



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Empresa Nacional Aeronáutica de Chile- ENAER

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Diego Segovia C.
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
diego.segovia@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Noviembre 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	AAA
Tendencia	Estable
EEFF base	30 septiembre 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 894 de 19.06.18
Bonos serie A (BENAR-A)	Primera emisión

Estados de Resultados IFRS						
MUSD de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	2T 2023
Ingresos de actividades ordinarias	50.107	53.261	59.800	66.588	67.086	29.298
Costo de ventas	-40.605	-43.051	-46.353	-51.575	-47.803	-24.083
Ganancia bruta	9.502	10.210	13.447	15.013	19.283	5.215
Gastos de administración	-5.668	-5.776	-5.415	-8.417	-10.385	-5.767
Resultado operacional	3.834	4.434	8.032	6.596	8.898	-552
Gastos financieros	-3.375	-3.347	-2.775	-2.544	-2.753	-1.432
Utilidad del ejercicio	936	580	3.744	5441	6.182	-2.035
EBITDA	7.737	8.357	10.871	10.017	12.198	1.954

Estados de Situación Financiera IFRS						
MUSD de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	2T 2023
Activos corrientes	44.918	44.935	49.960	53.421	53.795	54.594
Activos no corrientes	42.507	47.332	49.044	48.838	53.822	53.508
Total activos	87.425	92.267	99.004	102.259	107.617	108.102
Pasivos corrientes	7.047	8.413	11.164	15.280	13.604	15.711
Pasivos no corrientes	69.497	64.893	60.704	58.021	52.257	52.443
Patrimonio	10.881	18.961	27.136	28.958	41.756	39.948
Total patrimonio y pasivos	87.425	92.267	99.004	102.259	107.617	108.102
Deuda Financiera	71.465	66.775	62.401	58.908	53.134	53.550

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La **Empresa Nacional Aeronáutica de Chile (ENAER)** es una empresa Autónoma del Estado, cuya personalidad jurídica data de marzo de 1984, pero sus orígenes se remontan a la década de 1920, con la creación de la Maestranza Central de Aviación.

Según los estados financieros, a diciembre de 2022 la empresa generó ingresos anuales por aproximadamente US\$ 67,1 millones y un EBITDA del orden de los US\$ 12,2 millones. A esa fecha, el emisor presentó una deuda financiera por US\$ 53,1 millones y su patrimonio ascendió a cerca de US \$41,8 millones; a junio de 2023 estas mismas partidas ascendieron a US\$ 53,6 millones y US\$ 40 millones, respectivamente.

La clasificación de riesgo en “*Categoría AAA*” de la línea de bonos y de los títulos de deuda serie A emitidos por **ENAER** se sustenta en la garantía que el Estado de Chile, en calidad de codeudor solidario, ha otorgado a los créditos contratados por la sociedad, incluido los bonos objeto de calificación.

También se ha considerado como elemento positivo, el carácter estatal de la empresa, así como la importancia estratégica por los servicios que proporciona a su principal cliente, la Fuerza Aérea de Chile, que le ha permitido tener una relación contractual de larga data con esa institución. En este sentido, se estima que **ENAER** presenta un bajo riesgo operativo, dado que su funcionamiento excede criterios meramente económicos.

Por otro lado, la evaluación incorpora la alta capacidad técnica de su personal lo que le permite ser uno de los pocos proveedores a nivel mundial de algunos de los servicios ofrecidos, que se traduce en una reducida capacidad de los clientes para cambiarlo como proveedor de servicios. Asimismo, se ha considerado en forma favorable las certificaciones provistas por entes extranjeros, que permiten a la empresa ofrecer servicios de alto estándar a sus clientes.

De esta manera, se estima que los contratos con que actualmente opera **ENAER**, principalmente orientados a la provisión de servicios de mantenimiento, corresponden a un adecuado predictor de la capacidad de generación de flujos en el mediano y largo plazo por parte de la empresa.

En contraposición, pero sin afectar la clasificación de riesgo de los bonos, entre las debilidades de la empresa se tiene el alto nivel de concentración que presentan sus ingresos, provenientes, durante 2022, en un 81,7% de los servicios prestados a la FACH. También, como elemento desfavorable se considera su dependencia de certificaciones provistas por entes extranjeros, y cuya pérdida podría afectar la capacidad de venta de servicios.

A juicio de la clasificadora, la empresa cuenta con una robusta liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, lo cual queda demostrado con la estructuración de la deuda de la empresa donde los vencimientos son a largo plazo. En cuanto al pago de los cupones de los bonos, no existe riesgo toda vez que se dispone de la caución del Estado.

En el ámbito ASG, la empresa realiza evaluaciones bianuales de impactos y riesgos, midiendo impactos sociales de forma interna e interna a la empresa, impactos económicos y ambientales. **ENAER** en su memoria integrada, divulga sus avances y prácticas al respecto.

La tendencia se clasifica en “*Estable*” dado que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Garantía estatal a las obligaciones de **ENAER**.

Fortalezas complementarias

- Empresa Autónoma del Estado de Chile.
- Importancia estratégica para la Fuerza Aérea de Chile.
- Alta capacidad técnica del personal.
- Certificaciones provistas por entes extranjeros

Fortalezas de apoyo

- Metas anuales de gestión monitoreadas por el SEP.
- Supervisión de la Contraloría General de la República.

