

Grupo Empresas Navieras S.A.

Anual Desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Patricio Del Basto A.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Diciembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	A
Tendencia	Estable
Acciones (NAVIERA)	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2024 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 659 de 12.04.2011
Serie E (BNAVI-A)	Primera Emisión
Línea de bonos	Nº 983 de 26.11.2019
Bonos serie B (BNAVI-B)	Primera Emisión
Bonos serie E (BNAVI-E)	Segunda Emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
Miles de US\$	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Ingresos de activ. ordinarias	657.938	585.239	757.237	962.199	902.395	727.081
Costo de ventas	-514.240	-462.849	-602.381	-785.406	-736.394	-588.470
Ganancia bruta	143.698	122.390	154.856	176.793	166.001	138.611
Gastos de administración	-59.179	-52.909	-59.224	-68.403	-80.197	-68.886
Resultado operacional	91.212	68.849	94.478	109.884	81.973	67.360
Gastos financieros	-29.826	-28.187	-24.844	-27.681	-38.262	-31.660
Utilidad del ejercicio	53.293	17.454	76.170	67.037	42.753	39.886
EBITDA	142.275	121.803	150.243	169.913	150.327	124.799

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
Miles de US\$	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Activos corrientes	220.215	240.666	330.439	341.005	319.785	333.752
Activos no corrientes	976.259	966.133	936.269	946.072	972.036	1.058.961
Total activos	1.196.474	1.206.799	1.266.708	1.287.077	1.291.821	1.392.713
Pasivos corrientes	332.749	253.870	378.917	289.002	335.960	387.083
Pasivos no corrientes	430.604	548.845	455.514	520.639	467.749	494.576
Pasivos totales	763.353	802.715	834.431	809.641	803.709	881.659
Patrimonio Total	433.121	404.084	432.277	477.436	488.112	511.054
Total patrimonio y pasivos	1.196.474	1.206.799	1.266.708	1.287.077	1.291.821	1.392.713
Deuda financiera	585.465	633.354	580.642	568.014	582.195	649.143

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2024. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2024, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Grupo Empresas Navieras S.A. (GEN) es la sociedad matriz de las sociedades Compañía Marítima Chilena S.A. (CMC, continuadora de CCNI, dedicada al negocio armatorial y cabotaje), Agencias Universales S.A. (AGUNSA, orientada al agenciamiento naviero, actividades de logística de distribución y participación en concesión de aeropuertos y puertos), Portuaria Cabo Froward S.A. (Froward, administración de puertos) y Talcahuano Terminal Portuario S.A. (TTP, puerto). Además, participa directamente en las sociedades Antofagasta Terminal Internacional S.A.; e, indirectamente, a través de AGUNSA, tiene presencia en las concesiones de los aeropuertos de Calama, Puerto Montt y en Arica. Adicionalmente, la compañía cuenta con participación directa en las filiales armadoras Angol y Arauco y participación indirecta en Florida International Terminal y CPT.

Durante 2023, **GEN** presentó ingresos consolidados por US \$ 902,4 millones y un EBITDA de US \$ 150,3 millones. A la misma fecha, la deuda financiera consolidada alcanzaba los US \$ 582,2 millones, mientras que la deuda individual los US \$ 165,9 millones con dividendos promedio de US \$ 31,1 millones y un patrimonio total de US \$ 488,1 millones. De acuerdo con estas cifras, la relación deuda financiera individual sobre dividendo promedio alcanza las 5,3 veces. En tanto, en septiembre de 2024, **GEN** presentó ingresos consolidados por US \$ 727,1 millones y un EBITDA de US \$ 124,8 millones. A la misma fecha, la deuda financiera consolidada alcanzaba los US \$ 649,1 millones, mientras que la deuda individual era de US \$ 160,7 millones, con dividendos promedio recibidos de US \$ 27,3 millones y un patrimonio total de US \$ 511,1 millones. De acuerdo con estas cifras, la relación deuda financiera individual sobre dividendo promedio alcanzaba las 5,9 veces.

La clasificación de riesgo asignada a los títulos de deuda de la compañía en “*Categoría A*”, se sustenta en la experiencia del grupo, en el giro propio de sus filiales y su focalización en negocios asociados con el transporte y la logística, puertos y agenciamiento. También se reconoce el que **GEN** sea la controladora de sus principales inversiones, AGUNSA, Froward y CMC, lo que le permite determinar su política de dividendos y con ello los flujos que recibe por este concepto, pudiendo, por tanto, adaptar dicha política a las necesidades del momento, en particular para el pago de sus propios compromisos financieros.

Adicionalmente, se considera como un factor positivo el valor de las inversiones productivas de **GEN** en relación con el nivel de su deuda financiera individual, así como la capacidad de enajenación de acciones de filiales sin perder el control de las mismas.

A su vez, se reconoce la fortaleza de sus filiales en términos de posicionamiento y estructura competitiva, destacando además el hecho de que la sociedad mantiene un *mix* de inversiones que favorecen la diversificación de flujos recibidos vía dividendo (al margen de que operan dentro del mismo rubro “marítimo”).

