



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Empresa Nacional Aeronáutica de Chile - ENAER**

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D.  
paula.acuna@humphreys.cl  
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA  
Noviembre 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	<b>AAA</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	30 de junio de 2024

Número y fecha de inscripción de emisores de deuda	
Línea de bonos	N°894 de 19.06.18
Serie A (BENAR-A)	Primera emisión

Estados de Resultados IFRS						
MUSD de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	2T 2024
Ingresos de actividades ordinarias	53.261	59.800	66.588	67.086	57.846	12.262
Costo de ventas	-43.051	-46.353	-51.575	-47.803	-47.513	-15.766
<b>Ganancia bruta</b>	<b>10.210</b>	<b>13.447</b>	<b>15.013</b>	<b>19.283</b>	<b>10.333</b>	<b>-3.504</b>
Gastos de administración	-5.776	-5.415	-8.417	-10.385	-10.892	-4.897
<b>Resultado operacional</b>	<b>4.434</b>	<b>8.032</b>	<b>6.596</b>	<b>8.898</b>	<b>-559</b>	<b>-8.401</b>
Gastos financieros	-3.347	-2.775	-2.544	-2.753	-2.948	-1.473
Utilidad del ejercicio	580	3.744	5441	6.182	-3.917	-8.956
<b>EBITDA</b>	<b>8.357</b>	<b>10.871</b>	<b>10.017</b>	<b>12.198</b>	<b>4.169</b>	<b>-5.764</b>

Estados de Situación Financiera IFRS						
MUSD de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	2T 2024
Activos corrientes	44.935	49.960	53.421	53.795	49.398	46.688
Activos no corrientes	47.332	49.044	48.838	53.822	53.437	51.703
<b>Total activos</b>	<b>92.267</b>	<b>99.004</b>	<b>102.259</b>	<b>107.617</b>	<b>102.835</b>	<b>98.391</b>
Pasivos corrientes	8.413	11.164	15.280	13.604	22.536	27.773
Pasivos no corrientes	64.893	60.704	58.021	52.257	41.272	40.789
Patrimonio	18.961	27.136	28.958	41.756	63.808	68.562
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>92.267</b>	<b>99.004</b>	<b>102.259</b>	<b>107.617</b>	<b>39.027</b>	<b>29.829</b>
Deuda financiera	66.775	62.401	58.908	53.134	102.835	98.391

# 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 2023 la empresa generó ingresos por US\$ 57,8 millones y un EBITDA de US\$ 4,2 millones. A esa fecha, el emisor presentó una deuda financiera por US\$ 52,8 millones y su patrimonio ascendió a US\$ 39,0 millones; a junio de 2024 estas mismas partidas ascendieron a US\$ 52,4 millones y US\$ 29,8 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. Con todo, al margen de la garantía, las bases del apoyo del Estado se sustentan en el estatus legal de la compañía, siendo una empresa pública creada por ley y como tal, forma parte de la Administración del Estado de Chile.

También se ha considerado como elemento positivo, además del carácter estatal de la empresa, 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 2023, en un 89,7% 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.

Cabe mencionar que, desde el segundo semestre de 2023 **ENAER** tuvo un cambio en su modelo de negocio con respecto a los términos comerciales con su principal cliente FACH (modificación en la cláusula de pago de los contratos de mantenimiento), de manera que ahora se procede con la facturación según los servicios terminados, manteniendo algunos contratos que consideran anticipos. Los pagos son al crédito (con una condición de venta de 60 días), situación que impactó los resultados de los últimos trimestres, los cuales exhibieron disminuciones

relevantes. De acuerdo con lo informado por la compañía, se espera una normalización de la contabilidad financiera de la empresa durante los próximos dos años.

En el ámbito ASG, la empresa realiza evaluaciones bianuales de impactos y riesgos, midiendo impactos sociales de forma externa 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 del Estado de Chile con administración autónoma.
- Importancia estratégica para la Fuerza Aérea de Chile.
- Alta capacidad técnica del personal.
- Certificaciones provistas por entes extranjeros

##### Riesgos considerados

- Alta concentración de ingresos en un solo cliente.
- Dependencia de certificaciones provistas por entes extranjeros.

