



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista

José Manuel Eléspuru P.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

jose.elespuru@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

**Empresa Nacional  
Aeronáutica de Chile- ENAER**

Noviembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	AAA
Tendencia	Estable
EEFF base	30 junio 2020

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos Serie A (BENAR-A)	Nº 894 de 19.06.2018 Primera emisión

Estado de Resultados (IFRS)							
US\$ Miles	2015	2016	2017	2018	2019	Ene-Jun 2019	Ene-Jun 2020
Ingresos de actividades ordinarias	42.402	46.791	55.669	50.107	53.261	20.424	31.550
Costo de ventas	-34.113	-34.614	-45.388	-40.605	-43.563	-15.436	-24.942
Ganancia bruta	8.289	12.177	10.281	9.502	9.698	4.988	6.608
Gastos de administración	-4.305	-4.352	-5.476	-5.668	-5.776	-2.790	-2.415
Resultado Operacional	3.984	7.825	4.805	3.834	3.922	2.198	4.193
Gastos financieros	-2.365	-1.752	-2.535	-3.375	-3.347	-1.730	-1.477
<b>Resultado del período</b>	<b>2.431</b>	<b>3.977</b>	<b>-1.250</b>	<b>936</b>	<b>68</b>	<b>246</b>	<b>1061</b>
<b>EBITDA</b>	<b>5.778</b>	<b>9.617</b>	<b>8.004</b>	<b>7.737</b>	<b>7.845</b>	<b>4.149</b>	<b>5.565</b>

Balance general (IFRS)						
MM\$ de cada año	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-2020
Activos corrientes	45.644	53.426	48.207	44.918	44.916	46.960
Activos no corrientes	52.075	50.799	45.405	42.507	47.332	44.823
<b>Total activos</b>	<b>97.720</b>	<b>104.225</b>	<b>93.612</b>	<b>87.425</b>	<b>92.248</b>	<b>91.783</b>
Pasivos corrientes	5.535	44.509	24.931	7.047	9.229	11.190
Pasivos no corrientes	81.994	45.289	57.259	69.497	64.893	62.759
Total Pasivos	87.529	89.798	82.190	76.544	74.122	73.949
Patrimonio	10.190	14.427	11.422	10.881	18.126	17.834
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>97.720</b>	<b>104.225</b>	<b>93.612</b>	<b>87.425</b>	<b>92.248</b>	<b>91.783</b>
Deuda Financiera	83.519	82.120	74.319	71.465	66.775	65.399

## Opinión



### Fundamento 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 2019, la empresa generó ingresos anuales por aproximadamente US\$ 53,3 millones y un EBITDA del orden de los US\$ 7,8 millones. A esa fecha, el emisor presentaba una deuda financiera por US\$ 66,8 millones y su patrimonio ascendía a cerca de US\$18,2 millones; a junio de 2020 estas mismas partidas ascendían a US\$65,4 millones y US\$17,8 millones, respectivamente.

La clasificación en “Categoría AAA” de la línea de bonos y de los títulos de deuda serie A emitidos por la compañía 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 firma, 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 la 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 institución.

En contraposición, pero sin afectar la clasificación de riesgo de los bonos, entre las debilidades de la compañía se tiene el alto nivel de concentración que presentan sus ingresos, provenientes, durante 2019, en más de un 91,7% de los servicios prestados a la FACH. Con todo, este riesgo se morigerá toda vez que el Director Ejecutivo es nominado por el Comandante en Jefe de la Fach, lo que evita que los incentivos de ambas instituciones difieran en forma significativa. 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.

Con relación a la crisis provocada por el Covid-19, por el tipo de negocio que ha desarrollado la compañía presenta contratos a largo plazo y su principal cliente es la Fach lo cual le da una estabilidad en cuanto a sus ingresos, Además a juicio de la clasificadora la compañía 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 compañía 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.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Garantía estatal a las obligaciones de ENAER.

#### Fortalezas complementarias

- Empresa 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.
- Dependencia de certificaciones provistas por entes extranjeros.
- Estructura de bonos de tipo *bullet* con riesgo de refinanciamiento.