Otro elemento que beneficia la clasificación asignada es el potencial de mayor desarrollo del comercio internacional y el efecto positivo que esto tendría en la generación de ingresos del emisor.

Por el contrario, la clasificación de riesgo se encuentra restringida por la dependencia del flujo de caja de **GEN** al reparto de dividendos de sus filiales, lo cual puede verse afectado en ciertos períodos por

resultados financieros de sus filiales, aun cuando este riesgo se reduce por cuanto **GEN** controla a sus filiales operativas lo que le permite acceder en forma más expedita a estos flujos. También se considera la dependencia de las inversiones del emisor, en mayor o menor grado, al comportamiento del comercio exterior y principalmente al dinamismo de la economía global (además se exhibe exposición a variaciones en el tipo de cambio y tasas de interés), así como los riesgos específicos asociados a AGUNSA, Cabo Froward y CMC.

Finalmente, se reconoce la existencia de riesgo de refinanciamiento frente a los pagos de 2028 y 2030, que representan amortizaciones superiores a los dividendos promedio de cinco años y a la utilidad que podría retirar de sus filiales en relación con el promedio histórico exhibido.

La clasificación de los títulos accionarios de **GEN** se mantiene en "Primera Clase Nivel 4" considerando que su presencia bursátil ajustada inferior a 20%, y la ausencia de *market maker*.

La tendencia de la clasificación se califica como "Estable" ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

En términos de ESG² a nivel de GEN se exhiben múltiples hitos medioambientales como la instalación de *scrubbers* o catalizadores que se adosan a chimeneas de buques (para reducir impacto en medio ambiente) y también se instalaron sistemas para aminorar contaminación en el proceso de devolución de las aguas de lastre al mar. En gobierno corporativo la sociedad mantiene estándares según lo establecido por la CMF y en cuanto a comunidad, mediante sus filiales, se han realizado diversas actividades como el mejoramiento de bordes costeros, limpieza de playas, y reuniones de consejo de recuperación ambiental y social.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Elevado valor económico de filiales, en relación con la deuda financiera de GEN.
- Capacidad de enajenación de acciones de filiales sin perder el control (estrés severo).
- Control de la política de dividendos.

Fortalezas complementarias

- Mix de inversiones.
- Fortaleza de filiales.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro.
- Crecimiento esperado del comercio internacional.

Riesgos considerados

- Volatilidad del transporte marítimo (riesgo acotado por el actual modelo de negocios).
- Dependencia a pago de dividendos de filiales (bajo probabilidad de manifestarse y susceptible de ser administrado).
- Exposición al debilitamiento comercial y financiero de AGUNSA (baja probabilidad de ocurrencia, pero con elevado impacto).
- Exposición al debilitamiento comercial y financiero de Cabo Froward (baja probabilidad de ocurrencia, con bajo impacto).

² Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

- Caída en flujos provenientes de contratos de arrendamiento, por incumplimiento o renovación de contratos (riesgo de baja probabilidad, dada la alta clasificación de riesgo de las contrapartes y la calidad de los contratos involucrados).
- Exposición al tipo de cambio y tasa de interés (riesgo administrable).
- Riesgo de refinanciamiento.

Hechos recientes

Resultados septiembre 2024

En términos nominales, entre enero y septiembre de 2024, la sociedad generó ingresos consolidados por US \$ 727,1 millones y un EBITDA por US \$ 124,8 millones. Los ingresos crecieron un 9,1% respecto del mismo período del año anterior, explicado por el aumento en el segmento de logística (nuevas adquisiciones en España y Estados Unidos y mayor ingreso en actividades de servicios de almacenaje y distribución y extraportuarios en Chile) y agenciamiento (adquisición de una agencia en Estados Unidos y mayor actividad en Ecuador y Colombia), compensados por una disminución en el segmento armatorial, puertos y aeropuertos.

El EBITDA consolidado alcanzó los US \$ 124,8 millones, lo que representa un alza de 18,4% respecto igual periodo del año anterior producto de mayor desempeño operacional, en los principales segmentos de negocio en donde destacan con un mayor crecimiento logística, agenciamiento y armatorial.

El resultado neto consolidado fue de US \$ 39,9 millones, lo que representa un alza de 39,7% por mejor resultado operacional, diferencia de cambio y participación en las ganancias de asociadas, compensado en parte por incrementos en los costos financieros.

Los activos totales del grupo alcanzaron los US \$ 1.393 millones, financiados por US \$ 881,7 millones de pasivos y US \$ 511,1 millones de patrimonio. La deuda financiera consolidada de **GEN** fue de US \$ 649,1 millones, mientras que la individual alcanzó los US \$ 160,7 millones.

Resultados 2023

En términos nominales, durante 2023, la sociedad generó ingresos consolidados por US \$ 902,4 millones y un EBITDA por US \$ 150,3 millones. Los ingresos decrecieron un 6,2% respecto del mismo período del año anterior, explicado principalmente por menores ventas en agenciamiento y puertos. En los hechos, los ingresos de AGUNSA exhibieron una baja de 9,3% alcanzando los US \$ 717,5 millones explicado por reducciones en los servicios de agenciamiento y operaciones de puerto. En contraposición, las ventas de CMC (US \$ 110,8 millones) y Froward (US \$ 38,0 millones) exhibieron alzas de 17,2% y 4,3%, respectivamente (por alzas en transporte marítimo en cabotaje, fletamento de naves en Chile y servicios de exportación).

