



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Sociedad Matriz SAAM S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Enero 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 [Humphreys Clasificadora De Riesgo](#) •  [@humphreyschile](#)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	AA
Acciones (SMSAAM)	Primera Clase Nivel 2
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 793 de 27.11.2014
Línea de bonos	N° 794 de 27.11.2014
Serie C (BSAAM-C)	Primera emisión
Serie E (BSAAM-E)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 1037 de 20.07.2020
Serie H (BSAAM-H)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1038 de 20.07.20
Línea de bonos	N° 1101 de 17.05.22
Línea de bonos	N° 1102 de 17.05.22

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Ingresos de actividades ordinarias	515.987	529.793	584.063	407.660	461.835	395.638
Costos de ventas	-366.442	-365.506	-396.001	-264.128	-325.244	-279.804
Margen bruto	149.545	164.287	188.062	143.532	136.591	115.834
Gastos de administración	-74.811	-68.086	-77.576	-69.201	-73.049	-66.257
Otras ganancias (pérdidas)	9756	6210	5388	2454	8121	896
Costos financieros	-18.106	-20.316	-26.787	-19.847	-19.683	-24.680
Utilidad del ejercicio	61.791	69.948	71.714	85.847	59.837	492.434
EBITDA ¹	151.958	180.394	229.196	157.503	158.107	122.473

¹ EBITDA = Margen Bruto - Gastos de Administración + Otros ingresos (gastos) por función + Otras ganancias (pérdidas) + Depreciación y Amortización.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Activos corrientes	392.802	391.061	491.892	528.888	961.149	1.089.064
Activos no corrientes	1.032.435	1.226.928	1.277.770	1.310.334	928.915	1.121.046
Total activos	1.425.237	1.617.989	1.769.662	1.839.222	1.890.064	2.210.110
Pasivos corrientes	130.263	196.096	251.650	252.020	448.168	504.308
Pasivos no corrientes	374.607	593.145	665.134	983.011	565.530	530.641
Patrimonio	920.367	828.748	852.878	856.211	876.366	1.175.161
Total patrimonio y pasivos	1.425.237	1.617.989	1.769.662	2.091.242	1.890.064	2.210.110
Deuda financiera ²	334.115	580.754	699.109	720.004	549.162	544.486

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM) es una empresa que presta servicios al comercio internacional a través de dos áreas de negocios: remolcadores y logística de carga aérea. La compañía opera a lo largo de toda América. **SM-SAAM** fue constituida como empresa el 15 de febrero de 2012, tras la división de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. Su controlador es la empresa Quiñenco S.A., a través de distintas sociedades intermedias.

SM-SAAM, de manera consolidada a septiembre de 2023, alcanzó ingresos por US\$ 395,6 millones, una ganancia de US\$ 492,4 millones y un EBITDA de US\$ 122,5 millones. A la misma fecha, la deuda financiera consolidada llega a US\$ 544,5 millones, con un patrimonio total de US\$ 1.175 millones.

Entre las fortalezas que dan sustento a la clasificación de **SM-SAAM** en "Categoría AA", se ha tenido en consideración su sostenido buen desempeño durante los últimos años, en línea con el plan estratégico de la compañía, mostrando crecimiento y mejorando su participación en todos sus segmentos de negocio, favoreciendo, de esta manera, el acceso a economías de escala, la competitividad en los mercados donde opera, mayores rentabilidades y diversificación geográfica de su negocio principal. Si bien recientemente **SM-SAAM** concretó la venta de la totalidad de las acciones del negocio de terminales portuarios y logística terrestre disminuyendo su diversificación en segmentos de operación, lo anterior permitirá potenciar el negocio de remolcadores donde la compañía posee mayor experiencia, liderazgo y reconocimiento a nivel global, posicionándose, en términos de participación de mercado, como el tercer operador dentro del sector a nivel mundial. Adicionalmente, la venta referida deja en una posición de alta liquidez al emisor para apoyar futuras inversiones o prepagos parciales de deuda, que a la fecha ya ha materializado.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la línea de bonos, se encuentra la sólida generación de EBITDA de la empresa, dándole una posición de liquidez muy sólida que la capacita

² Incluye pasivos por arrendamientos desde 2019.

para resistir condiciones de importante *stress* financiero y económico superior a lo supuesto usualmente por **Humphreys** en sus análisis.

Otro aspecto positivo considerado en el proceso de clasificación es la dilatada experiencia del conjunto de empresas operativas del grupo, con más de 60 años de operaciones, lo cual le ha permitido generar un modelo de negocios con propensión a la diversificación geográfica de ingresos y flujos, así como mejoras generadas en su modelo operacional, todo lo cual redundando favorablemente en su competitividad dentro de América, su zona de actividad.

Relacionado con lo anterior, se reconoce particularmente la estabilidad del negocio de remolcadores con una persistente generación de flujos positivos, rubro en donde **SM-SAAM** se ubica como el mayor operador de América.

Asimismo, la clasificación destaca la solvencia y apoyo financiero que puede brindarle a **SM-SAAM** su controlador, el grupo chileno Quiñenco S.A., empresa que posee una amplia experiencia en la administración de empresas de distintos rubros, teniendo a septiembre de 2023 una participación en la compañía de un 61,02%³. Finalmente, se tiene en cuenta que la sociedad, en particular por su experiencia y las nuevas oportunidades que se pueden presentar, tiene potencial de crecimiento para posicionarse con sus negocios.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación asignada a **SM-SAAM**, figura el hecho que la compañía se desempeña en un rubro expuesto a las fluctuaciones del comercio y la economía mundial, lo que podría afectar el volumen de negocios y la generación de caja de la empresa. Sin embargo, se reconoce que en años recientes las fluctuaciones del mercado no han perjudicado a la estabilidad de los flujos de la compañía; es más, estos se han fortalecido al comenzar a consolidar nuevas adquisiciones entre los años 2019 y 2023.

Otro factor que puede afectar las actividades de la sociedad es el nivel de competencia en sus segmentos operativos, en especial en remolcadores, lo que podría verse incrementado con la llegada de nuevos operadores globales.