Riesgos considerados

- Alta concentración de ingresos en un solo cliente.
- Dependencia de certificaciones provistas por entes extranjeros.
- Estructura del bono de tipo *bullet* con riesgo de refinanciamiento.

Hechos recientes

Resultados 2022

Durante 2022, la empresa generó ingresos ordinarios por US\$ 67,01 millones, lo que representó un crecimiento de 0,7% con respecto a igual período de 2021.

En el mismo período, el costo de explotación de la empresa decreció a US\$ 47,8 millones, lo que significa una disminución de 7,3% respecto a 2021. Como consecuencia de lo anterior, la proporción de los costos sobre los ingresos totales se ubicó en 71,3%, razón que a 2021 alcanzaba un 77,5%.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a US\$ 10,4 millones, registrando un incremento de 23,4% respecto de 2021, debido, por un lado, a las partidas de sueldo base y gratificación legal producto de la inflación y, por otro lado, a la mayor participación en ferias y servicios computacionales, gastos que años anteriores fueron inferiores dada la contingencia sanitaria. De esta manera, los gastos de administración representaron un 15,5% de los ingresos en el período (12,6% en 2021).

El resultado de operación de este período, definido como ganancia bruta menos gastos de administración, ascendió a US\$ 8,9 millones, lo que se traduce un aumento de 34,9% con respecto al resultado operacional de diciembre de 2021. El EBITDA, en tanto, alcanzó los US\$ 12,2 millones, lo que implica un aumento de 21,8% en el período analizado. De esta manera, el resultado del ejercicio de 2022 ascendió a US\$ 6,2 millones, lo que representa un aumento de aproximadamente 13,6% respecto al resultado de 2021.

Resultados junio 2023

Durante los primeros seis meses de 2023, los ingresos totales de **ENAER** ascendieron a US\$ 29,3 millones, lo que representa una disminución de 13% respecto del mismo período de 2022. Los costos de venta, por su parte, aumentaron en un 8,6%, totalizando US\$ 24,1 millones. El resultado operacional disminuyó en un 108,4%, totalizando US\$ -0,6 millones durante el primer semestre de 2023.

En línea con lo anterior, el EBITDA mostró una disminución de 76,4% si se compara con igual período de 2022, al registrar un valor de US\$ 2 millones durante el período enero-junio de 2023.

El resultado del ejercicio de la empresa durante este período alcanzó valores negativos del orden de los US\$ 2 millones, mientras que en 2022 el resultado ascendió a US\$ 5,6 millones. La razón de esta pérdida se explicada por menores ingresos, mayores costos de ventas y gastos de administración durante 2023, lo que redujo fuertemente los márgenes de la firma.

Durante 2022, destacan los nuevos contratos con FACH para la fabricación de 33 aviones "PILLÁN II", por un monto de US \$ 139,2 millones a 9 años, y con la Fuerza Aérea Paraguaya, permitiendo un vínculo comercial hasta 2023.

Definición de categorías de riesgo

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Garantía Estatal: El Estado de Chile, en calidad de codeudor solidario, ha otorgado, con fecha 17 de octubre de 2017, su garantía a los créditos contratados por la sociedad, así como a los eventuales bonos que la sociedad emita en el marco de su proceso de refinanciamiento de pasivos. Esta garantía reduce en

forma significativa los riesgos enfrentados por los tenedores de bonos, asimilándose al riesgo del Estado de Chile.

Relevancia estratégica para la FACH: **ENAER** proporciona servicios que permiten la continuación operativa de su principal cliente, la Fuerza Aérea de Chile. De esta manera, se ha consolidado entre ambas instituciones una relación contractual de larga data. En este sentido, se estima que **ENAER** presenta un bajo riesgo operativo, dado que su funcionamiento excede criterios meramente económicos.

Alta capacidad técnica del personal: La alta sofisticación técnica de los servicios prestados por la empresa requiere personal altamente calificado. Asimismo, la alta capacidad técnica de su personal le permite ser uno de los pocos proveedores a nivel mundial de algunos de los servicios ofrecidos, lo que se traduce en una reducida capacidad de los clientes para sustituirlo como proveedor de servicios.

Certificaciones otorgadas por entes extranjeros: Dada la naturaleza de los servicios provistos por **ENAER** tanto a clientes nacionales como extranjeros, los fabricantes exigen que los proveedores de servicios dispongan de las certificaciones requeridas. Aun cuando la obtención de estas requiere un considerable esfuerzo en términos de recursos humanos y financieros, la obtención de estas certificaciones permite disponer de una ventaja competitiva, al reducir el número de proveedores de aquellos servicios en el mundo. Entre otras, se pueden destacar las siguientes certificaciones con las que cuenta **ENAER**: Lockheed Martin para el material C-130 y Bell Helicopters para el material B-412 y 206. También destacan las certificaciones internacionales con ABS al régimen de las certificaciones AS9100:2016 y AS91110:2016 para el diseño, fabricación, mantenimiento de aeronaves y partes, servicios de laboratorio y servicios de ensamblaje, entre otros.

Factores de riesgo

Alta concentración de ingresos: El principal cliente de **ENAER** corresponde a la Fuerza Aérea de Chile, cliente que durante 2022 representó aproximadamente un 81,7% de las ventas. No obstante, como ya se mencionó, este riesgo se morigera al considerar que la Dirección Ejecutiva de **ENAER** es nominada por el comandante en jefe de la FACH, lo que evitaría una divergencia entre los objetivos de ambas instituciones.