El EBITDA consolidado alcanzó los US \$ 150,3 millones, lo que representa un baja de 11,5% respecto al año anterior producto de menor resultado bruto y mayores gastos de administración. En términos de las principales filiales, AGUNSA (EBITDA de US \$ 77,0 millones) y CMC (EBITDA de US \$ 38,2 millones) presentaron reducciones en su EBITDA de 6,7% y 20,7%, respectivamente, por alzas en gastos de administración, además de una baja en la ganancia bruta de CMC. Por su parte, Froward (EBITDA de US \$

13,1 millones) exhibió un incremento de 4,2%, por concepto de un efecto precio positivo (a pesar de la caída en toneladas transferidas) y menores costos de mantención.

El resultado neto consolidado fue de US \$ 42,8 millones, lo que representa una caída de 36,2% principalmente por menor resultado operacional y mayores costos financieros. Cabe mencionar que, a nivel de principales filiales, se exhibió una caída general en los resultados, de modo que AGUNSA, CMC y Froward exhibieron caídas de 51,4%, 45,9% y 11,1%, respectivamente.

Los activos totales del grupo alcanzaron los US \$ 1.292 millones, financiados por US \$ 803,7 millones de pasivos y US \$ 488,1 millones de patrimonio. La deuda financiera consolidada de **GEN** fue de US \$ 582,2 millones, mientras que la individual alcanzó los US \$ 165,9 millones. Por su parte, la deuda financiera de AGUNSA, CMC y Froward fue de US \$ 282,8 millones, US \$ 85,1 millones y US \$ 3,8 millones, respectivamente.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Primera Clase Nivel 4

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una razonable 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

Elevado valor económico de filiales, en relación con la deuda financiera de GEN: Se considera como factor positivo el valor de las inversiones productivas de **GEN** en relación con el nivel de su deuda financiera individual. Al respecto, la deuda individual se mantiene en torno a los US \$ 167,4 millones, mientras que sólo las acciones de la filial AGUNSA, propiedad de **GEN**, presentan una valorización aproximada de US \$ 161,5 millones, según el precio promedio del último trimestre disponible³, con el tipo de cambio al cierre de junio de 2024. A lo anterior, si se le suma CMC y Froward, se tendría un *ratio* de valor económico sobre

³ Con fecha 22 de diciembre de 2020, AGUNSA canceló la inscripción en el Registro de Valores y de sus acciones, con lo cual vuelve a ser Sociedad Anónima Cerrada.

deuda individual de 2,33 veces.

De la misma forma, de acuerdo con transacciones recientes en el mercado, se podría valorizar el negocio de puertos y logística por alrededor de US \$ 640 millones, lo que equivale a 3,8 veces la deuda financiera individual.

Capacidad de enajenación de acciones de filiales sin perder el control: Las tres principales filiales de **GEN** (AGUNSA, CMC y Froward) son todas sociedades anónimas (siendo las dos primeras clasificadas como sociedad anónima cerrada y la tercera como sociedad anónima abierta). En caso de insuficiencia de flujos para el pago de las cuotas de los bonos, el emisor puede entregar en garantía sus inversiones para la obtención de créditos o, en el peor de los casos, recurrir a la venta de las acciones que posea en exceso; es decir, sobre el porcentaje que le permite conservar el control de la respectiva filial. De acuerdo con el precio promedio trimestral de las últimas transacciones bursátiles disponibles, los excesos de las tres filiales le permitirían cubrir alrededor del 165,8% de la deuda individual de **GEN**.

Control de la política de dividendos: **GEN** es controlador de CMC, AGUNSA y Froward, lo que le permite decidir cuál será el porcentaje de utilidades a repartir como dividendos por sobre el 30% del mínimo legal, pudiendo adaptar este porcentaje a sus necesidades de caja y a los requerimientos de flujos de las mismas filiales. A la fecha, según información proporcionada por la compañía, **GEN** controla el 99,35% de CMC, el 99,54% de AGUNSA y el 91,99% de Froward. En los últimos cinco años, los ingresos por dividendos han fluctuado entre US \$ 17,1 millones (2021) y US \$ 39,4 millones (2023).

Mix de inversiones: El conjunto de inversiones de la compañía contribuye a la diversificación de los ingresos del emisor. Desde 2019 a la fecha, según datos proporcionados por el emisor, los dividendos provenientes de AGUNSA han representado en promedio cerca de un 37,1% del total recibido por **GEN**, mientras que los de CMC y Froward han sido un 20,7% y un 17,8% respectivamente, aunque se presenta una mayor dependencia de AGUNSA, a diferencia de años anteriores, mantiene líneas de negocios y cobertura geográfica que le entregan diversificación de flujos. En el caso de CMC opera bajo la modalidad de contratos de largo plazo, lo que permite disminuir la variabilidad de sus ingresos, aumentando, de este modo, su predictibilidad y estabilidad.