## Hechos recientes

### Resultados junio 2024

Durante los primeros seis meses de 2024, los ingresos totales de **ENAER** ascendieron a US\$ 12,3 millones, lo que representa una disminución de 58,1% respecto del mismo período de 2023, debido a la menor facturación en servicios a las FACH. Los costos de venta, por su parte, disminuyeron en un 34,5%, totalizando US\$ 15,8 millones. El resultado operacional disminuyó de manera significativa, totalizando US\$ -8,4 millones durante el primer semestre de 2024.

En línea con lo anterior, el EBITDA mostró una disminución de 395,0% si se compara con igual período de 2023, al registrar un valor de US\$ -5,8 millones durante el período enero-junio de 2024.

El resultado del ejercicio de la empresa durante este período alcanzó valores negativos del orden de los US\$ -9,0 millones, mientras que en 2023 el resultado ascendió a US\$ -2,0 millones. La razón de esta pérdida se explicada por menores ingresos durante 2023, lo que redujo fuertemente los márgenes de la firma.

### Resultados 2023

Durante 2023, la empresa generó ingresos por US\$ 57,8 millones, lo que representó una disminución de 13,8% con respecto al mismo período de 2022, debido principalmente a la menor facturación de servicios a las FACH.

En el mismo período, el costo de ventas de la empresa ascendió a US\$ 47,5 millones, lo que significó una disminución de 0,6% respecto a 2022. Como consecuencia de lo anterior, la proporción de los costos sobre los ingresos totales se ubicó en 82,1%, razón que a 2022 alcanzaba un 71,3%.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a US\$ 10,9 millones, registrando un incremento de 4,9% respecto de 2022, debido principalmente por las partidas de sueldo base e indemnizaciones. De esta manera, los gastos de administración representaron un 18,8% de los ingresos en el período (15,5% en 2022).

El resultado de operación de este período, definido como ganancia bruta menos gastos de administración, ascendió a US\$ -0,6 millones, lo que se traduce en una disminución de 106,3% con respecto al resultado operacional de 2022. El EBITDA, en tanto, alcanzó los US\$ 4,2 millones, lo que implicó una variación negativa de 65,8%. De esta manera, el resultado del ejercicio de 2023 ascendió a US\$ -4,0 millones.

## 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 21 de agosto de 2017 y 16 de octubre de 2017, respectivamente, su garantía a los créditos contratados por la sociedad, así como a los bonos que la sociedad emitió en el marco de su proceso de reestructuración de pasivos, donde se reconoce la existencia de una cobertura explícita de los créditos cubiertos con garantía estatal contenidos en el Presupuesto anual de la Nación.

**Empresa creada por ley:** **ENAER** es una empresa creada por Ley N° 18.297 regida por derecho público, por lo cual, la compañía se constituye como Empresa del Estado de Chile, con patrimonio propio y administración autónoma, pudiendo aplicarse los lineamientos financieros que rigen para las Empresas constituidas por ley. Por consecuencia, los eventuales soportes económicos que se puedan realizar a la compañía quedarían estipulados en la Ley de Presupuesto 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 2023 representó aproximadamente un 89,7% 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.