Dependencia de certificaciones otorgadas por entes extranjeros: La eventual pérdida de estas certificaciones, que, como se señaló, permiten disponer de una ventaja competitiva en la industria aeronáutica, afectaría en forma significativa la venta de servicios a los clientes. No obstante, se considera un riesgo de muy baja probabilidad de ocurrencia.

Estructura de financiamiento tipo *bullet*: Los pasivos de la emisora corresponden a obligaciones financieras de tipo *bullet*, que conllevan el pago anual de intereses. Aun cuando este esquema permite disminuir el estrés de la caja, al no tener que financiar anualmente la amortización de los pasivos, expone a la emisora al riesgo de refinanciamiento. En efecto, no es descartable que, al momento del vencimiento de los pasivos, exista un menor apetito por riesgo que dificulte la obtención de los recursos requeridos. En

los hechos, el emisor tiene vencimientos por US\$ 11,1 millones el año 2024 y por US\$ 38,9 millones en el año 2038, con un EBITDA que en los últimos tres años ha fluctuado entre \$10 y US\$ 12,2 millones.

Antecedentes generales

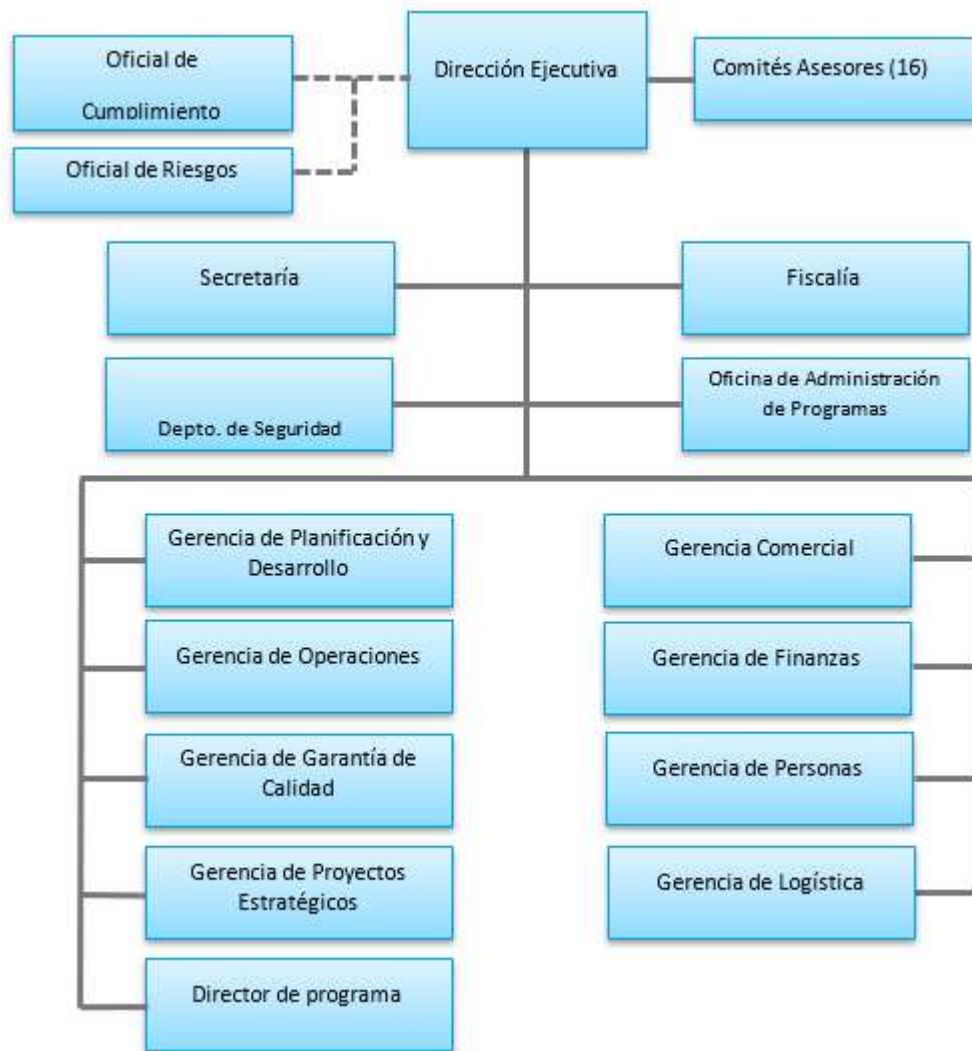
La empresa

ENAER es una entidad autónoma del Estado, fundada en 1984, pero sus inicios datan de 1920, año en que se creó la Maestranza Central de Aviación.

Su objeto social está definido en la ley N°18.297 "El objeto de la Empresa será diseñar, construir, fabricar, comercializar, vender, mantener, reparar y transformar cualquier clase de aeronaves, sus piezas o partes, repuestos y equipos aéreos o terrestres asociados a las operaciones aéreas, ya sean estos bienes de su propia fabricación, integrados o de otras industrias aeronáuticas, para la Fuerza Aérea o para terceros; efectuar estudios e investigaciones aeronáuticas o encargarlos a terceros; otorgar asesorías y proporcionar asistencia técnica."