Un elemento de riesgo adicional a la competitividad es el cambio tecnológico, tanto en las naves que deben ser asistidas como de los equipos necesarios para desarrollar sus faenas en el segmento remolcadores y logística. Esta modificación ha obligado a la empresa a realizar inversiones importantes para seguir siendo competitiva.

Un factor que afecta la generación de caja de la empresa es el término de las concesiones de los remolcadores en los países donde la compañía tiene concesiones de prestación de este servicio. Sin embargo, este riesgo se mitiga dado que en la actualidad únicamente posee concesión en Costa Rica, la cual tiene posibilidad de ser renovada⁴.

Otros riesgos son las importantes diferencias entre las legislaciones nacionales e internacionales, que regulan sus negocios, y la multiplicidad de empresas filiales, coligadas⁵, países con participación y, por

³ Según lo informado por la compañía la participación a diciembre de 2023 ascendía a un 62,6%.

⁴ La concesión en Costa Rica vence en 2026 con posibilidad de renovación.

⁵ Las cuales se redujeron en cantidad tras la venta de los segmentos portuarios y de logística terrestre.

tanto, de monedas con que la empresa desarrolla sus negocios. Esto puede complejizar las operaciones de la empresa, en particular, por efectos de descalce de divisas, que en todo caso son atenuadas con instrumentos derivados (se incluye el hecho que muchas economías donde opera la compañía exhiben un riesgo soberano superior al de Chile).

Por su parte, la categoría de riesgo asignada a los títulos accionarios en “Primera Clase Nivel 2” responde a la solvencia de la emisora y la presencia bursátil que exhiben los títulos accionarios.

La perspectiva de la clasificación se califica en “Estable”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía.

En términos de ESG la compañía cuenta con un área de sostenibilidad y, actualmente, se encuentran redefiniendo su estrategia de sostenibilidad, la cual tiene como principales ejes la seguridad y excelencia operacional, personas, acción climática y medioambiente, compromiso social y *compliance*.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fortaleza de la generación de EBITDA.

Fortalezas complementarias

- Cartera de crédito atomizada.
- Liderazgo a nivel del continente.
- Fuerte respaldo del controlador.
- Diversificación geográfica de los flujos.

Fortalezas de apoyo

- Amplia experiencia de la compañía.
- Potencial de crecimiento en su negocio líder.

Riesgos considerados

- Dependencia del transporte marítimo, comercial y economía (riesgo de bajo impacto).
- Posible incremento de la competencia (riesgo de bajo impacto en el corto plazo y riesgo medio en el largo plazo).
- Necesidad recurrente de inversiones (riesgo bajo).
- Término de concesiones (riesgo de bajo impacto y administrable).
- Operación en varios países con distinto nivel de riesgo: multiplicidad de monedas y regulaciones (riesgo administrable).

Hechos recientes

Resultados a diciembre de 2022

Durante 2022, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por US\$ 461 millones, lo que representó un aumento de 13,3% respecto a igual período del año anterior. Durante el mismo ejercicio, los costos de explotación alcanzaron US\$ 325 millones, implicando un incremento de 23,1% en relación con diciembre de 2021. A su vez, los gastos de administración muestran un aumento de un 5,6% comparados con el mismo período del año pasado.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en US\$ 158 millones, lo que implica un aumento de un 0,4% respecto al EBITDA del año 2021, en tanto que la utilidad registró una baja de un 30,3%, finalizando el periodo con un valor de US\$ 60 millones.

A diciembre de 2022, la deuda financiera de la compañía fue de US\$ 549 millones, lo que corresponde a una disminución de 23,7%. Por su parte el patrimonio alcanza los US\$ 876,4 millones.

Resultados a septiembre de 2023

A septiembre 2023, los ingresos de **SM-SAAM** llegaron a US\$ 395,6 millones, lo que significó un aumento de 17,2% en relación con septiembre de 2022.

Los costos de venta experimentaron un aumento de 17,8%, llegando a US\$ 279,8 millones. De este modo, el margen bruto alcanzó a US\$ 115,8 millones, con una variación positiva de 16,0%, con respecto al mismo periodo del año 2022.

Por su parte, los gastos de administración fueron de US\$ 66,3 millones, aumentando de ese modo en 29,0%, debido a la mayor actividad en el segmento remolcadores y a los gastos asociados a la transacción. Las otras ganancias fueron positivas por US\$ 5,0 millones, mayor a los US\$ 3,6 millones del mismo periodo del año anterior. Con ello, el EBITDA llegó a US\$ 122,4 millones siendo un 9,8% mayor a lo exhibido en el mismo periodo del año anterior.

A septiembre de 2023, la empresa registró ganancias por \$ 492,4 millones atribuidos principalmente a la transacción realizada con Hapag-Lloyd, el patrimonio alcanzó los US\$ 1.175 millones mientras que la deuda financiera de la compañía era de US\$ 544,5 millones.

Hechos recientes

Ventas de Negocio de Terminales Portuarios y Logística Extraportuaria

El 19 de julio de 2023 la Fiscalía Nacional Económica en Chile notificó la aprobación la transacción entre el emisor y Hapag-Lloyd por la venta del 100% de las acciones de SAAM Ports S.A., SAAM Logistics S.A., y ciertos inmuebles de propiedad de la filial indirecta de SM SAAM, Inmobiliaria Marítima Portuaria S.A. Con esto se concluyó el proceso de autorizaciones regulatorias necesarias para materializar dicho hecho.

El primero de agosto de 2023 SM-SAAM y Hapag-Lloyd materializaron el cierre de la transacción. Por lo tanto, a partir de esa fecha Hapag Lloyd es propietario del 100% de las acciones de SAAM Ports S.A., y de SAAM Logistics S.A. acordándose un precio total por las acciones y de las propiedades de US\$ 995 millones aproximadamente.

Definición de categorías de riesgo

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.

Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Fortaleza de la generación de EBITDA: Durante el último período, el comercio mundial y el mercado de transporte marítimo han experimentado fuertes variaciones, debido a la crisis provocada por la pandemia y a la desaceleración de la economía. Sin embargo, en un escenario donde el mundo ha enfrentado una las peores contracciones económicas del último tiempo, la generación de EBITDA consolidada de las filiales de **SM-SAAM**, que representa el activo esencial del emisor, no se vio afectada en demasía. Pese a la venta de sus dos segmentos de negocio, el emisor tiene una capacidad de generación de EBITDA que cubre sus obligaciones financieras y quedó con una fuerte liquidez para apoyar futuras inversiones en el negocio de remolcadores y de logística de carga aérea.

Diversificación geográfica: Las operaciones de **SM-SAAM** realizan sus actividades a lo largo de toda América, desde Canadá hasta Chile, participando en mercados de elevado tamaño como el mexicano, el canadiense, el ecuatoriano, brasileño y chileno, lo que le permite a la empresa una adecuada diversificación de ingresos y flujos en términos geográficos, en donde solo un porcentaje minoritario del EBITDA se genera en Chile.

Experiencia de la entidad y fortaleza financiera y apoyo del controlador: Quiñenco S.A., controlador de **SM-SAAM**, alcanzaba un patrimonio de US\$ 15.126 millones al 30 de septiembre de 2023, siendo uno de los grupos económicos más importantes de Chile.

La empresa es un *holding* diversificado que invierte en Chile en los rubros de bebidas (CCU), financiero (LQIF), insumos industriales (Invexans y Techpack), combustibles (Enex) y transporte marítimo (CSAV/Hapag Lloyd/UASC), además en el pasado tuvo presencia en el *retail* y las telecomunicaciones, por tanto, ha demostrado la capacidad de administrar empresas de sectores muy distintos, brindándoles además la asistencia técnica y el apoyo financiero necesarios.

La participación de Quiñenco en la propiedad de **SM-SAAM** es de un 61,02%⁶ a septiembre de 2023.

Por su parte, **SM-SAAM** fue creada en 1961, por lo tanto, posee una trayectoria de más de 60 años en las actividades relacionadas al comercio exterior en los servicios de naves y carga. Su importante experiencia en Chile y en el exterior en la actividad de administración de terminales portuarios (bajo diversas regulaciones y tipos de carga asistida), sumado al tamaño de su división de remolcadores en América y las distintas modalidades de los servicios de logística que ofrece, le otorgan una experiencia relevante para poder enfrentar la competencia de otros operadores, a la vez de poder utilizarla para continuar su expansión en el continente.

Liderazgo en remolcadores: En la actualidad, **SM-SAAM** opera con un total de más de 212 remolcadores a lo largo de toda América y en 90 puertos dentro de trece países, siendo la compañía de mayor tamaño de este mercado en el continente y una de las más importantes a nivel mundial.

La compañía mantiene operaciones en Brasil, Chile, México, Panamá, Canadá, Colombia, Uruguay, Costa Rica, Guatemala, Honduras, El Salvador, Ecuador y Perú. Por lo tanto, existe una adecuada diversificación geográfica y la posibilidad de seguir creciendo, utilizando la experiencia adquirida.

Potencial de crecimiento: Si bien la empresa ha logrado una mayor diversificación con la entrada a nuevos países, aún tiene la posibilidad de continuar creciendo y potenciando el segmento de remolcadores. En efecto, su negocio de remolcadores, siendo uno de los principales operadores a nivel mundial, podría seguir creciendo en mercados en los que hoy no opera o lo hace en una escala muy baja.

Finalmente, la actividad logística de carga aérea tiene la posibilidad de proyectarse a una mayor cantidad de países en el exterior, en particular, de forma complementaria a remolcadores, y que puede servirles para captar nuevos clientes.

Factores de riesgo

Dependencia del transporte marítimo y comercio: La sociedad depende del comercio internacional, en particular, del marítimo (el segmento de remolcadores recibe ingresos dependiendo de la cantidad de naves marítimas atendidas). Si bien los flujos del segmento remolcadores son mayormente estables, situaciones como la revuelta en Panamá que hizo desviar el comercio marítimo del sector pudiesen afectar de forma negativa los ingresos de **SM-SAAM**. Cabe destacar, que este tipo de situaciones pueden ser mitigadas parcialmente, ya que el comercio podría ser redirigido a través de otro país en el que la compañía opera dada su diversificación geográfica.

Competencia: Los remolcadores enfrentan la competencia dentro de su área de influencia, lo que los obliga a mantener tarifas y tecnología competitivas, misma situación que sucede con el segmento de logística. En particular, la mayor integración comercial puede traer aparejada la aparición de operadores globales en los negocios de **SM-SAAM**.

⁶ Según lo informado por la compañía la participación a diciembre de 2023 ascendía a un 62,6%.

Obsolescencia tecnológica e inversiones futuras: La flota de barcos de transporte de contenedores ha ido evolucionando hacia naves más eficientes, de mayor tamaño y nueva tecnología, lo que obliga a la empresa, en su división de remolcadores, a invertir constantemente con el objetivo de poder servir de forma eficiente a sus clientes.

Término de concesiones remolcadores: Las concesiones de servicio de remolcadores en los que participa la compañía tienen plazos fijos de término. Actualmente, en el único país donde existen concesiones de este segmento es Costa Rica, la cual tiene posibilidad de extensión por cinco años. Cabe destacar, que el segmento de remolcadores tiene una alta diversificación geográfica, por esto, si bien la pérdida de dicha concesión afectaría sus flujos de caja, **Humphreys** estima que sería en una medida controlable.

Regulaciones locales: Considerando la diversidad de países en los que opera (trece en total), **SM-SAAM** se desenvuelve en un sector productivo con una elevada cantidad y variedad de regulaciones, lo que afecta tanto la forma de operación como las perspectivas del negocio. En efecto, las regulaciones incluyen la forma en que se licitan los servicios de remolcadores; normativas medioambientales (en particular lo que tiene que ver con manejo de combustibles); restricciones de acceso y operación a ciertos países; normas aduaneras y de comercio entre países, entre las más relevantes.