Fortaleza filiales: AGUNSA se ha caracterizado por un adecuado rendimiento operacional, una importante diversificación de clientes (de los principales clientes, no hay ninguno que por sí solo represente más del 10% de los ingresos⁴) y un fuerte posicionamiento dentro de su mercado, lo que le da una mayor estabilidad a **GEN**, al igual que la modalidad de contratos de CMC, entidad que a la fecha mantiene compromisos de arriendo de naves propias⁵ con Enap Refinerías S.A. (Arica, Antofagasta, Pioneros, Brio y Puerto Aysen, todas hasta 2027, excepto la última que es hasta 2025), Copec S.A. (Don Pancho II, hasta 2025), CMA CGM S.A. (Leto, hasta finales de 2024⁶) y Maersk Line A/S (CCNI Andes hasta 2027 y Atacama hasta 2028).

Por su parte, Froward mantiene un acotado nivel de endeudamiento, considerando que ha mantenido una relación de deuda financiera a EBITDA bajo la vez en los últimos cinco años y con tendencia decreciente,

⁴ Según información proporcionada por la compañía.

⁵ Según los últimos estados financieros disponibles.

⁶ Plazo máximo hasta comienzos de 2025.

pasando desde 0,7 veces en 2019 a 0,2 veces en junio de 2024 (últimos doce meses). Al respecto, las otras filiales han mantenido indicadores de endeudamiento estables en el tiempo (endeudamiento financiero sobre EBITDA promedio desde 2019 en torno a 3,5 y 3,1 veces para AGUNSA y CMC, respectivamente, con tendencia a la baja en ambos casos).

Experiencia en el rubro: La trayectoria del grupo en el mercado local y la experiencia y conocimiento del mercado naviero por parte de sus propietarios y ejecutivos, constituyen una de las fortalezas de **GEN** y de sus filiales. Si bien **GEN** data del año 1983, sus principales filiales, CMC (ex CCNI) y AGUNSA, tienen 94 años y 64 años de historia respectivamente, habiendo operado en distintos ciclos económicos y políticos. En los hechos, la sociedad ha mantenido ganancias (en términos consolidados) en los últimos cinco años.

Crecimiento esperado comercio internacional: Según el Banco Mundial, se espera que el crecimiento global se mantenga estable en un 2,6% en 2024, con un leve aumento hasta un promedio de 2,7% en el período 2025-2026. Aunque este crecimiento es inferior al promedio histórico, sigue siendo positivo y refleja la resiliencia del comercio mundial tras los efectos de la pandemia y las crisis recientes.

El sector del transporte marítimo, que es el principal medio de intercambio global, se beneficiará de este crecimiento. A pesar de una leve contracción en 2022 y desafíos como las tensiones geopolíticas y la sobrecapacidad en el transporte de contenedores, la UNCTAD⁷ proyecta que el comercio marítimo crecerá a una tasa de poco más del 2% anual entre 2024 y 2028.

El transporte marítimo ha experimentado una expansión significativa gracias a la globalización y sigue siendo esencial para el comercio internacional. En este contexto, el sector marítimo continúa siendo el medio más utilizado para el intercambio de mercancías global, lo que beneficia a empresas vinculadas al agenciamiento naviero, la logística y la actividad portuaria.

Factores de riesgo

Dependencia del transporte marítimo: La sociedad depende de forma indirecta de la transferencia de productos y servicios relacionados con el transporte marítimo. Cabe mencionar que debido a los tipos de contratos a largo plazo la compañía no está expuesta a niveles de volúmenes, sino más bien a la economía mundial y a su dinamismo, lo cual podría afectar a las renovaciones de contrato y, la demanda y oferta.

Flujos dependientes de la política de dividendos: En sí misma, **GEN** no es una empresa que genere flujos, sino que la generación de caja de la compañía depende de la distribución de dividendos por las utilidades generadas por las empresas filiales. Si bien la política de reparto de utilidades es controlada por el emisor, estas están expuestas a los resultados económicos de sus filiales y a los riesgos de cada una de ellas.

Riesgos asociados a CMC (ex CCNI): Durante 2024 (últimos doce meses), el 98,3% de los ingresos de esta filial provienen del negocio de arrendamiento, el cual presenta una considerable estabilidad de los ingresos, puesto que corresponde a contratos de arriendo a plazo con cánones preestablecidos. Sin embargo, aun cuando los arrendatarios son empresas solventes y los contratos son de largo plazo, no se

⁷ Informe Sobre El Transporte Marítimo 2023.

puede descartar incumplimiento de alguno de ellos.

De esta manera, CMC está sujeta a la capacidad futura de pago de Maersk, Copec, Enap y CMA CGM, y que no se gatillen cláusulas de término anticipado de contratos. Cabe mencionar que este riesgo está atenuado por el bajo riesgo crediticio de Copec (AA escala local), del grupo controlador de Enap (AAA escala local) y Maersk Line (Baa1 en escala global, equivalente a "Categoría AA-" local según estimación de **Humphreys**), además de los resguardos provenientes de los respectivos contratos.