Para los efectos señalados en el párrafo anterior, puede establecer plantas industriales, arsenales y maestranzas, y en general, ejecutar y celebrar toda clase de actos y contratos.

A continuación, se presenta la estructura organizacional de la firma:



Esquema 1: Estructura Organizacional

Actualmente la firma opera en los segmentos de Fabricación (fabricación de partes y piezas), Servicios (mantenimiento y modernización de aeronaves militares y civiles, sus motores y componentes), Servicios de Ingeniería, Servicios de Calibración y Laboratorio.

ENAER opera en dependencias de la Base Aérea “El Bosque” donde efectúa trabajos de mantenimiento y modernización de aeronaves militares, disponiendo de ingenieros, técnicos y especialistas (en lo referente a profesionales), certificaciones y habilitaciones (en cuanto calificaciones) y talleres de apoyo; para la operación de trabajos de mantenimiento mayor o recuperativo. Este tipo de servicios requiere de instalaciones especializadas, que incluyen equipos de alta complejidad y de un alto costo, gran flujo de repuestos y especialistas altamente calificados. Específicamente se atienden aviones de transporte militar, aviones de combate, helicópteros y aviones de instrucción.

En la tabla número 2 se presentan los contratos vigentes a 2023, considerando que aquellos en “Negrita” están en actual proceso de renegociación.

Tabla 1: Contratos Vigentes **ENAER**

INSTITUCIÓN	SERVICIO	MONTO USD
FACH	Armas F-16	400.000,00
	Cirrus	550.000,00
	MPB	9.971.622,26
	Línea Boeing	2.413.777,16
	AFL	5.834.637,00
	C-KC 130	971.802,00
	Pillan II	10.000.000,00
	Mantenimiento F-16	1.250.000,00
	Ingeniería F-16	200.000,00
	MLU F-16	2.526.420,00
	L-19	396.638,00
	T-35	6.445.890,00
	Pintura F-16	1.000.000,00
EJÉRCITO	Ctto. 3	2.127.905,50
	Ctto. 4	1.681.452,64
	Casa CN-235 C-212	98.752,20
	Casa CN-235	1.295.466,00
	Cessna repuestos	207.072,14
	Cessna servicios	145.628,56
PARAGUAY	Reparación PILLAN	1.231.160,00
TOTAL		48.748.223,46

Composición de los flujos

Como se puede apreciar en la Ilustración 1, los ingresos de **ENAER** están concentrados casi en su totalidad en los servicios de mantenimiento, los cuales durante 2022 representaron un 96,8% de los ingresos totales, seguidos por fabricación con un 2,8% y, por último, laboratorio con un 0,4%. Para el período 2018-2022 los ingresos de mantenimiento equivalen en promedio el 96,2% de los ingresos totales.

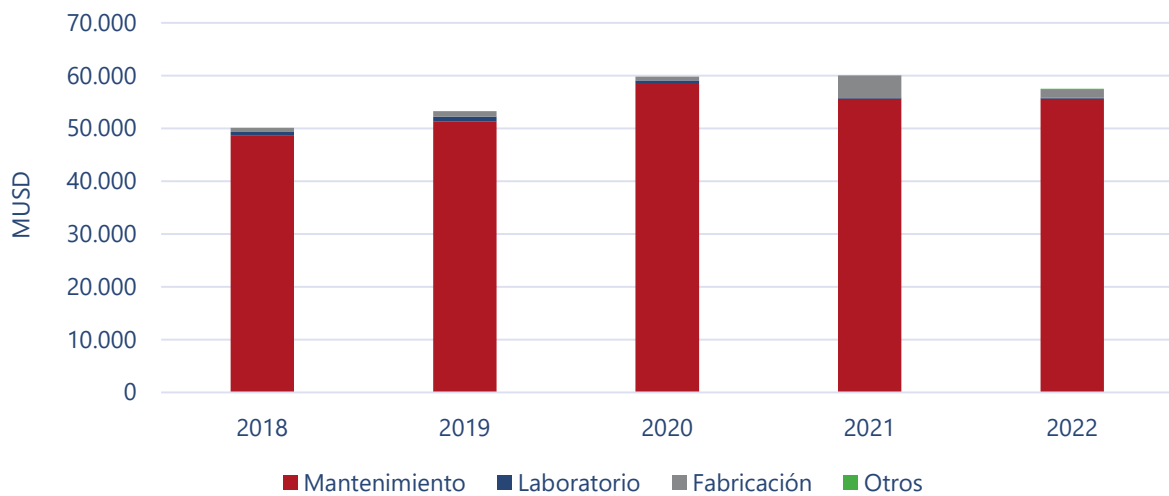


Ilustración 1: Distribución de los ingresos

Líneas de negocio

Servicios de mantenimiento

Comprende el servicio de mantenimiento de motores (entre otros, reparación de componentes del motor del avión F-16 y del *overhaul* de motores *twin pac* del helicóptero Bell 412); de sistemas y equipos (entre otros, mantenimiento de componentes del F-16) y de mantenimiento de aviones (entre otros, inspecciones del avión Hércules, cambio de piel del ala de aviones F-5, *checks* de aviones Boeing 707 y 737 de la FACH y servicios de inspecciones a la familia Airbus 320).

Como se comentó anteriormente el servicio de mantenimiento es la fuente de ingresos más relevante para la empresa, siendo la Fuerzas Aérea de Chile el principal cliente de este segmento y, por ende, de la empresa, representando en 2022 el 81,7% de los ingresos del segmento.