Multiplicidad de filiales y monedas: Por la variedad de países en los que se desempeña **SM-SAAM** debe operar con distintas monedas, lo que afecta en términos de costos y salarios (la depreciación de las monedas sudamericanas ha afectado en forma favorable los resultados de la compañía). La moneda funcional de **SM-SAAM** es el dólar americano, la gran mayoría de sus ingresos son percibidos en dólares americanos, mientras que parte de los costos están en moneda local, atenuando en cierta medida esta volatilidad.

También debe mencionarse que, por la complejidad de la malla de sociedades de **SM-SAAM**, esta clasificadora considera que existe el riesgo de que se dificulte la llegada de los flujos a la matriz, debiendo muchas veces pasar por sociedades intermedias. Pese a lo anterior, debido a la venta del segmento portuario y de logística terrestre este riesgo se ha visto atenuado. Adicionalmente, hay algunos países en los que opera **SM-SAAM** que presentan riesgo soberano más alto que Chile, incluso algunos están en grado de especulación, como por ejemplo Brasil.

Antecedentes generales

La compañía

SM SAAM S.A. nació en 2012 tras la división Compañía Sud Americana de Vapores (CSAV) y en la actualidad opera a través de sus tres áreas de negocios, tanto en Chile como en el extranjero: en América del Norte (Canadá, México y EE. UU. (Florida)), América Central (Panamá, Guatemala, Honduras, El Salvador y Costa Rica) y América del Sur (Colombia, Ecuador, Brasil, Uruguay y Perú).

SM SAAM, actualmente, tiene como activos primordiales las acciones de SAAM Towage S.A., SAAM Aéreo y SAAM Inmobiliario.

La compañía es controlada por el grupo Luksic, a través de Quiñenco S.A. y filiales de ésta, la tiene participación en la propiedad de **SM-SAAM** de un 61,02%⁷ a septiembre de 2023.

Composición de los flujos

La distribución de los ingresos durante los tres primeros trimestres del año 2023, en remolcadores y logística aérea y otros⁸ aportaron un 86,6% y 13,4%, respectivamente (Ilustración 1). Por su parte, las contribuciones al EBITDA se muestran en la Ilustración 2⁹.

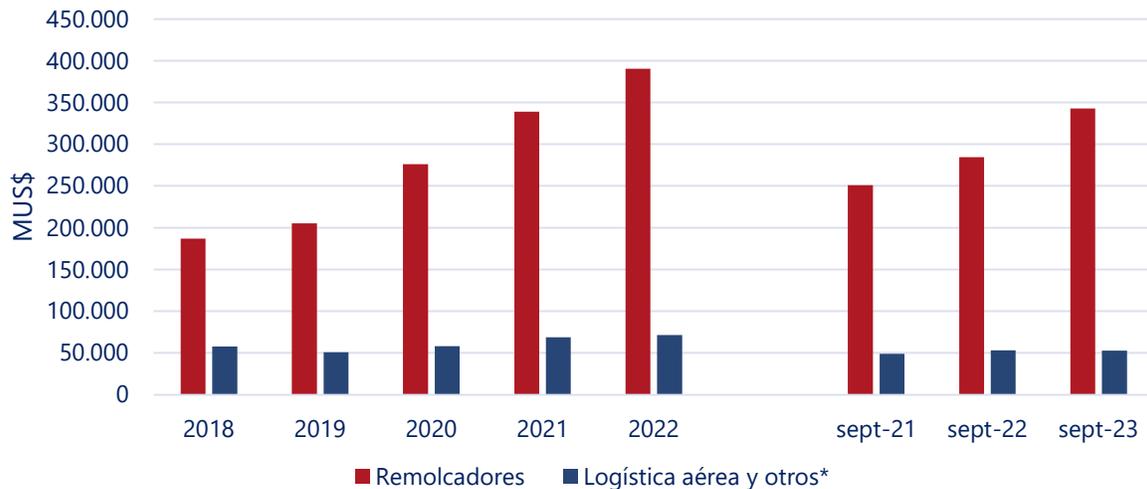


Ilustración 1: Estructura de ingresos

⁷ Según lo informado por la compañía la participación a diciembre de 2023 ascendía a un 62,6%.

⁸ Para los años 2018, 2019 y 2020 Logística son todos los servicios logísticos considerando las operaciones discontinuadas de SAAM Logistics S.A., por lo cual, estos años del segmento logístico no son comparables con 2021 en adelante.

⁹ A partir de agosto de 2023 el negocio portuario no es parte de la compañía, por tanto, a modo de comparación no se utiliza información histórica de ese segmento.

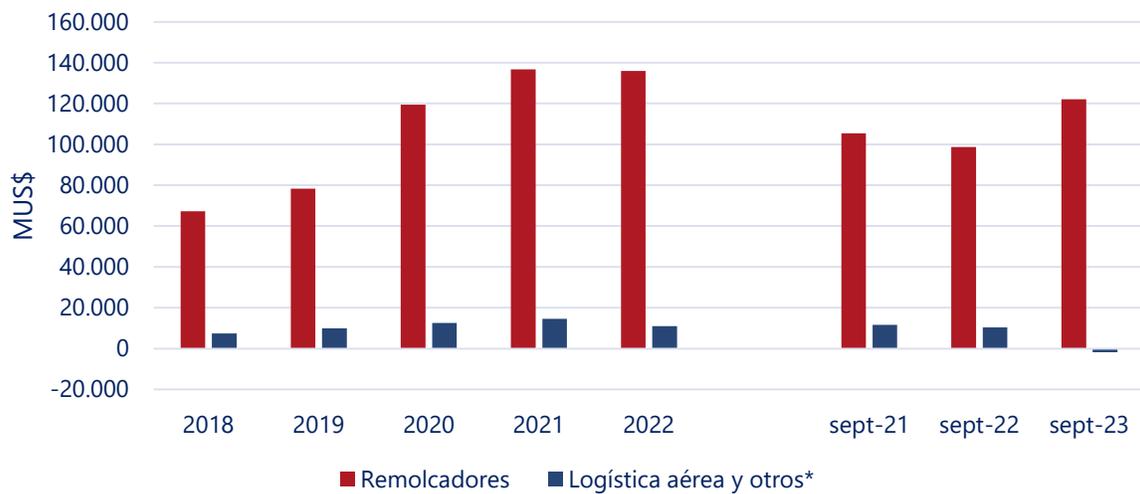


Ilustración 2: Estructura de EBITDA

Líneas de negocio

Las empresas en que **SM-SAAM** divide sus negocios son “remolcadores” y “logística de carga aérea”. A continuación, se describen las principales características de estas áreas.