## Antecedentes generales

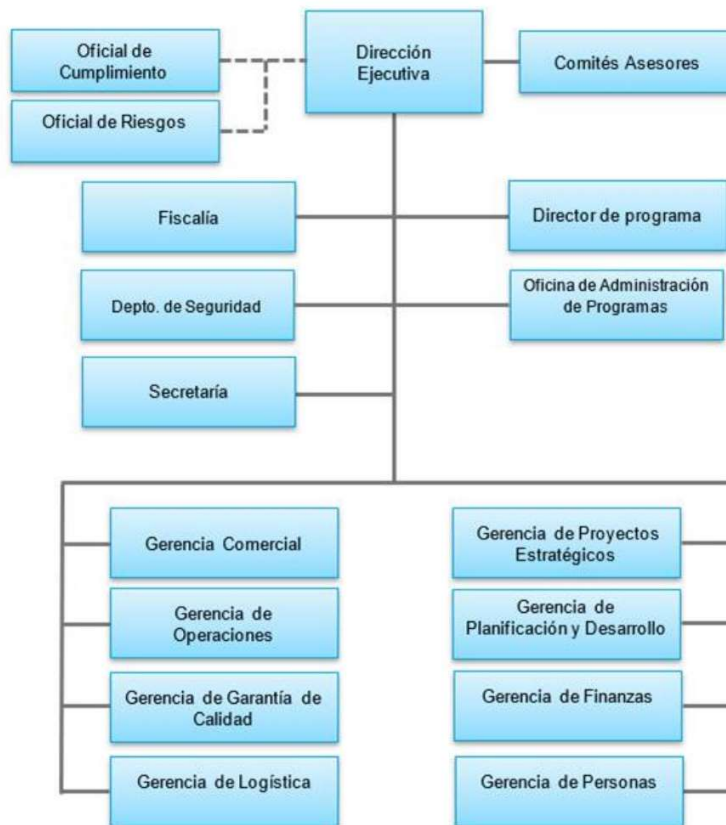
### La empresa

**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:



*Ilustración 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 terrenos propios, dentro de las dependencias de la Base Aérea “El Bosque” de la Fuerza Aérea de Chile, donde efectúa trabajos de mantenimiento y modernización de aeronaves y componentes aeronáuticos, 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 1 se presentan los contratos vigentes a 2024.

*Tabla 1: Contratos Vigentes ENAER*

INSTITUCIÓN	SERVICIO	MONTO USD
FACH	Super Tucano	618.333
	L-19 y Planeadores	437.537
	Línea Boeing	4.516.231
	Línea Sentry	599.912

	Estructural F-16	105.500
	T-35 Pillan	5.102.369
	Cirrus	374.915
	Pillan II	15.000.000
	Armas F-16	300.000
	F-16 Antofagasta	2.423.646
	F-16 Block 50	1.000.000
	C-130	1.950.701
	Depósito Sentry	8.660.971
	Pintura F-16	1.000.000
EJÉRCITO	Mantenimiento	1.732.807
FF.AA. PARAGUAY	Mantenimiento Pillan II	3.010.352
OTROS	Otros servicios	8.520.185
<b>TOTAL</b>		<b>55.353.459</b>

## Composición de los flujos

Como se puede apreciar en la Ilustración 2, los ingresos de **ENAER** están concentrados casi en su totalidad en los servicios de mantenimiento, los cuales durante 2023 representaron un 98,4% de los ingresos totales, seguidos por fabricación con un 0,8% y, por último, laboratorio con un 0,7%. Para el período 2019-2023 los ingresos de mantenimiento equivalen en promedio el 96,5% de los ingresos totales.

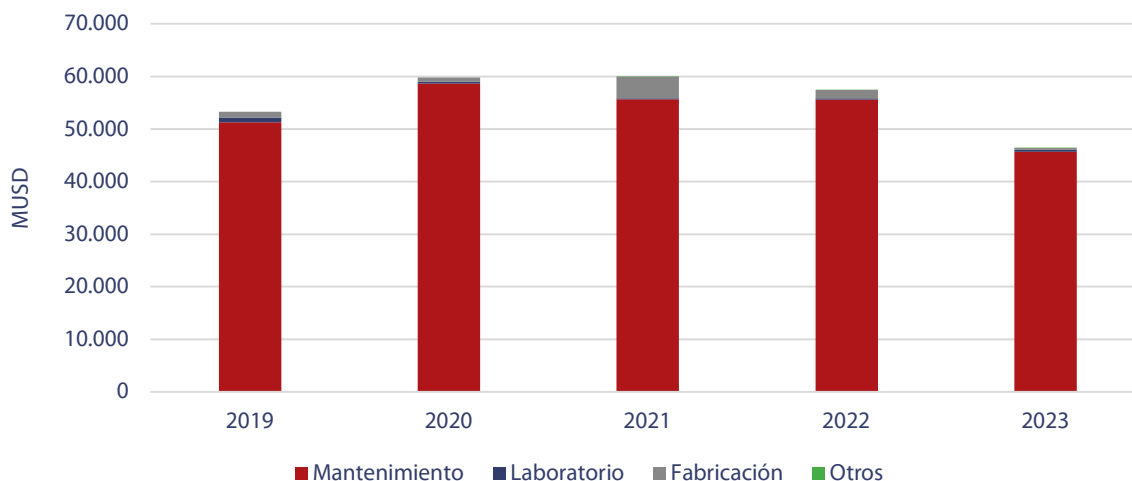


Ilustración 2: Distribución de los ingresos



## 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 de la FACH y Boeing 737 de LAN Chile, Aerolíneas Argentinas y otras líneas aéreas 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 2023 el 89,7% de los ingresos del segmento.