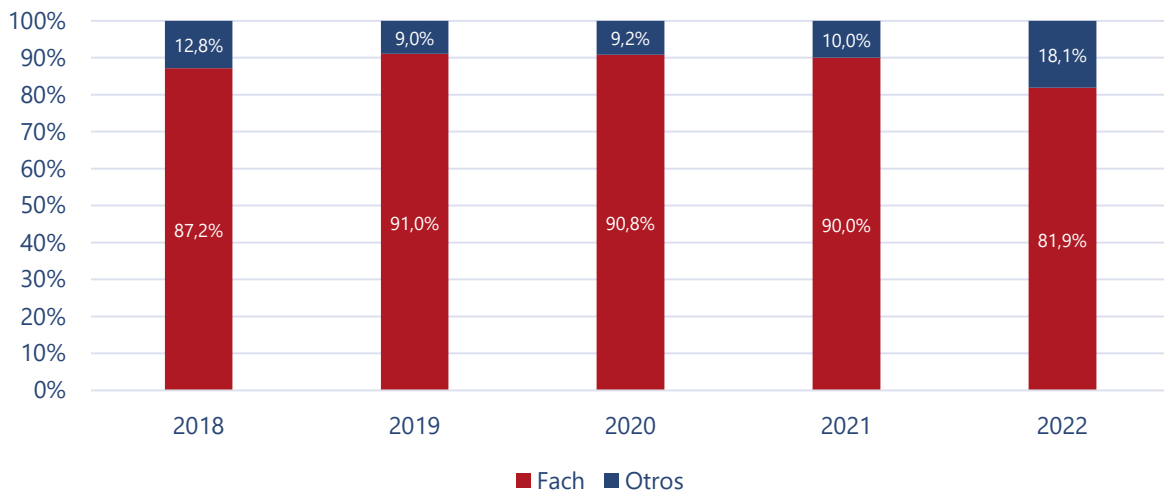


Ilustración 2: Estructura de Ingresos de Servicios de Mantenimiento

Servicios de análisis de laboratorios

La empresa cuenta con diversos laboratorios de química, física, metrología y custodio. Con estas capacidades, presta servicios de análisis de combustibles, lubricantes y pinturas, peso y balance, torque, tracción, metrología en longitud, temperatura y presión.

Fabricación

Actualmente este segmento presenta un nivel de actividad reducida, en comparación con períodos anteriores, en que se fabricaba una cantidad significativa de conjuntos estructurales para los aviones Embraer 135 y Embraer 145, correspondientes al plano vertical y horizontal del empenaje de esos aviones, y el conjunto Colon del avión CASA 235 y CASA 295 de Airbus Military.

Análisis financiero¹

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **ENAER** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2018 y el año móvil finalizado en junio de 2023.

Evolución de los ingresos y EBITDA

En el año 2018 los ingresos ascendieron a US\$ 50,1 millones, con un margen EBITDA en torno al 15,4%. Desde ese periodo, la empresa ha mostrado incrementos en sus niveles de ventas, los que se han situado en torno a los US\$ 60-70 millones anuales, por otro lado, el margen EBITDA ha presentado un comportamiento volátil pero siempre sobre el 15%. En el año móvil finalizado en junio de 2023, la empresa

¹ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

presentó ingresos por US\$ 62,7 millones y un margen EBITDA de 9,4%, en contraste con los US\$ 70,3 millones y 17,4% alcanzado a junio 2022.

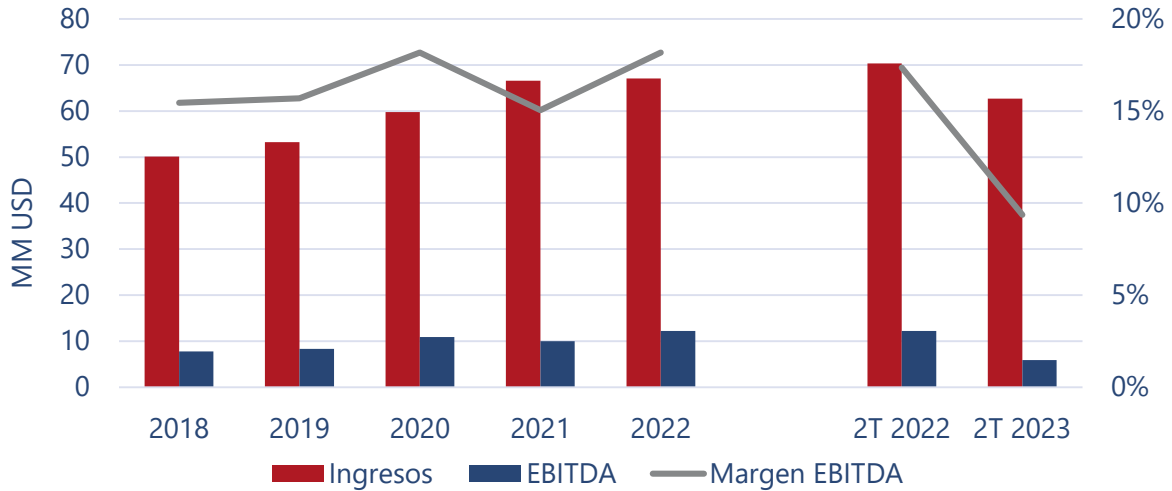


Ilustración 3: Evolución de los ingresos y EBITDA

Evolución del endeudamiento

La relación pasivo exigible sobre patrimonio, como se puede observar en la Ilustración 4, ha presentado una tendencia a la baja desde 2018, alcanzando un ratio entorno a las 1,71 veces en junio de 2023.