Remolcadores (SAAM Towage)

SAAM Towage es una de las mayores empresas de remolcadores de América y de los principales operadores a nivel global, en términos del tamaño de flota. Actualmente la empresa cuenta con 212 remolcadores y operaciones en más de 90 puertos de América.

Esta área de **SM-SAAM** presta servicios de atraque y desatraque de naves en los puertos, principalmente a las de mayor tamaño, además de remolcaje, salvataje y servicios a terminales *off-shore* y mineros. Hoy tiene operaciones en la mayoría de los países con costa a lo largo de América como en Brasil, Chile, México, Panamá, Canadá, Colombia, Uruguay, Costa Rica, Guatemala, Honduras, El Salvador, Ecuador y Perú.

Las regulaciones para este sector varían de un país a otro. En algunos puertos, los servicios son concesionados y en otros la actividad es más libre, habiendo además normas técnicas que regulan su desempeño. Por otra parte, la tecnología utilizada en este tipo de faenas varía en función del tipo de naves remolcadas, siendo un factor importante el tamaño de éstas.

Este segmento también realiza servicios de salvataje y servicios marítimos (fletes fluviales y obras civiles en los principales ríos).

Otro servicio de remolcadores es el *off-shore* y mineros (lejos de la costa) utilizados como apoyo al servicio de extracción de la industrial de petróleo y gas natural.

En la Ilustración 3, se muestra la evolución de los ingresos y EBITDA provenientes de este segmento.

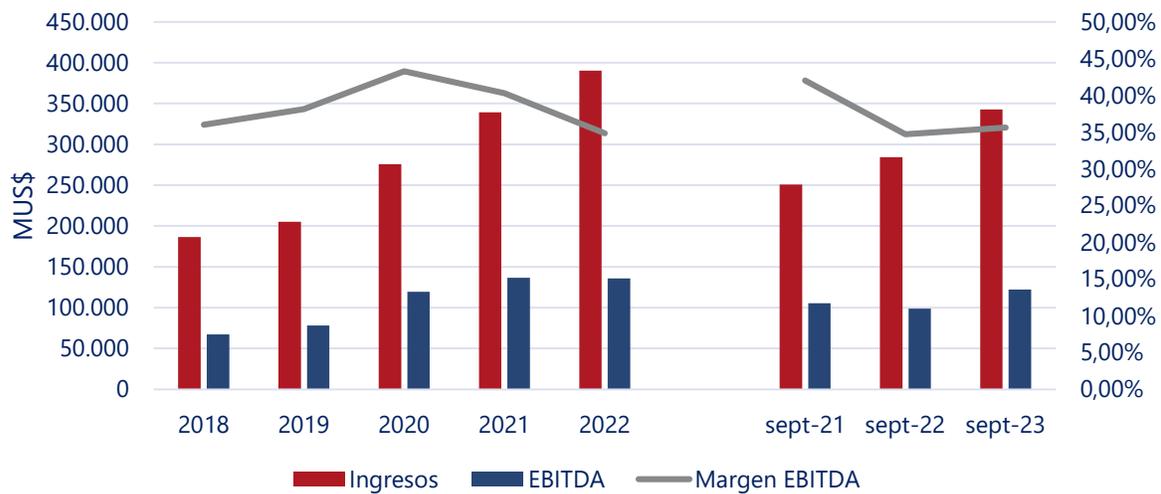


Ilustración 3: Evolución ingresos y EBITDA – Negocio remolcadores

Logística de carga aérea (Aerosan S.A.)

Durante 2020, se adquirieron acciones de Servicios Aeroportuarios Aerosan S.A, quedando con el 100% de la propiedad. Negocio dedicado a la entrega de servicios en el Aeropuerto Internacional de Santiago, Quito y principales de Colombia.

Aerosan S.A lleva a cabo funciones como servicio logístico de manejo físico y documental de carga en exportación, importación, doméstica y depósito aduanero, junto con servicios de atención en rampa a aeronaves y procesamiento de pasajeros.

Además, ofrece cursos certificados por *International Air Transport Association* (IATA) para el manejo de mercancías peligrosas, seguridad de aviación y operaciones en plataforma, entre otros.

Adicionalmente, durante los últimos meses de 2023 se cierra la adquisición de una empresa de logística de carga aérea en el aeropuerto de Quito.

Análisis financiero¹⁰

A continuación, se muestra un análisis de la situación financiera de la compañía a partir del año 2018. Cabe señalar, que a partir de 2021 los datos no consideran el negocio portuario, dado que, la compañía presenta Estados Financieros reexpresados a partir de dicha fecha, por tanto, la información histórica es comparable los últimos tres periodos.

¹⁰ Para efectos de comparación histórica los indicadores de flujo han utilizado el año móvil a septiembre de 2023.

Evolución de los ingresos, EBITDA y márgenes

En la Ilustración 4 se muestra la evolución de los ingresos y el EBITDA, mostrando que durante los años 2020 y 2021 hubo una disminución de estos, lo que se debió principalmente a la línea de negocios que correspondía a terminales portuarios. Cabe destacar que, a septiembre de 2023 (UDM), tras la transacción con Hapag-Lloyd, los ingresos y EBITDA exhibidos corresponden únicamente a los segmentos remolcadores y los servicios de carga aérea, los que han ido al alza. No así el margen EBITDA.