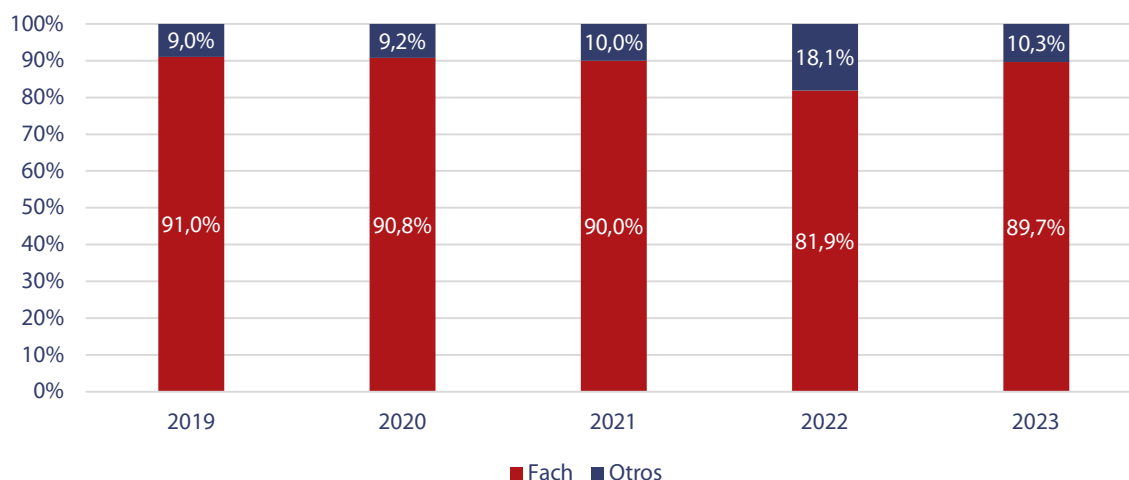


Ilustración 3: Estructura de Ingresos de Servicios de Mantenimiento

### 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 años anteriores, en los cuales 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 2019 y el año móvil finalizado en junio de 2024.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

En el año 2019 los ingresos ascendieron a US\$ 53,3 millones, con un margen EBITDA de 15,7%. Desde ese periodo, la empresa había mostrado incrementos en sus niveles de ventas, alcanzando un máximo de US\$ 67,1 millones en 2022 con un margen EBITDA sobre el 15%. Sin embargo, debido a la menor facturación de la FACH por el cambio en el modelo de contabilización, las ventas tuvieron una caída importante desde 2023. En los hechos, en el año móvil finalizado en junio de 2024, la empresa presentó ingresos por US\$ 40,8 millones y un margen EBITDA de -8,7%, en contraste con los US\$ 62,7 millones y 9,4% alcanzado a junio 2023.