## Hechos relevantes recientes

### Resultados a diciembre de 2019

Durante 2019 la empresa generó ingresos de explotación por US\$ 53,3 millones, lo que representó un crecimiento de 6,3% con respecto a igual período de 2018.

En el mismo período, el costo de explotación de la compañía ascendió a US\$ 43,6 millones, lo que significa un aumento de 7,3% respecto a 2018. Como consecuencia de lo anterior, la proporción de los costos sobre los ingresos totales aumento marginalmente desde 81,0% en 2018, a 81,8% a fines de 2019.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a US\$ 5,8 millones, registrando un crecimiento de 1,9% respecto de 2018. Esto hizo que los gastos de administración pasaran de representar un 10,8% de los ingresos.

El resultado de operación de este período, definido como ganancia bruta más costos de administración, ascendió a US\$ 3,9 millones, lo que representó un aumento de 2,3% con respecto al resultado operacional de diciembre de 2018. El EBITDA, en tanto, alcanzó los US\$ 7,8 millones, lo que implica un aumento de 1,4% en el período analizado. De esta manera, el resultado del ejercicio de 2019 totalizó US\$ 0,1 millones, lo que representa una caída de un 92,7% de las ganancias, la caída importante en la utilidad de la empresa se debe principalmente a la disminución en las ganancias por participación obtenida de la empresa relacionada DTS, cual paso de US\$ 1,5 millones en 2018 a US\$ 0,2 millones en 2019.

### Resultados a junio 2020

Durante los primeros seis meses de 2020, los ingresos totales de la compañía ascendieron a US\$31,6 millones, lo que representa un aumento de 54,5% respecto del mismo período de 2019, esta importante alza obedece a un incremento de los servicios prestados a la Fach, por medio de contrato Marco AFL y MPB. Los costos de venta, por su parte, aumentaron en 61,6%, totalizando US\$ 24,9 millones. El resultado operacional creció en 90,8%, al pasar desde US\$2,2 millones en el primer semestre de 2019, a US\$ 4,2 millones durante el primer semestre de 2020.

En línea con lo anterior, el EBITDA mostró un aumento de 34,1% si se compara con igual período de 2019, al pasar desde US\$ 4,1 millones a US\$5,6 millones durante el período enero-junio de 2020.

El resultado del ejercicio de la compañía durante este período alcanzó a US\$ 1,1 millones, un 331,3% superior al mismo período de 2019, producto de los mayores ingresos, lo cual se complementa con la reducción de los gastos de administración y los costos financieros.

## Definición categoría 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 compañía 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 que cuenta **ENAER**: certificación de Lockheed para Service Center de avión Hercules, certificación de Customer Servive Facility para Overhaul de helicóptero Bell 412 y certificado como Air Agency otorgado por la Federal Aviation Administration.

## Factores de riesgo

**Alta concentración de ingresos:** El principal cliente de **ENAER** corresponde a la Fuerza Aérea de Chile, cliente que durante 2019 representó aproximadamente un 91,7% 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.

**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 un vencimiento de US\$ 24,1 millones el año 2024, con un EBITDA que en los últimos tres años ha fluctuado entre \$7,0 y US\$ 8,0 millones.

## Antecedentes generales

### La compañía

La **Empresa Nacional Aeronáutica de Chile (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, podrá establecer plantas industriales, arsenales y maestranzas, y en general, ejecutar y celebrar toda clase de actos y contratos."

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.

Los contratos vigentes a 2020 se presentan en la Tabla 1.