Riesgos asociados a AGUNSA: La privatización parcial de los puertos chilenos, adjudicados por empresas que constituyen competencia directa para AGUNSA, podría desfavorecer a la compañía en el mediano o largo plazo. También se debe considerar la tendencia de fusiones y adquisiciones de las empresas navieras, que generaría una mayor concentración en la industria. Además, la compañía está muy expuesta al dinamismo de la economía mundial, lo cual generó una baja en los resultados de 2020 producto de la pandemia, aunque con una fuerte recuperación en 2021 y 2022.

Riesgos asociados a Cabo Froward: Los principales riesgos tienen relación con la alta concentración que presentan las operaciones de la empresa, tanto en número de clientes como en tipo de carga movilizada⁸ y al igual que AGUNSA los resultados de la compañía están expuestos al dinamismo económico de la economía mundial.

Cabe mencionar, que la concentración de productos transferidos incide en que los resultados de la empresa se vean expuestos a las variables que afectan el intercambio comercial de estos. Por el lado de los clientes, si bien se exhibe cierta concentración, estos cuentan con contratos de mediano plazo en la cual se estipulan cláusulas de precios, reajustes y niveles de cargas mínimas a transferir, lo que hace disminuir la variación en los precios y en consecuencia las tarifas aplicadas a clientes.

Exposición al tipo de cambio y tasas de interés: Por sus inversiones y actividades en el exterior, propio de su rubro, las fluctuaciones en la paridad del tipo de cambio afectan tanto el balance de la compañía como sus resultados. Según los últimos estados financieros disponibles en el caso de AGUNSA, cerca del 60% de las ventas son denominadas en monedas extranjeras, mientras que cerca de un 90% de los costos están en moneda funcional de cada país. Por su parte Froward, tiene un 82% de sus ingresos en dólares, mientras que un 61% de los costos están en pesos chilenos. Para el caso de CMC, el 79,6% de sus ingresos está en dólares y el 62,9% de los costos está expresado en esta moneda.

Desde el punto de vista de tasas de interés el 15% de la deuda total de AGUNSA se compone de tasa variable, mientras que para CMC y Froward este valor asciende a 98% y 71%, respectivamente. No obstante, para **GEN** a nivel individual una variación en la tasa interés no presenta un mayor impacto, considerando que su deuda (bonos en UF) se encuentra a tasa fija y en UF, quedando expuesta a los riesgos de la variación del valor de esta última en comparación con el dólar.

Por otro lado, cabe mencionar, que **GEN** cuenta con el total de su bono serie A, E y B cubiertos vía *cross currency swaps* tomados con diferentes instituciones financieras locales.

⁸ Según última memoria de Froward disponible, la demanda en el sector forestal está dada por astilla, en el sector agroalimenticio por azúcar, trigo, soya, maíz, avena, gluten y cebada, graneles líquidos como aceite de pescado y vegetal y en el sector industrial por graneles sólidos tales como Clinker y yeso.

Riesgo de refinanciamiento: La deuda financiera de **GEN** de forma individual se encuentra concentrada en 2028 y 2030, con amortizaciones por US \$ 66,3 millones y US \$ 78,2 millones respectivamente, lo cual es superior a los dividendos promedio de cinco años (US \$ 27,3 millones) y a la utilidad que podría retirar de sus filiales en relación al promedio histórico exhibido (US \$ 50,7 millones). Lo anterior, evidencia la existencia de riesgo de refinanciamiento quedando sujeto a las condiciones de mercado y de la economía a la fecha del refinanciamiento.

Antecedentes generales

La compañía

GEN se creó en 1983, en la ciudad de Valparaíso, con el nombre de Euroandina de Inversiones S.A. Su objeto principal es la inversión en acciones y valores mobiliarios, manteniendo actualmente participación accionaria directa o derechos en las siguientes empresas: Compañía Marítima Chilena S.A., Agencias Universales S.A., Portuaria Cabo Froward S.A., Talcahuano Terminal Portuario S.A., Antofagasta Terminal Internacional S.A., Portuaria Mar Austral S.A., MS "CMC Angol" GmbH & Co. KG y MS "CMC Arauco GmbH & Co". KG.