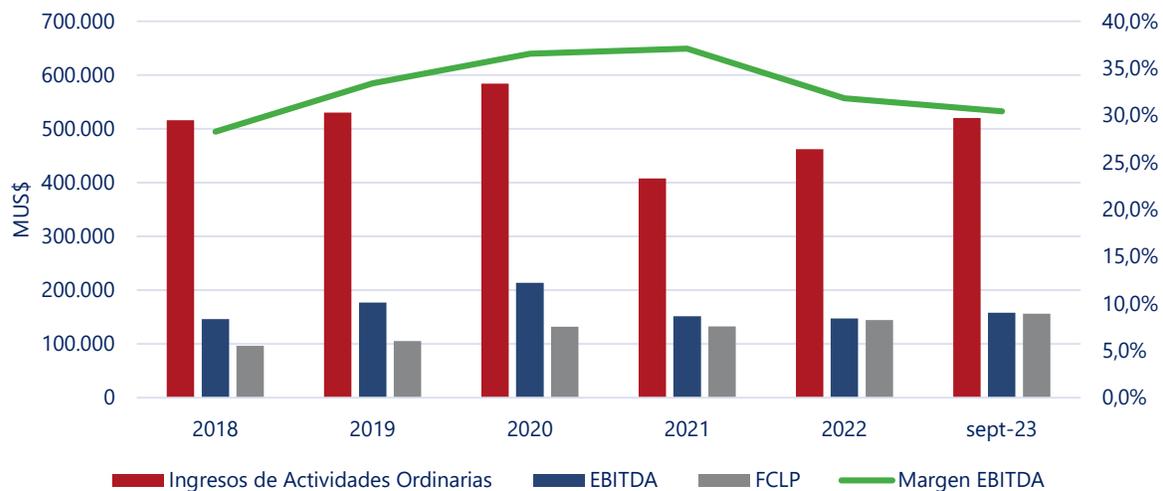


Ilustración 4: Evolución ingresos y EBITDA

Evolución del endeudamiento

La deuda financiera de **SM-SAAM** tuvo una disminución de un 0,9% respecto a diciembre de 2022, tras la reclasificación de los pasivos correspondientes a las operaciones asociadas a la transacción, donde parte de la deuda correspondía a los negocios discontinuados, por tanto, el monto exhibido a septiembre de 2023 solo considera los pasivos de los negocios continuados.

A septiembre de 2023, el índice DF sobre FCLP¹¹ alcanzó las 3,5 veces¹². Por otro lado, el indicador DF sobre EBITDA, a la misma fecha, alcanzó un valor de 3,4 veces. Es importante señalar que, el índice de endeudamiento medido en forma estándar como deuda financiera sobre FCLP considera las rentabilidades de los activos de los últimos cinco años (incluyendo los negocios que se discontinuaron), lo cual sesga al alza el FCLP; por tanto, se ajusta el flujo considerando únicamente las operaciones continuadas, dando un ratio de 5,1 veces. Cabe señalar que, tras la venta del segmento portuario y de logística terrestre la liquidez

¹¹ 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.

¹² Solo considera la deuda financiera y FCLP de las operaciones continuadas.

de la compañía es elevada¹³ y, de acuerdo a lo informado por la compañía, en su mayoría, la caja será utilizada para nuevas inversiones y/o prepago de deuda.

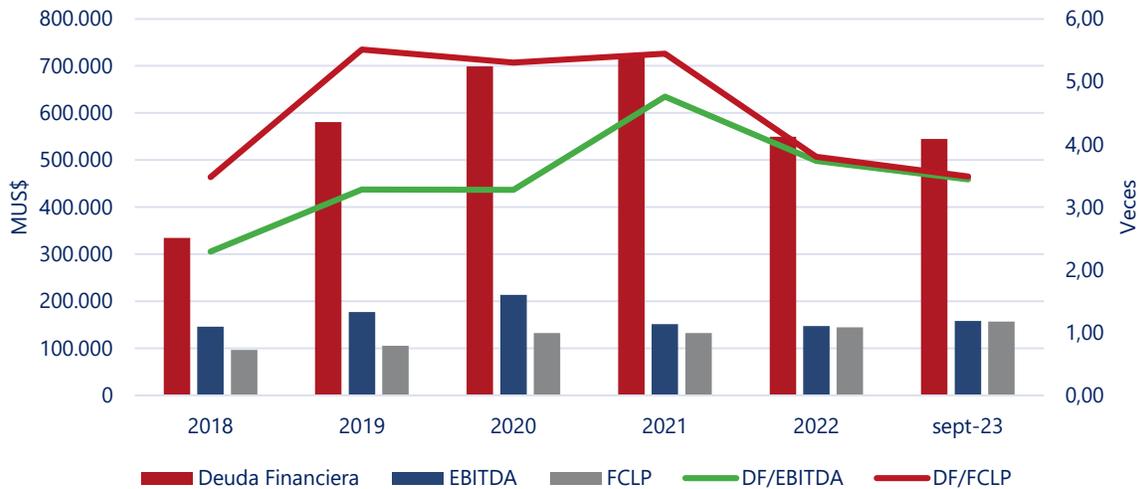


Ilustración 5: Endeudamiento Relativo

Con respecto a los compromisos financieros de **SM-SAAM**, estos alcanzan US\$ 544 millones destacando que, de acuerdo con la estructura de esta deuda, la generación de EBITDA actual cubriría todas las obligaciones financieras que se presentan en los siguientes cuatro años.