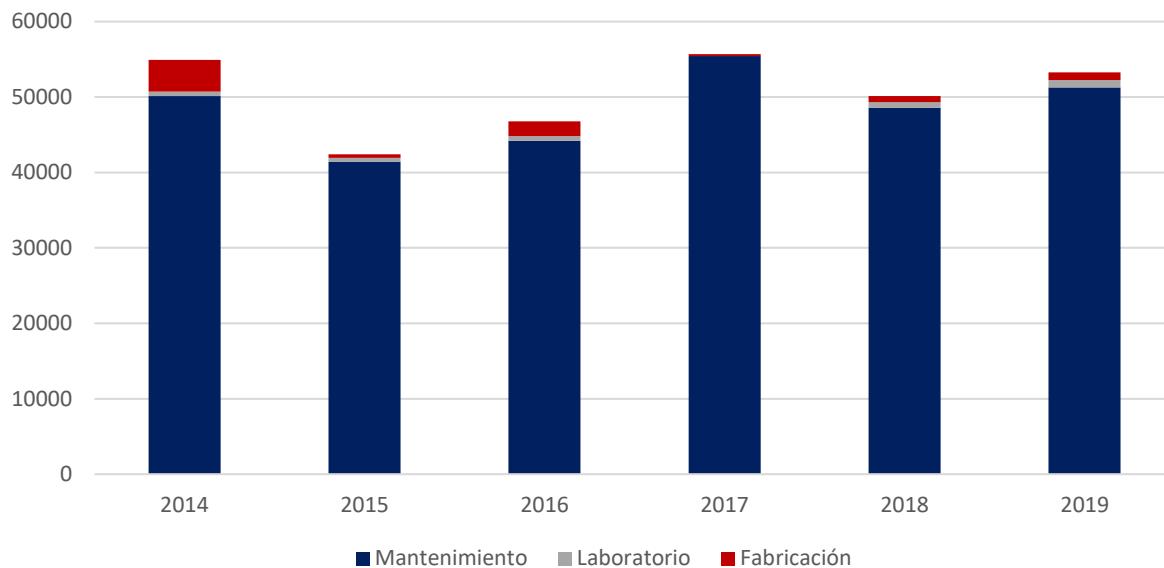
Tabla 1  
**Contratos Vigentes ENAER**

<b>Institución</b>	<b>Servicio</b>	<b>Monto anual (US\$)</b>
FACh	A-36	1.813.651
	C-KC 130	1.713.398
	ESTRUCTURAL F-16	418.930
	RENOVACIÓN MLU F-16	2.400.000
	RENOVACIÓN MPB	35.099.499
	AFL	14.177.438
	ESCUELA PILLAN	2.672.308
	LÍNEA BOEING	3.388.731
	EVAS	1.210.000
	CIRRUS	550.000
Ejército	Contrato N° 3	2.498.466
	Contrato N° 4	1.989.792
<b>TOTAL</b>		<b>67.932.214</b>

## 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 a 2019 representan un 96,3%, de los ingresos totales, seguidos por fabricación con un 1,9% y por ultimo laboratorio con un 1,8%, donde en promedio entre 2014- 2019 los ingresos de mantenimiento representan el 96% de los ingresos totales.

Ilustración 1  
**Distribución de los ingresos**  
(miles de US\$, 2014-2019)