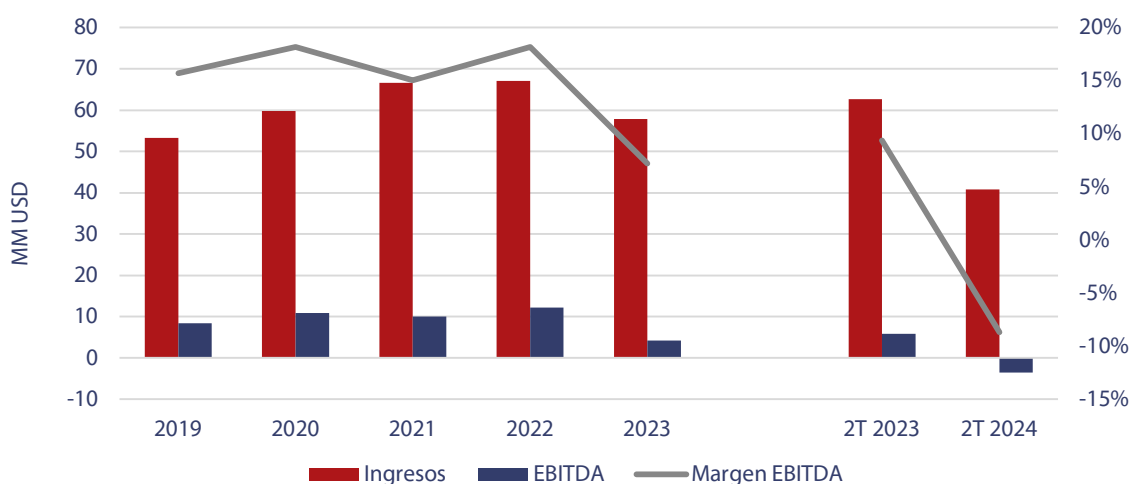


Ilustración 4: Evolución de los ingresos y EBITDA

### Evolución del endeudamiento

La relación pasivo exigible sobre patrimonio, como se puede observar en la Ilustración 5, había presentado una tendencia a la baja desde 2019, rompiendo la tendencia en los últimos periodos de análisis, alcanzando las 2,30 veces a junio de 2024 debido principalmente a la disminución en el patrimonio por las pérdidas acumuladas.

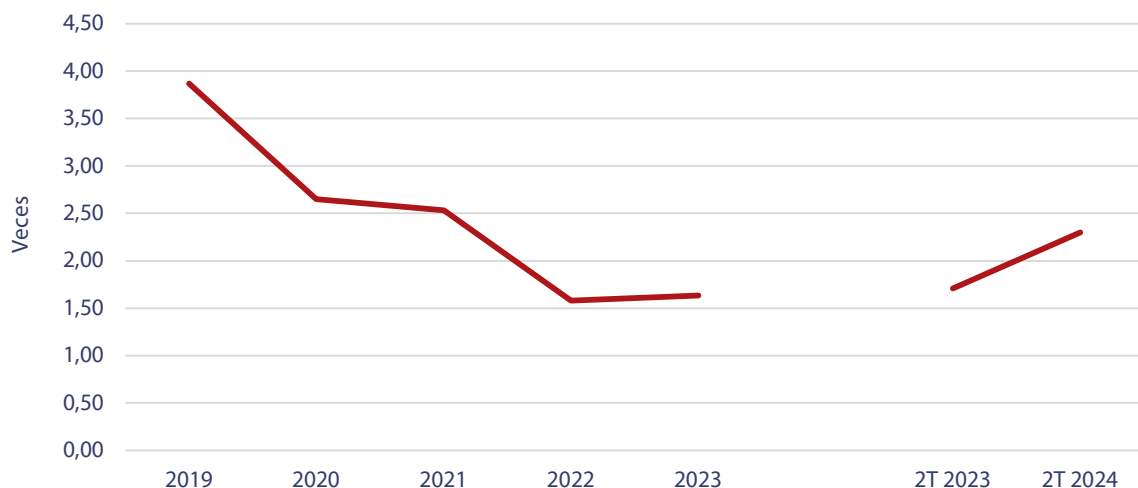


Ilustración 5: Pasivo Exigible / Patrimonio

La Ilustración 6 muestra la deuda financiera de **ENAER** en relación con el EBITDA y el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>1</sup>, 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 2019-2022 el endeudamiento relativo, medido por el indicador Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo, mostró una tendencia decreciente; sin embargo, en el último año esta tendencia se revierte, situándose en junio de 2024 (UDM) en un valor de 11,9 veces, superior a las 7,4 veces obtenidas a diciembre 2023, lo que se explica por el cambio en la facturación por su principal cliente.