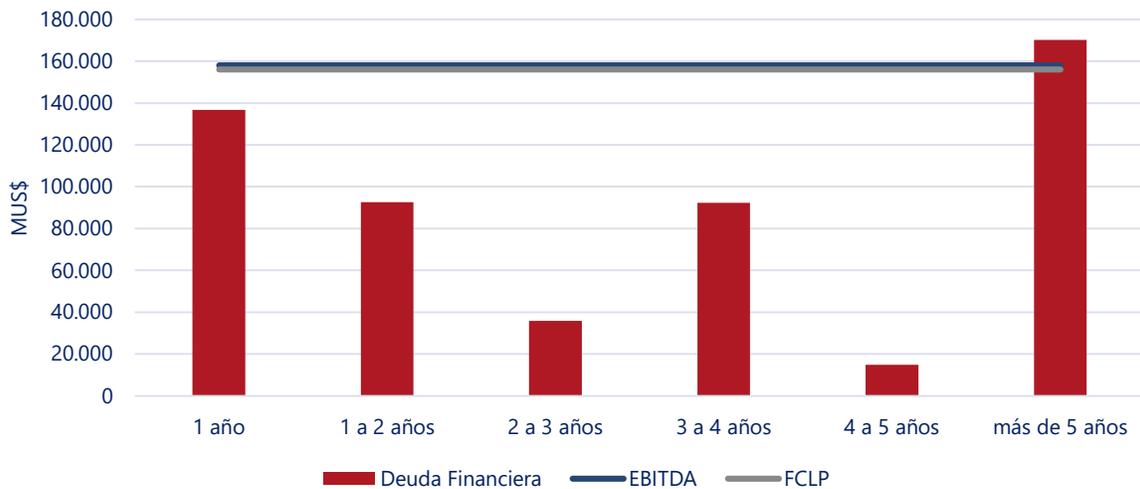


Ilustración 6: Perfil de vencimientos

¹³ Efectivo y equivalentes al efectivo US\$ 907 millones.

Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez de la compañía, medida como razón circulante¹⁴, se puede ver que **SM-SAAM** ha mantenido valores de liquidez elevados en los últimos periodos, llegando a 2,1 veces a diciembre de 2022 y a 2,2 veces¹⁵ a septiembre de 2023. Esto es posible verlo en el gráfico a continuación:

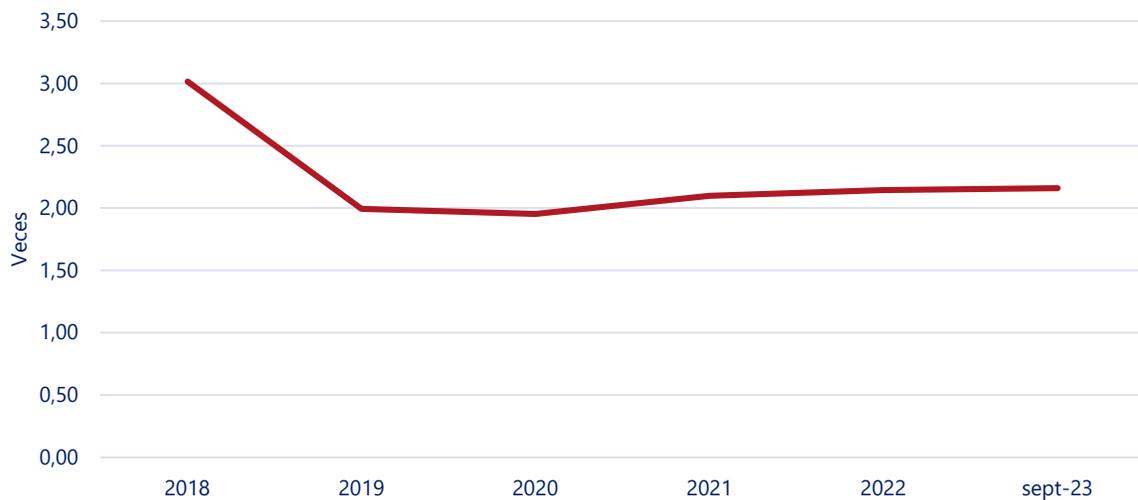


Ilustración 7: Evolución liquidez

Evolución de la rentabilidad

A septiembre de 2023 se ve un alza importante en la rentabilidad operacional y del patrimonio, que responde a la mayor utilidad percibida por la venta del segmento portuario y de logística terrestre. La rentabilidad operacional, del patrimonio y del activo exhiben valores de 3,6%, 50,2% y 25,5%¹⁶, respectivamente.

¹⁴ Razón Circulante = Activos Corrientes / Pasivos Corrientes.

¹⁵ Dada la transacción de venta de los negocios, no es comparable con años anteriores.

¹⁶ Dada la transacción de venta de los negocios, no es comparable con años anteriores.

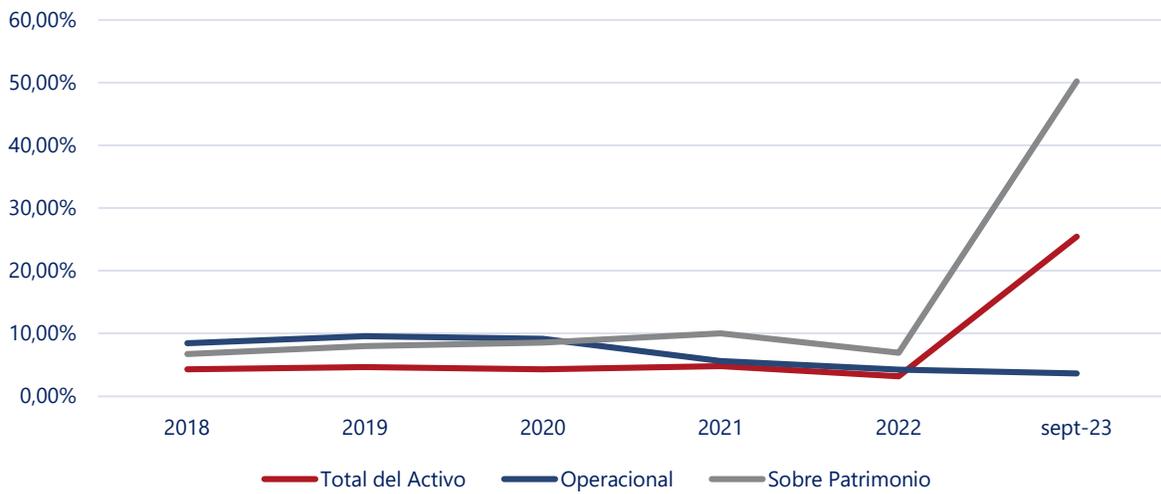


Ilustración 8: Rentabilidades

Indicadores de los títulos accionarios

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía a noviembre de 2023, en términos de presencia promedio la cual a esa fecha alcanza un 62,7%¹⁷.