## Líneas de negocios

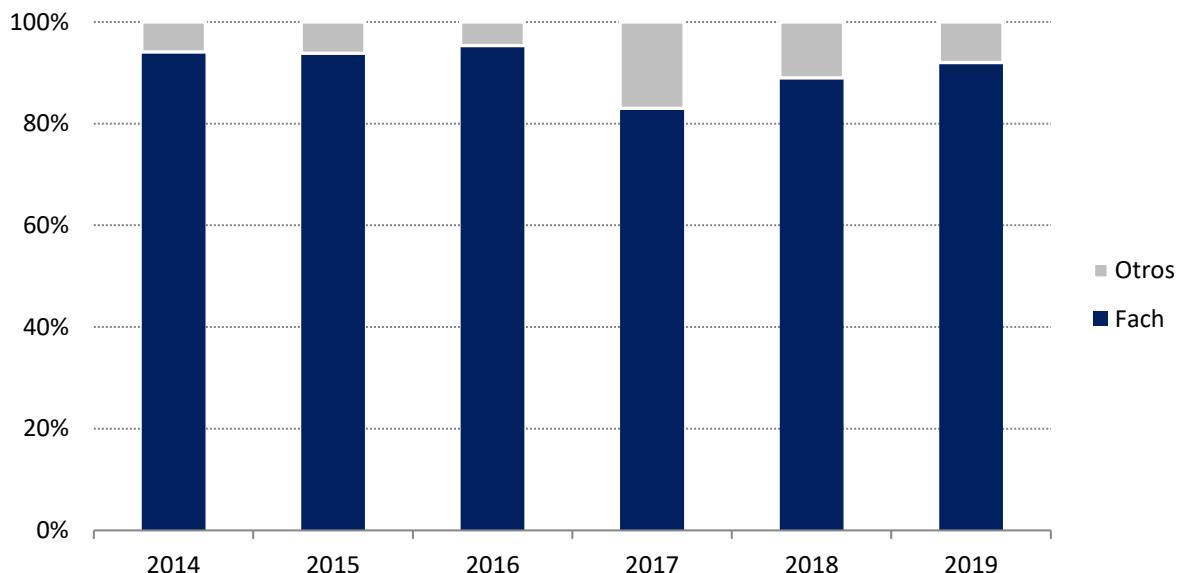


### Servicios de mantenimiento

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 principal fuente de ingresos de la compañía, siendo las Fuerzas Aéreas de Chile el principal cliente de este segmento y, por ende, de la compañía, representando en 2019 el 92% de los ingresos del segmento.

Ilustración 2  
**Estructura de Ingresos de Servicios de Mantenimiento**  
(Porcentaje, 2014-2019)



## 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 financiero

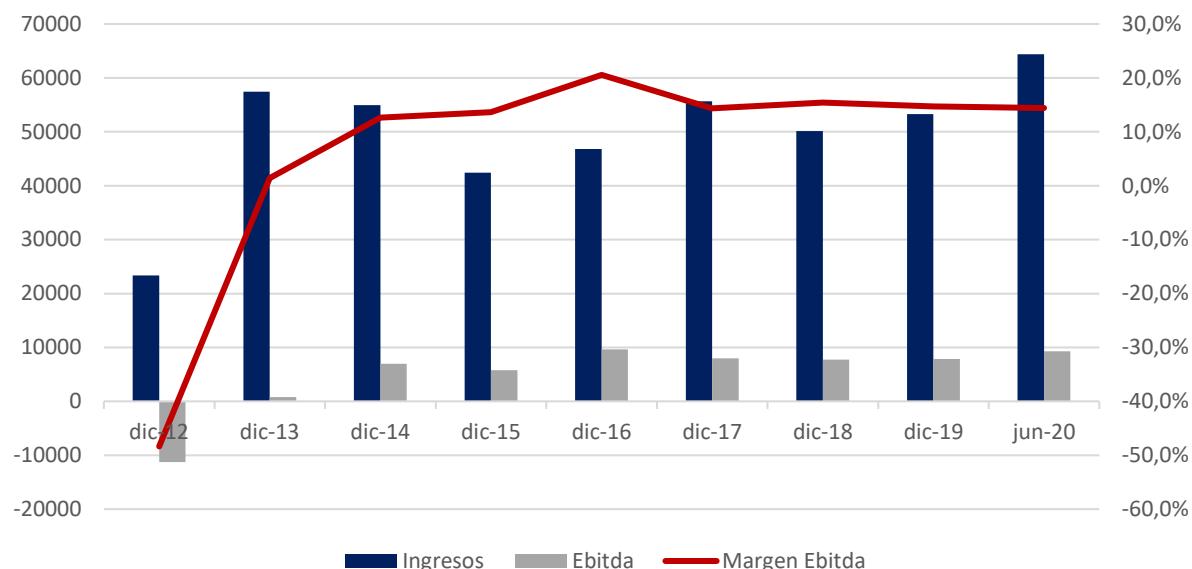
A continuación se presenta un análisis de la evolución financiera de **Enaer** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2012 y el año móvil finalizado en junio de 2020.

## Ingresos, resultados de explotación y EBITDA

En 2012 los ingresos totalizaron US\$ 23,3 millones. No obstante, el margen EBITDA resultó ser negativo, en torno a -48%. Posteriormente, la compañía mostró un incremento en sus niveles de ventas, los que se han situado en torno a los US\$50 millones anuales, en tanto que el margen EBITDA presentó un aumento,

registrando valores en torno al 15% a partir de 2014 (ver Ilustración 3). A junio de 2020 año móvil, la compañía presento sus ingresos más alto a la fecha llegando a \$64,4 millones y un margen EBITDA de 14,4%.