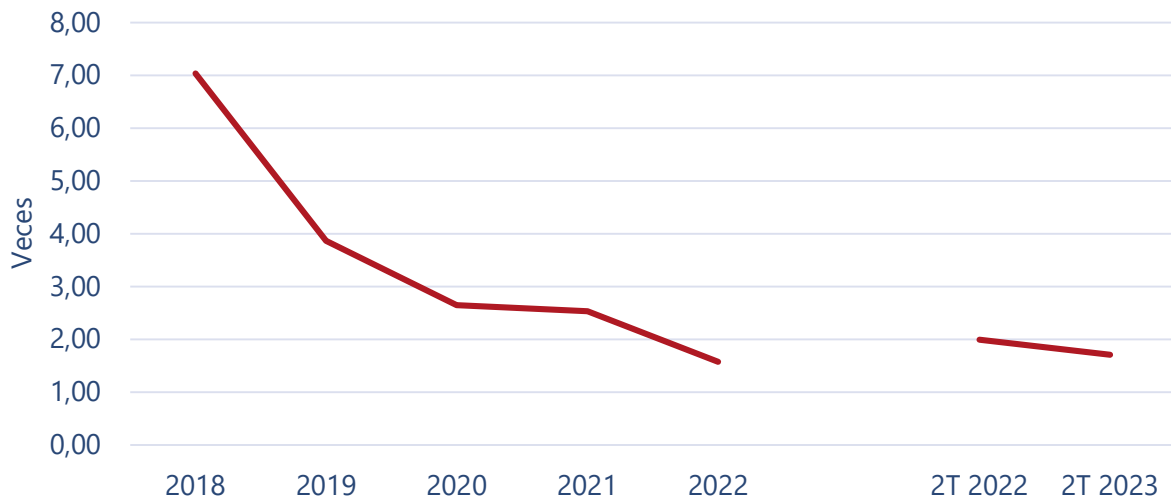


Ilustración 4: Pasivo Exigible / Patrimonio

La Ilustración 5 muestra la deuda financiera de **ENAER** en relación con el EBITDA y el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)², la cual recoge la capacidad de generación de flujos de la empresa en el largo plazo tendiendo a neutralizar las fluctuaciones anuales del EBITDA. Se aprecia que en el período 2018-2022 el endeudamiento relativo, medido por el indicador Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo, mostró una tendencia decreciente; sin embargo, en la última observación esta tendencia se revierte, situándose en junio de 2023 (UDM) en un valor de 7,3 veces, superior a las 6,1 veces obtenidas a diciembre 2022.

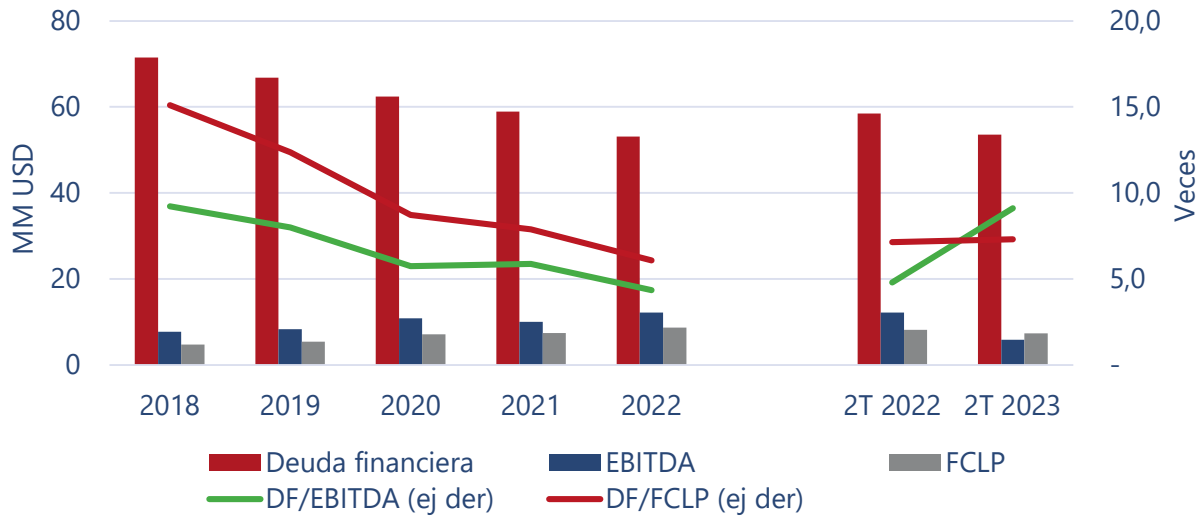


Ilustración 5: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo y DF/FCLP

La Ilustración 6, muestra el calendario de pagos de la deuda financiera vigente a junio 2023. Como se puede apreciar en el gráfico, la empresa presenta holgura de flujos para la mayoría de sus vencimientos anuales, excepto en 2024 y 2038, montos que esta clasificadora estima necesarios y posibles de refinanciar.