Estructura societaria

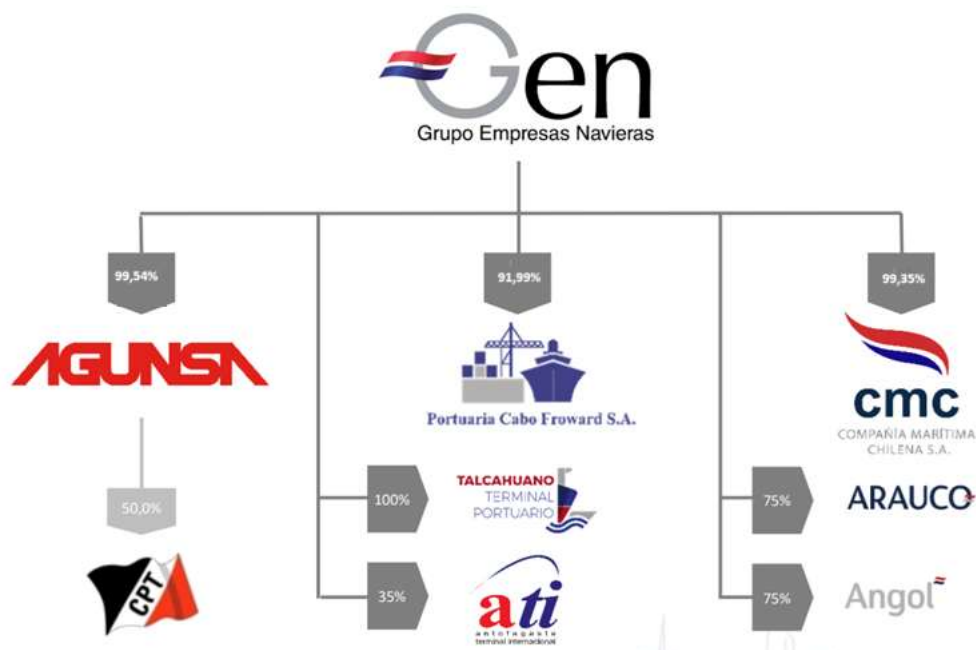


Ilustración 1: Estructura societaria⁹

⁹ Información proporcionada por empresa.

Composición de los flujos

GEN percibe flujos por medio de los dividendos que recibe de sus filiales por lo que está expuesta al rendimiento de estas. **GEN** mantiene control sobre sus principales filiales lo que le permite determinar el monto de dividendos a recibir y ajustarlos a sus necesidades y a la de sus filiales.

El emisor opera en diferentes segmentos como son el negocio armador, agenciamiento, logística, aeropuertos, y operaciones de puerto, los cuales se describen a continuación:

- **Negocio armatorial:**

El segmento armatorial está compuesto principalmente por el servicio de administración y arriendo de naves propias del tipo portacontenedores y tanqueras. A contar del ejercicio 2015, también se incluye el arrendamiento de naves propias a ENAP y COPEC. En este segmento se incluyen las operaciones de las subsidiarias indirectas: MS CMC Andes GmbH & Co. KG y MS CMC Atacama GmbH & Co. KG y las subsidiarias directas: MS CMC Arauco GmbH & Co. KG y MS CMC Angol GmbH & Co. KG - Servicios a la industria marítima: consiste en brindar servicios a la industria con una flota de lanchas transbordadores y remolcadores, a través de AGUNSA y su coligada CPT Empresas Marítimas SA.

- **Negocio de agenciamiento:** Comprende servicios tales como: Agenciamiento general, agenciamiento de naves, servicios documentales, administración de contenedores, *bunkering* y servicios prestados por los equipos marítimos.

- **Logística:** Incluye servicios tales como: servicios de apoyo a la cadena de suministro de productos de exportación, importación y reabastecimiento interno de un país, en los cuales se encuentra el Freight Forwarding, almacenaje, distribución, entrega de "última milla", venta y arriendo de contenedores y otros.

- **Aeropuertos:** Comprende las concesiones de terminales aéreas donde se presta un servicio integral en torno a las cargas, pasajeros, terminales y transporte de comercio internacional. GEN participa de manera indirecta (a través de la subsidiaria AGUNSA) en el Aeropuerto "El Loa" de la ciudad de Calama, región de Antofagasta, Chile, a través de la coligada Sociedad Concesionaria Aeropuerto El Loa S.A.; el Aeropuerto El Tepual de la ciudad de Puerto Montt, a través de la coligada Sociedad Concesionaria Aeropuerto del Sur S.A. y el Aeropuerto Chacalluta de Arica, a través de la coligada Sociedad Concesionaria Aeropuerto de Arica S.A.

- **Puertos:** Consiste en un servicio integral en torno a las cargas, naves y pasajeros asociado al transporte de comercio nacional e internacional desde puertos y terminales públicos, privados y concesionados en distintos países de América. La sociedad, a través de sus subsidiarias Froward, AGUNSA y Terminal Portuario Talcahuano, y su coligada Antofagasta Terminal Internacional, prestan servicios portuarios en distintos países de América como son EE. UU., Ecuador, Argentina, Uruguay y Chile

En la Ilustración 1 se puede ver la evolución de los dividendos que podría recibir **GEN** en el caso de que sus filiales repartieran el 100% de sus utilidades (ajustado por la participación que posee **GEN**). Como se puede observar, desde 2019 a 2020 los potenciales flujos por recibir de sus principales filiales se

mantuvieron fluctuando en torno a US \$ 37 millones y, posteriormente, presentan mayores niveles, alcanzando un promedio de US \$ 55 millones hasta la fecha.