Ilustración 3  
**Evolución de los ingresos y EBITDA**  
(US\$ Miles y porcentaje. 2012-Junio 2020 UDM)

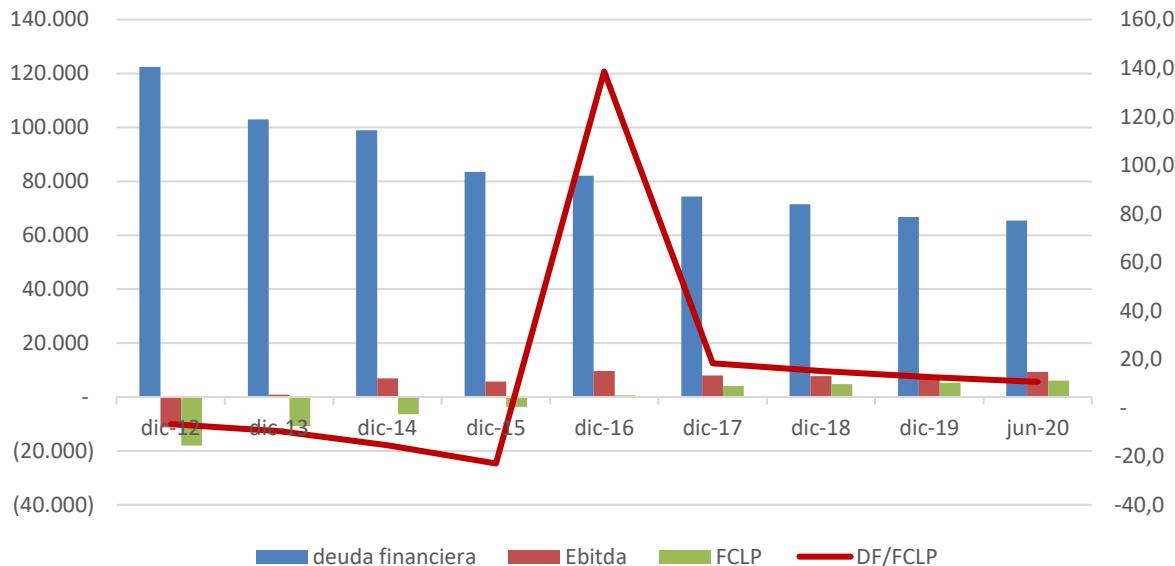


## Endeudamiento

La Ilustración 4 muestra la deuda financiera de **ENAER** en comparación con el EBITDA y el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>1</sup>, que recoge la capacidad de generación de flujos de la compañía en el mediano plazo tendiendo a neutralizar las fluctuaciones anuales del EBITDA. Se aprecia que desde 2016 el endeudamiento relativo, medido por el indicador Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo, ha mostrado una tendencia decreciente, situándose en junio de 2020 un valor de 10,7 veces, valor más bajo presentado desde 2016.

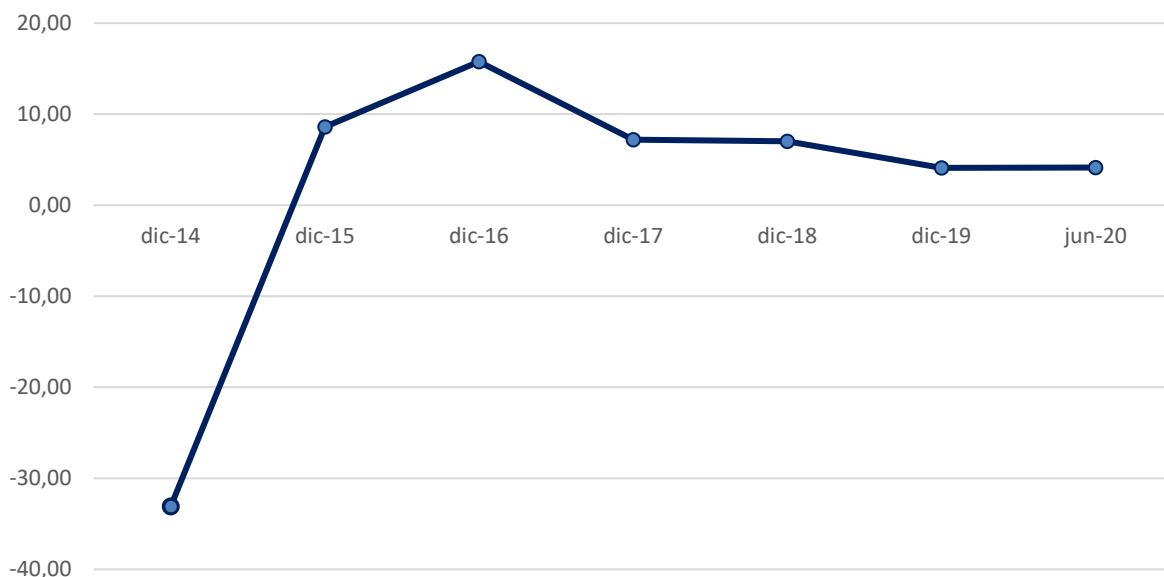
<sup>1</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