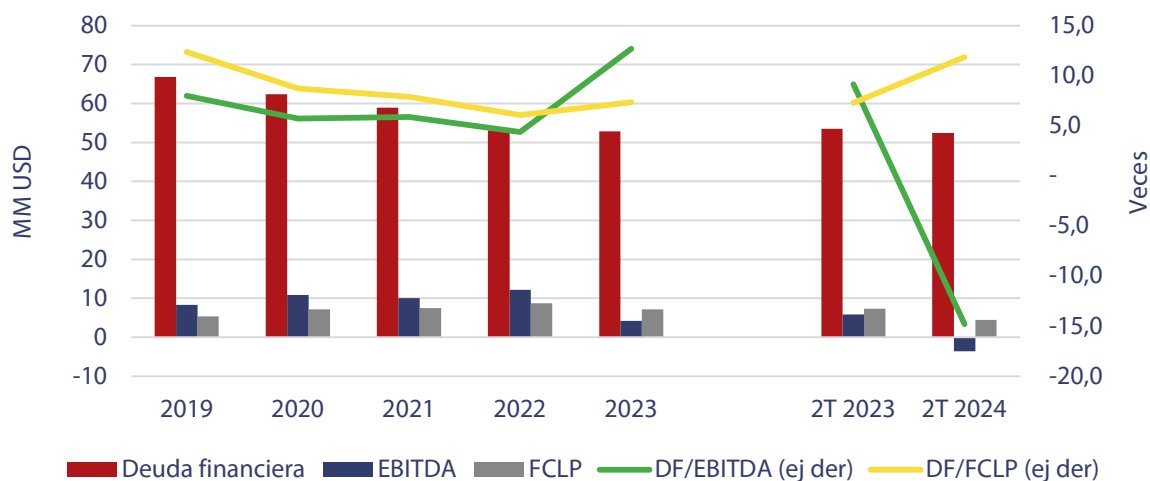


Ilustración 6: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo y DF/FCLP

<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.

La Ilustración 7, muestra el calendario de pagos de la deuda financiera vigente a junio 2024. Como se puede apreciar en el gráfico, la empresa presenta holgura de flujos para la mayoría de sus vencimientos anuales, excepto en 2038, monto que esta clasificadora estima necesarios y posibles de refinanciar. Cabe mencionar que el vencimiento *bullet* de diciembre de 2024 se pagará con caja sin refinanciar.

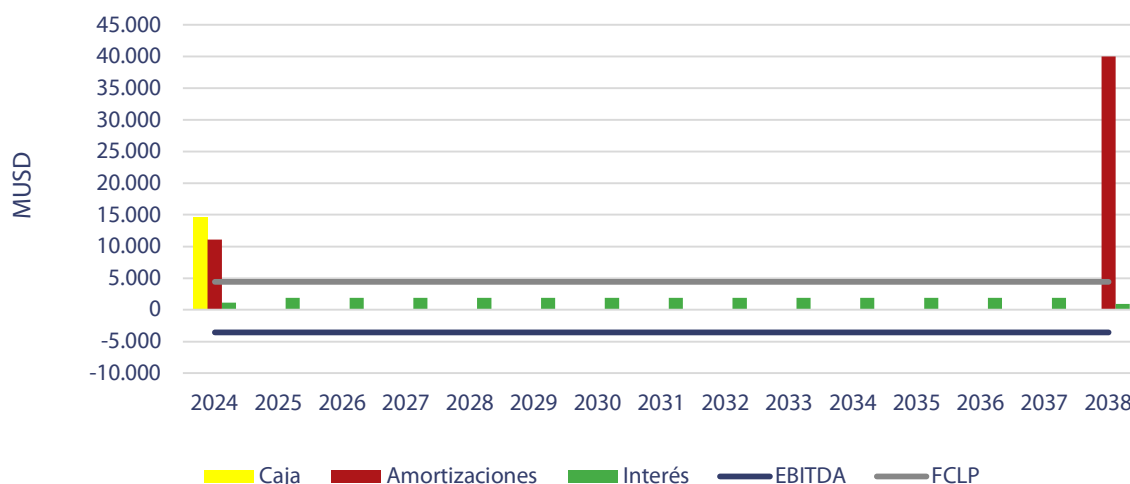


Ilustración 7: Calendario de vencimientos

## Evolución de la liquidez

La liquidez medida como la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes) exhibe una tendencia a la baja durante los últimos años. Con todo, el indicador se ha mantenido elevado por sobre la unidad.