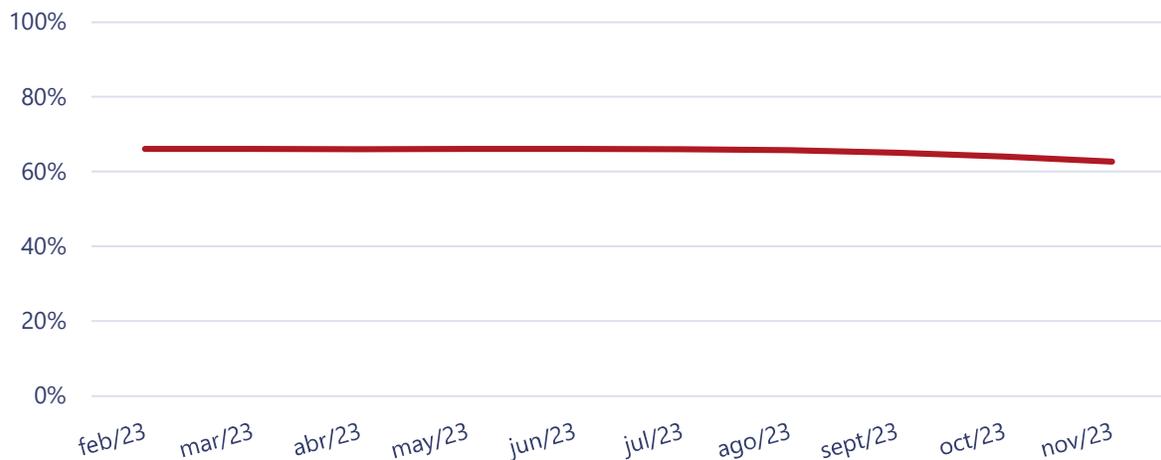


Ilustración 9: Presencias promedio

¹⁷ Corresponde al promedio mensual de los últimos 12 meses de la presencia ajustada de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Covenants financieros

Covenants Financieros		
	Límite	sept-23
Deuda financiera neta sobre patrimonio	No superior a 1,20 veces	- 0,31
Cobertura de gastos financieros	No inferior a 2,75 veces	8,2

Ratios financieros¹⁸

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Liquidez (veces)	1,75	1,86	1,99	2,18	1,91	1,90
Razón Circulante (Veces)	3,02	1,99	1,95	2,10	2,14	2,16
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,93	1,95	1,92	2,05	2,14	2,14
Razón Ácida (veces)	2,92	1,91	1,89	2,02	2,11	2,12
Rotación de Inventarios (veces)	22,21	19,62	18,31	10,27	13,69	14,40
Promedio Días de Inventarios (días)	16,44	18,61	19,94	35,53	26,65	25,35
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,95	6,17	6,61	3,58	4,60	4,79
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	52,54	59,20	55,18	102,03	79,30	76,14
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	8,14	6,83	5,84	3,22	6,67	5,33
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	44,83	53,45	62,52	113,47	54,72	68,42
Diferencia de Días (días)	-7,70	-5,75	7,33	11,44	-24,57	-7,72
Ciclo Económico (días)	-24,14	-24,36	-12,61	-24,09	-51,23	-33,07

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Endeudamiento (veces)	0,35	0,49	0,52	0,53	0,54	0,47
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,55	0,95	1,07	1,15	1,16	0,88
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,35	0,33	0,38	0,34	0,79	0,95
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,29	3,28	3,28	4,76	3,74	3,44
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,44	0,30	0,31	0,21	0,27	0,29
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	66,18%	73,58%	76,26%	73,24%	54,17%	52,61%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,07%	0,17%	0,05%	0,05%	0,08%	0,09%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,59	4,89	3,71	3,31	3,03	2,09

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Margen Bruto (%)	28,98%	31,01%	32,20%	35,21%	29,58%	29,34%
Margen Neto (%)	11,98%	13,20%	12,28%	21,06%	12,96%	98,19%
Rotación del Activo (%)	36,20%	32,74%	33,00%	22,16%	24,43%	23,53%
Rentabilidad Total del Activo (%) ¹⁹	4,27%	4,65%	4,28%	4,81%	3,23%	25,48%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,24%	4,60%	4,23%	4,76%	3,21%	25,37%

¹⁸ Los análisis realizados en este acápite no son comparables con los años anteriores, dado que septiembre 2022 solo considera las operaciones continuadas.

¹⁹ Activos en Ejecución Descontados.

Inversión de Capital (%)	52,62%	88,93%	93,08%	97,79%	77,06%	73,13%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,97	2,72	2,43	1,47	0,90	0,89
Rentabilidad Operacional (%)	8,43%	9,60%	9,15%	5,61%	4,23%	3,65%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	6,74%	8,00%	8,53%	10,05%	6,91%	50,20%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	57,22%	53,74%	50,17%	45,93%	52,36%	52,68%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	71,02%	68,99%	67,80%	64,79%	70,42%	70,66%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	14,50%	12,85%	13,28%	16,98%	15,82%	16,91%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	8,15%	11,00%	13,14%	8,70%	7,33%	6,35%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	28,28%	33,41%	36,55%	37,09%	31,82%	30,41%

Otros Indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,20%	0,94%	1,45%	1,74%	0,32%	0,75%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	10,72%	6,83%	5,89%	5,50%	0,58%	0,60%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	15,17%	7,44%	5,31%	4,29%	0,73%	0,64%
Capital sobre Patrimonio (%)	63,73%	70,77%	68,77%	68,50%	66,92%	49,91%

"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."