**Ilustración 4**  
**Deuda Financiera, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo**  
**DF/FCLP**  
 (US\$ Miles y número de veces. 2012-Junio 2020 UDM)

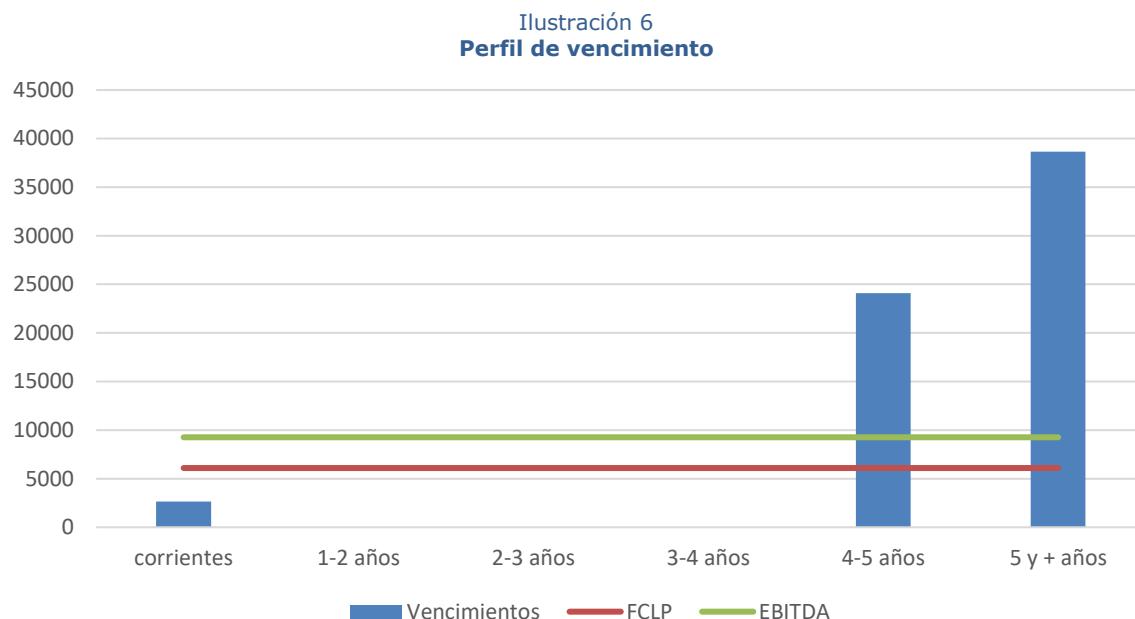


En tanto, la relación pasivo exigible sobre patrimonio, como se puede observar en la Ilustración 5, ha presentado una tendencia a la baja desde 2016 a la fecha, llegando a un ratio de 4,2 veces en junio de 2020.

