda el Ebitda que genera Red Salud. ●