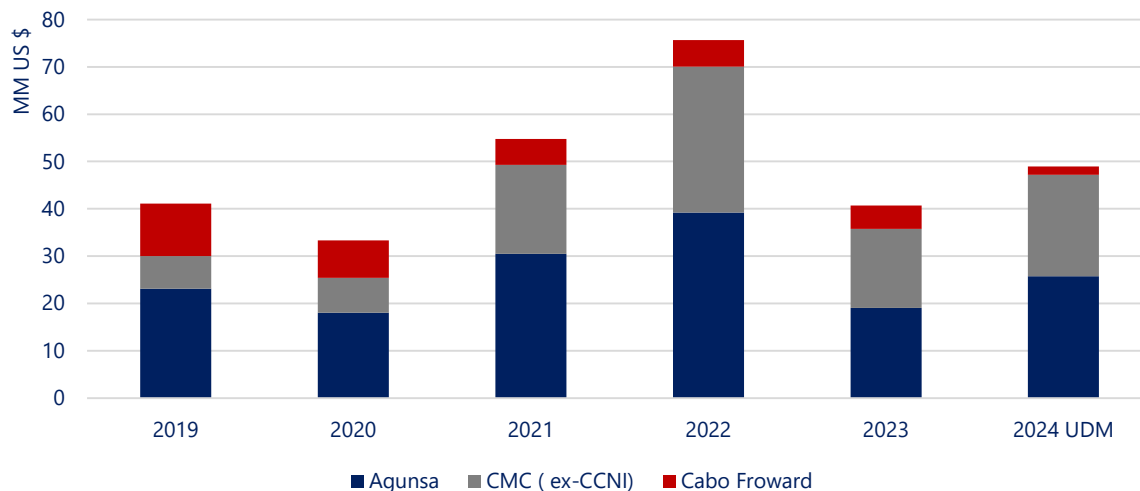


Ilustración 2: Evolución utilidades filiales ajustadas por participación de GEN (caso hipotético filiales reparten el 100% de sus utilidades a GEN)

Filiales y coligadas

Compañía Marítima Chilena (CMC)

CMC (Ex- CCNI): Estados de Resultados Consolidados IFRS

Miles de US\$	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de activ. ordinarias	64.634	67.704	77.491	94.514	110.759	44.986
Costo de ventas	-36.913	-42.335	-47.910	-61.774	-89.337	-30.692
Ganancia bruta	27.721	25.369	29.581	32.740	21.422	14.294
Gastos de administración	-4.591	-3.861	-4.410	-4.600	-4.966	-3.014
Resultado operacional	22.434	16.443	24.429	27.521	16.571	11.580
Gastos financieros	-11.580	-9.628	-8.045	-8.482	-9.563	-4.439
Utilidad del ejercicio	7.061	7.421	19.003	31.109	16.826	14.457
EBITDA	36.425	32.549	42.599	48.197	38.229	23.476

CMC (Ex- CCNI): Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

Miles de US\$	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	32.627	34.606	37.189	45.530	33.818	24.691
Efectivo y equivalentes	17.046	13.802	14.400	19.198	10.267	8.420
Activos no corrientes	331.905	320.566	308.684	299.609	289.975	281.629
Total activos	364.532	355.172	345.873	345.139	323.793	306.320
Pasivos corrientes	63.501	55.617	65.460	44.366	48.110	49.425
Pasivos no corrientes	124.786	152.659	110.622	116.510	93.042	67.896

Pasivos totales	188.287	208.276	176.082	160.876	141.152	117.321
Patrimonio Total	176.245	146.896	169.791	184.263	182.641	188.999
Total patrimonio y pasivos	364.532	355.172	345.873	345.139	323.793	306.320
Deuda financiera	170.459	160.871	131.513	108.111	85.046	72.020

La compañía ofrece los siguientes servicios:

- Arrendamiento (fletamento) de naves propias en el mercado nacional e internacional (a través de subsidiarias y asociadas) a operadores que las utilizan para su explotación comercial.
- Transporte marítimo de carga (cabotaje e internacional) a través de naves de terceros arrendadas para estos efectos.
- Subarrendamiento (subfletamento) de naves de terceros a otros armadores/operadores para operar en Chile bajo bandera de CMC.
- Administración de tripulaciones para operación de naves propias y de terceros en Chile.

Durante junio de 2024 (últimos doce meses), casi la totalidad de los ingresos de CMC provinieron del negocio de fletamento (98,3%) el cual presenta una considerable estabilidad en su generación de flujos, puesto que corresponde a contratos de arriendo a plazo con cánones preestablecidos.

A junio de 2024, las siguientes naves propias se encuentran en modalidad de arriendo con los arrendatarios y plazos que se señalan a continuación¹⁰:

Tabla 1: Naves en arriendo

Nombre Nave	Arrendatario	Vigencia	
		Desde	Hasta
Arica	Enap Refinerías S.A.	17-04-2015	28-02-2027
Antofagasta	Enap Refinerías S.A.	28-04-2015	28-02-2027
Pioneros	Enap Refinerías S.A.	29-06-2017	28-02-2027
Brio	Enap Refinerías S.A.	15-07-2017	28-02-2027
Puerto Aysen	Enap Refinerías S.A.	02-06-2020	17-07-2025
Don Pancho II	Copec S.A.	06-05-2022	06-05-2025
Leto	CMA CGM S.A.	20-11-2021	15-11-2024
CCNI Andes	Maersk Line A/S	17-09-2015	17-06-2027
Atacama	Maersk Line A/S	23-05-2016	23-02-2028

Agencias Universales S.A (AGUNSA)

AGUNSA: Estados de Resultados Consolidados IFRS

Miles de US\$	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de activ. ordinarias	513.736	445.278	600.617	791.289	717.484	388.579
Costo de ventas	-438.120	-381.576	-511.827	-681.191	-603.599	-324.607
Ganancia bruta	75.616	63.702	88.790	110.098	113.885	63.972
Gastos de administración	-44.099	-39.076	-42.846	-52.308	-62.226	-36.619
Resultado operacional	30.864	28.550	42.439	59.376	46.171	24.328
Gastos financieros	-10.867	-11.429	-10.698	-12.782	-20.284	-12.099

¹⁰ Según los últimos estados financieros de CMC disponibles.