**Ilustración 5**  
**Nivel de endeudamiento**  
 (veces, 2014-junio 2020)



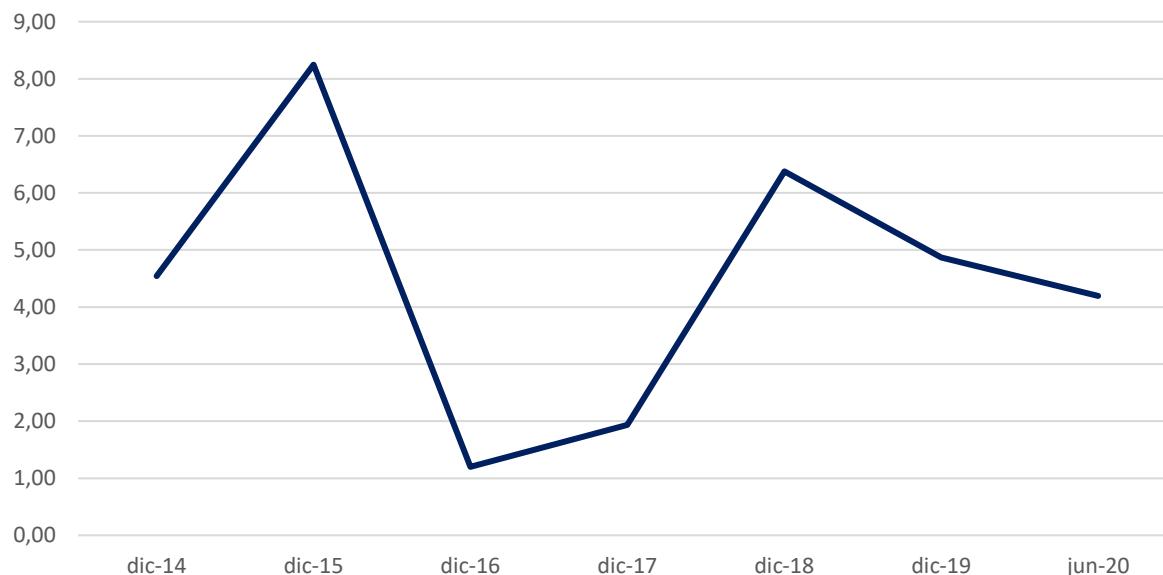
La Ilustración 6, muestra el calendario de vencimiento de la deuda financiera vigente a junio de 2020. Como se puede apreciar en el gráfico, la compañía presenta holgura en los vencimientos hasta el año 2024, para el caso de los vencimientos de 4 a 5 años y de 5 o más años, son vencimientos que la compañía podría refinanciar en su momento.



## Liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes) mostró un deterioro entre 2019 y 2020, llegando a junio de 2020 ha 4,2 veces. En la siguiente ilustración se muestra la evolución de la liquidez. Respecto a la caída importante del indicador en 2016 se debe principalmente por la adquisición de deuda a corto plazo por parte de la compañía.

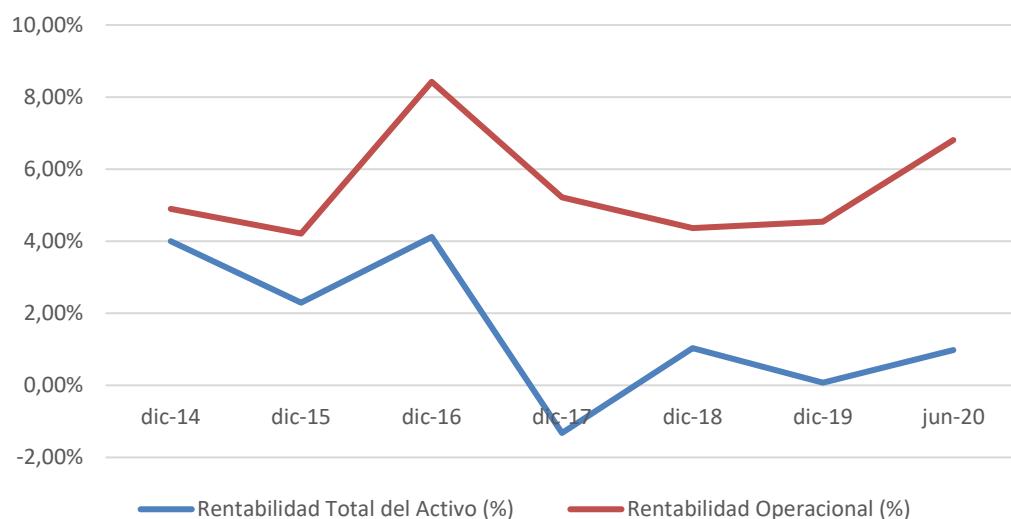
Ilustración 7  
**Evolución de la liquidez**  
 (veces, 2014- junio 2020)