² El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

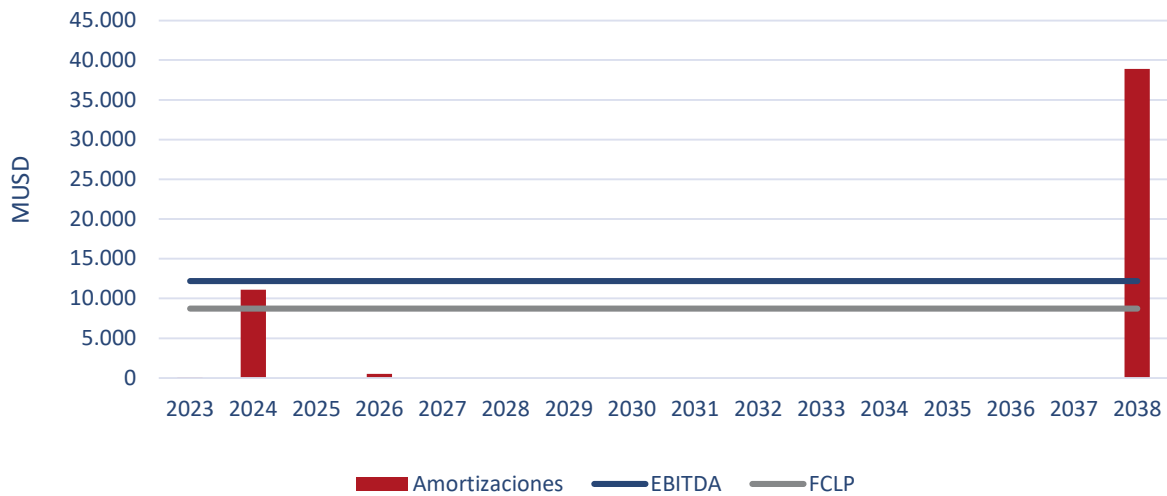


Ilustración 6: Calendario de vencimientos

Evolución de la liquidez

La liquidez medida como la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), alcanzó su *peak* en el año 2018³. Posterior a este periodo, este indicador exhibe una baja hasta el año 2021, presentando una leve alza para el año 2022. Con todo, el indicador se ha mantenido persistentemente elevado muy por sobre la unidad.

Para junio 2023 este indicador alcanzó las 3,47 veces, inferior a las 5,05 veces alcanzadas en junio 2022.

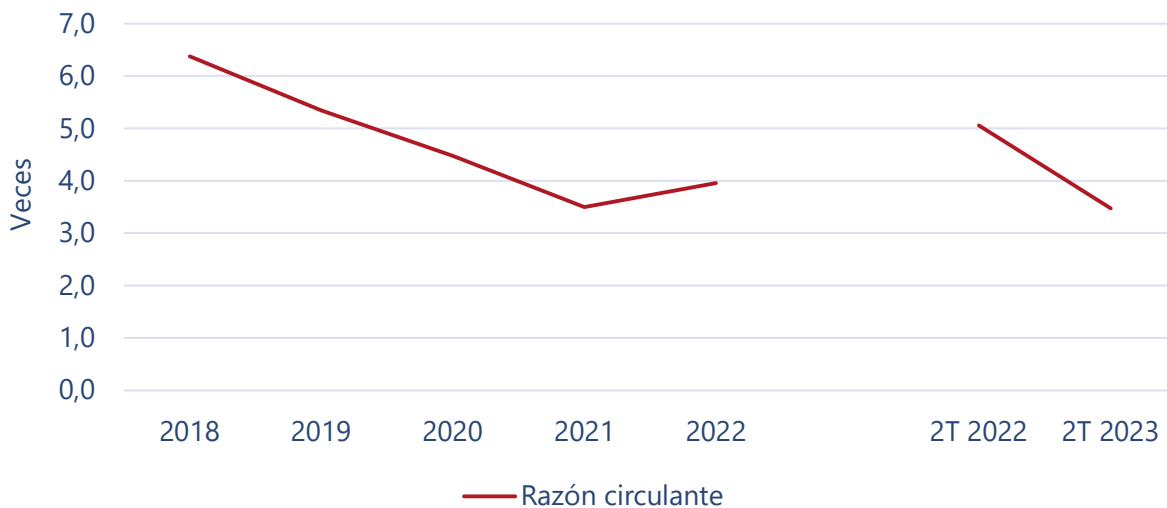


Ilustración 7: Liquidez

³ El máximo valor fue alcanzado en el año 2015 con una razón que ascendía a las 8,25 veces.

Evolución de la rentabilidad⁴

La rentabilidad de los activos, operacional y sobre el patrimonio se muestran en la Ilustración 8. Se puede apreciar que estas han evolucionado con una tendencia al alza desde el año 2018 hasta el año móvil finalizado en junio 2023, periodo en el que las rentabilidades de los activos, operacional y sobre el patrimonio alcanzaron valores de -1,40%, 1,75% y -3,96%, respectivamente.

Importante considerar en este apartado, que las rentabilidades están fuertemente ligadas a los resultados obtenidos en el primer semestre de 2023 producto de menores ingresos por facturación en servicios prestados a empresas relacionadas (FACH) y a clientes industriales (Ejército). El primero, en actual tramitación de renovación de contratos.