Para junio 2024 este indicador alcanzó las 1,68 veces, inferior a las 3,47 veces alcanzadas en junio 2023.

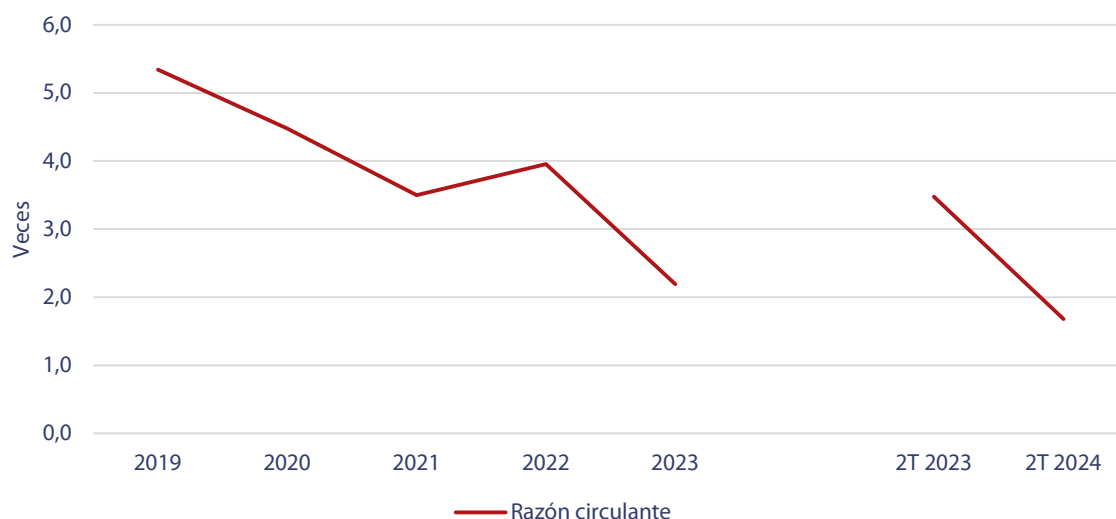


Ilustración 8: Liquidez

## Evolución de la rentabilidad<sup>2</sup>

La rentabilidad de los activos, operacional y sobre el patrimonio se muestran en la Ilustración 9. Se puede apreciar que estas habían tenido una tendencia al alza desde el año 2019 hasta el 2022. Sin embargo, desde el año 2023, periodo en el que se modificaron las condiciones comerciales con las FACH, las rentabilidades se han visto fuertemente afectadas, alcanzando en junio de 2024 valores de -10,50%, -8,65% y -31,06% las rentabilidades anualizadas de los activos, operacional y sobre el patrimonio, respectivamente.

Importante considerar en este apartado, que las rentabilidades están fuertemente ligadas a los menores ingresos por facturación en servicios prestados a empresas relacionadas (FACH), situación que debiese regularizarse, en termino de resultados, en los próximos dos años.