## Rentabilidad

La rentabilidad de los activos y operacional se muestran en la Ilustración 8. Se puede apreciar que la rentabilidad operacional ha tenido un descenso entre 2016 hasta 2019, para luego presentar un repunte llegando al año móvil de junio de 2020 a 6,8%. En cuanto a la rentabilidad del activo desde 2017 ha presentado un comportamiento irregular llegando al año anualizado de junio de 2020 de 0,98%.

Ilustración 8  
**Evolución de la rentabilidad**  
 (porcentaje, 2014- junio 2020)



## Ratios financieros



Ratios de Liquidez						
Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Liquidez (veces)	1,31	1,43	1,32	1,37	1,34	1,29
Razón Circulante (Veces)	8,25	1,20	1,93	6,37	4,87	4,20
Razón Ácida (veces)	4,45	0,81	1,31	4,46	3,42	2,82
Rotación de Inventarios (veces)	1,52	1,80	2,75	2,79	3,24	3,10
Promedio Días de Inventarios (días)	239,88	202,95	132,86	130,68	112,78	117,63
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	58,32	32,93	10,84	11,58	23,70	136,99
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	6,26	11,08	33,66	31,51	15,40	2,66
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	18,32	7,91	8,80	12,93	7,50	7,71
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	19,92	46,17	41,46	28,23	48,68	47,33
Diferencia de Días (días)	13,66	35,09	7,80	-3,28	33,28	44,67
Ciclo Económico (días)	-226,22	-167,87	-125,07	-133,96	-79,49	-72,97

Ratios de Endeudamiento						
Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Endeudamiento (veces)	0,90	0,94	0,88	0,88	0,80	0,81
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	8,59	15,77	7,20	7,03	4,09	4,15
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,07	0,98	0,44	0,10	0,14	0,18
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	14,45	8,54	9,29	9,24	8,51	7,06
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,07	0,12	0,11	0,11	0,12	0,14
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	95,42%	91,45%	90,42%	93,36%	90,09%	88,44%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,53%	0,73%	0,86%	0,47%	0,00%	0,01%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,03	2,27	-0,49	0,28	0,02	0,29

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Margen Bruto (%)	19,55%	26,02%	18,47%	18,96%	18,21%	17,58%
Margen Neto (%)	5,73%	8,50%	-2,25%	1,87%	0,13%	1,37%
Rotación del Activo (%)	43,39%	49,00%	59,47%	57,31%	57,74%	70,15%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,30%	4,12%	-1,32%	1,03%	0,08%	0,98%
Inversión de Capital (%)	464,63%	691,94%	379,56%	359,39%	240,95%	232,88%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,06	5,25	2,39	1,32	1,49	1,80
Rentabilidad Operacional (%)	4,21%	8,42%	5,21%	4,37%	4,54%	6,80%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	73,24%	50,09%	-14,61%	8,39%	0,47%	5,98%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	76,22%	70,14%	75,79%	73,25%	74,43%	77,23%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	80,45%	73,98%	81,53%	81,04%	81,79%	82,42%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	10,15%	9,30%	9,84%	11,31%	10,84%	8,39%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	120,02%	98,52%	56,15%	34,38%	27,04%	40,06%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	13,63%	20,56%	14,38%	15,44%	14,73%	14,38%

Otros Ratios						
Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	110,25%	210,39%	68,66%	65,56%	59,63%	98,69%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	28,54%	13,07%	18,81%	18,39%	18,33%	16,98%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	4,36%	2,79%	2,19%	3,89%	3,96%	3,59%
Capital sobre Patrimonio (%)	166,11%	297,29%	148,20%	155,56%	93,39%	94,91%

"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."