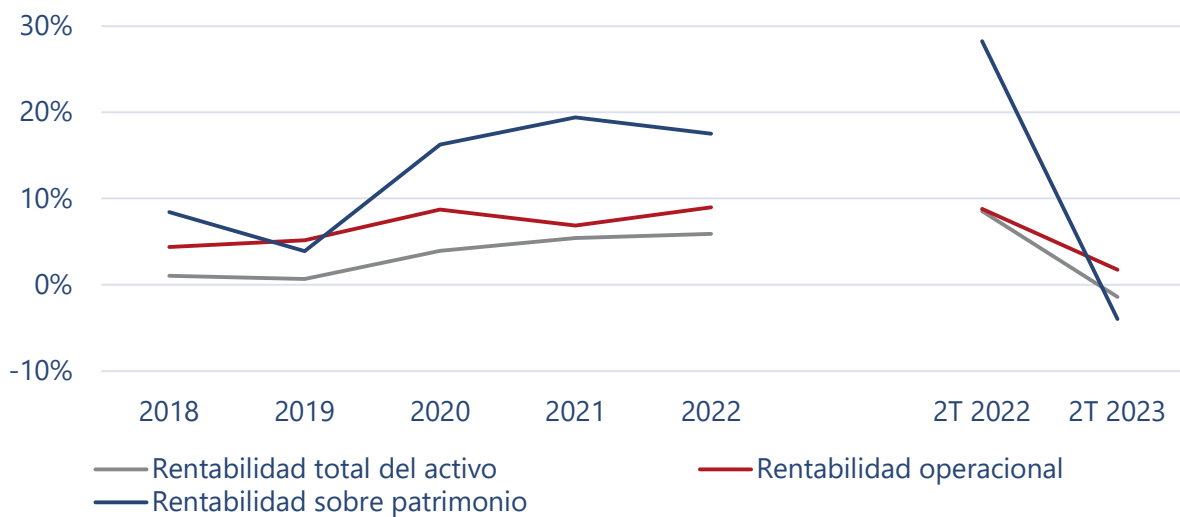


Ilustración 8: Evolución de la rentabilidad

⁴ Rentabilidad total del activo = utilidad del ejercicio / activos totales promedio;
 Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes promedio + propiedades, plantas y equipos promedio);
 Rentabilidad sobre patrimonio = utilidad del ejercicio / patrimonio promedio.

Ratios Financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	2T 2023
Liquidez (veces)	1,37	1,36	1,37	1,38	1,51	1,38
Razón Circulante (Veces)	6,37	5,34	4,48	3,50	3,95	3,47
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	5,36	4,06	3,26	2,41	3,00	2,03
Razón Ácida (veces)	4,46	3,75	3,31	2,62	2,88	2,38
Rotación de Inventarios (veces)	2,79	3,20	3,50	3,91	3,42	3,19
Promedio Días de Inventarios (días)	130,68	114,20	104,20	93,44	106,62	114,43
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	11,58	23,70	12,36	27,28	29,87	23,49
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	31,51	15,40	29,54	13,38	12,22	15,54
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	12,93	8,75	7,89	5,00	4,89	7,08
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	28,23	41,71	46,25	72,99	74,58	51,53
Diferencia de Días (días)	-3,28	26,31	16,72	59,61	62,36	35,99
Ciclo Económico (días)	-133,96	-87,89	-87,49	-33,84	-44,26	-78,44

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	2T 2023
Endeudamiento (veces)	0,88	0,79	0,73	0,72	0,61	0,63
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	7,03	3,87	2,65	2,53	1,58	1,71
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,10	0,13	0,18	0,26	0,26	0,30
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	9,24	7,99	5,74	5,88	4,36	9,12
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,11	0,13	0,17	0,17	0,23	0,11
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	93,36%	91,09%	86,83%	80,36%	80,68%	78,57%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,47%	0,00%	2,24%	2,58%	1,08%	7,86%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,28	0,18	1,35	2,19	2,20	-0,52

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	2T 2023
Margen Bruto (%)	18,96%	19,17%	22,49%	22,55%	28,74%	20,73%
Margen Neto (%)	1,87%	1,09%	6,26%	8,17%	9,22%	-2,34%
Rotación del Activo (%)	57,31%	57,72%	60,40%	65,12%	62,34%	58,01%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	1,03%	0,65%	3,91%	5,41%	5,89%	-1,40%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,03%	0,65%	3,91%	5,41%	5,89%	-1,40%
Inversión de Capital (%)	359,39%	230,34%	170,19%	148,20%	115,83%	119,01%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,32	1,46	1,54	1,75	1,67	1,61
Rentabilidad Operacional (%)	4,37%	5,14%	8,69%	6,85%	8,97%	1,75%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,39%	3,89%	16,24%	19,40%	17,48%	-3,96%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	73,25%	73,46%	72,77%	72,32%	66,34%	72,68%

Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	81,04%	80,83%	77,51%	77,45%	71,26%	79,27%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,31%	10,84%	9,06%	12,64%	15,48%	17,96%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	34,38%	29,72%	34,85%	23,52%	25,17%	4,69%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	15,44%	15,69%	18,18%	15,04%	18,18%	9,36%

Otros indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	2T 2023
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	65,56%	57,00%	50,10%	57,34%	30,99%	56,89%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	18,39%	18,54%	20,47%	19,73%	21,02%	20,31%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	3,89%	3,96%	1,50%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	155,56%	89,27%	62,38%	58,45%	40,54%	42,37%

"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."