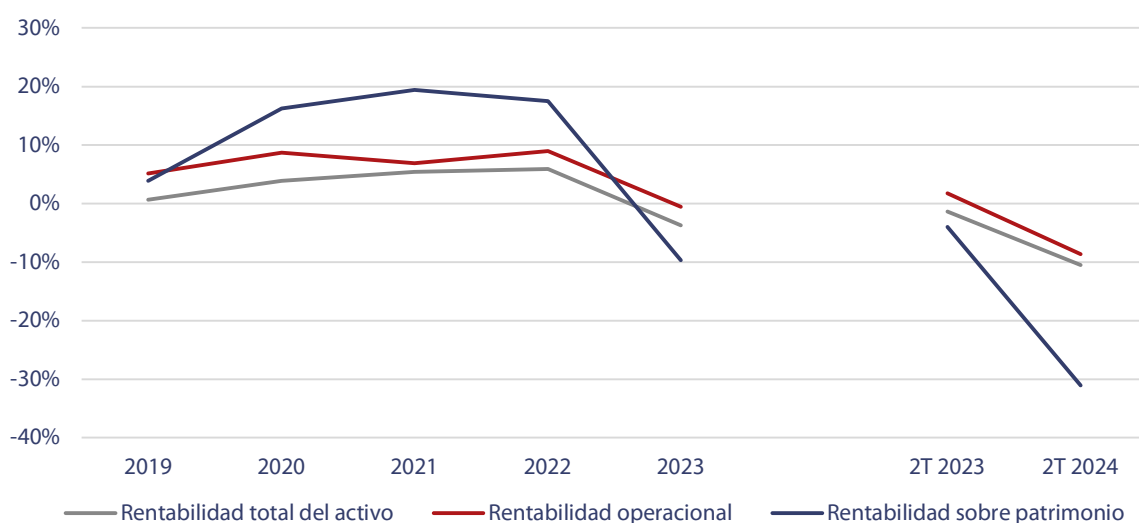


Ilustración 9: Evolución de la rentabilidad

## Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	2T 2024
Liquidez (veces)	1,36	1,37	1,38	1,51	1,35	1,19
Razón Circulante (Veces)	5,34	4,48	3,50	3,95	2,19	1,68
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	4,06	3,26	2,41	3,00	1,61	1,41
Razón Ácida (veces)	3,75	3,31	2,62	2,88	1,44	0,90
Rotación de Inventarios (veces)	3,20	3,50	3,91	3,42	3,02	2,01
Promedio Días de Inventarios (días)	114,20	104,20	93,44	106,62	120,89	181,15
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	23,70	12,36	27,28	29,87	12,72	16,00
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	15,40	29,54	13,38	12,22	28,70	22,82

<sup>2</sup> 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.

Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	8,75	7,89	5,00	4,89	9,27	8,13
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	41,71	46,25	72,99	74,58	39,36	44,92
Diferencia de Días (días)	26,31	16,72	59,61	62,36	10,66	22,11
Ciclo Económico (días)	-87,89	-87,49	-33,84	-44,26	-110,23	-159,05

<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2T 2024</b>
Endeudamiento (veces)	0,79	0,73	0,72	0,61	0,62	0,70
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,87	2,65	2,53	1,58	1,63	2,30
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,13	0,18	0,26	0,26	0,55	0,68
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	7,99	5,74	5,88	4,36	12,67	-14,78
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,13	0,17	0,17	0,23	0,08	-0,07
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	91,09%	86,83%	80,36%	80,68%	82,81%	76,48%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	2,24%	2,58%	1,08%	4,70%	13,58%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,18	1,35	2,19	2,20	-1,33	-3,76

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2T 2024</b>
Margen Bruto (%)	19,17%	22,49%	22,55%	28,74%	17,86%	3,95%
Margen Neto (%)	1,09%	6,26%	8,17%	9,22%	-6,77%	-26,56%
Rotación del Activo (%)	57,72%	60,40%	65,12%	62,34%	56,25%	41,48%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	0,65%	3,91%	5,41%	5,89%	-3,72%	-10,50%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,65%	3,91%	5,41%	5,89%	-3,72%	-10,50%
Inversión de Capital (%)	230,34%	170,19%	148,20%	115,83%	121,30%	152,86%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,46	1,54	1,75	1,67	2,15	2,16
Rentabilidad Operacional (%)	5,14%	8,69%	6,85%	8,97%	-0,56%	-8,65%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	3,89%	16,24%	19,40%	17,48%	-9,70%	-31,06%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	73,46%	72,77%	72,32%	66,34%	73,96%	84,14%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	80,83%	77,51%	77,45%	71,26%	82,14%	96,05%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	10,84%	9,06%	12,64%	15,48%	18,83%	24,56%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	29,72%	34,85%	23,52%	25,17%	-1,38%	-24,10%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	15,69%	18,18%	15,04%	18,18%	7,21%	-8,70%

<b>Otros indicadores</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2T 2024</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	57,00%	50,10%	57,34%	30,99%	33,82%	24,92%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	18,54%	20,47%	19,73%	21,02%	21,70%	20,19%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	3,96%	1,50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	89,27%	62,38%	58,45%	40,54%	43,37%	56,75%

*"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."*