Utilidad del ejercicio	23.594	18.143	30.617	39.412	19.141	14.800
EBITDA	55.824	52.045	64.376	82.554	77.028	42.374

AGUNSA: Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

Miles de US\$	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	173.437	186.546	277.910	285.937	267.144	264.099
Efectivo y equivalentes	24.661	50.271	94.349	73.251	42.093	32.381
Activos no corrientes	366.046	370.134	364.217	394.383	450.578	487.519
Total activos	539.483	556.680	642.127	680.320	717.722	751.618
Pasivos corrientes	179.591	172.463	261.014	206.990	253.040	268.911
Pasivos no corrientes	161.469	186.153	172.877	251.116	243.944	256.476
Pasivos totales	341.060	358.616	433.891	458.106	496.984	525.387
Patrimonio Total	198.423	198.064	208.236	222.214	220.738	226.231
Total patrimonio y pasivos	539.483	556.680	642.127	680.320	717.722	751.618
Deuda financiera	208.112	204.572	202.288	234.381	282.800	310.712

La compañía tiene sus orígenes en 1960, dada la necesidad de CCNI (actual CMC) de contar con una agencia naviera capaz de proporcionar servicios portuarios. En 1989 se produce la separación de CCNI (actual CMC) y AGUNSA, pasando a ser esta última una empresa independiente de la naviera. En 1992, dada la consolidación de la compañía a nivel nacional, comienza el proceso de internacionalización que logra posicionarla como una de las más importantes del rubro logístico de América Latina.

Actualmente, la sociedad ofrece los siguientes servicios:

- Agenciamiento: Agenciamiento general, agenciamiento de naves, servicios documentales, administración de contenedores, *bunkering* para naves en los puertos que agunsa está presente y servicios prestados por los equipos marítimos.
- Concesiones portuarias: Comprende servicios integrales entorno a las cargas y pasajeros. el segmento operación de puertos comprende servicios tales como: concesiones de terminales marítimos donde se presta un servicio integral en torno a las cargas, pasajeros, terminales y transporte de comercio internacional. Además, dentro de los terminales marítimos se presentan servicios de estiba, desestiba, consolidación y desconsolidación de la carga.
- Logística: Transporte, almacenaje, distribución, venta y arriendo de contenedores, servicios a la carga realizados con los equipos terrestres.

Portuaria Cabo Froward S.A.

CABO FROWARD: Estados de Resultados Consolidados IFRS

Miles de US\$	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de activ. ordinarias	48.644	40.819	44.248	36.413	37.973	15.134
Costo de ventas	-25.648	-24.463	-27.442	-25.795	-26.102	-12.196
Ganancia bruta	22.996	16.356	16.806	10.618	11.871	2.938
Gastos de administración	-4.868	-4.642	-4.870	-4.650	-5.241	-3.003
Resultado operacional	18.303	11.819	12.095	6.554	7.055	-45
Gastos financieros	-908	-597	-374	-335	-388	-106
Utilidad del ejercicio	12.002	8.614	5.919	6.072	5.398	-709

EBITDA	23.410	17.551	17.884	12.571	13.094	2.906
--------	--------	--------	--------	--------	--------	-------

CABO FROWARD: Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
Miles de US\$	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	12.446	13.427	14.564	11.105	15.059	11.472
Efectivo y equivalentes	1.769	1.579	5.140	2.116	6.153	5.531
Activos no corrientes	105.283	103.019	100.686	96.895	91.587	88.864
Total activos	117.729	116.446	115.250	108.000	106.646	100.336
Pasivos corrientes	13.479	12.701	14.893	9.403	9.771	5.423
Pasivos no corrientes	26.150	23.216	20.773	16.539	12.860	13.227
Pasivos totales	39.629	35.917	35.666	25.942	22.631	18.650
Patrimonio Total	78.100	80.529	79.584	82.058	84.015	81.686
Total patrimonio y pasivos	117.729	116.446	115.250	108.000	106.646	100.336
Deuda financiera	16.407	12.044	12.731	6.503	3.802	2.100

Froward es una empresa de servicios portuarios, dedicada prioritariamente al manejo de graneles sólidos y líquidos, en los Puertos de Coronel y Calbuco.

Para poder realizar sus operaciones, Froward cuenta entre su infraestructura con tres terminales mecanizados llamados Jureles, Puchoco y Chollín, todos ubicados en la costa norte de la bahía de Coronel, Región del Biobío; y el puerto industrial de Calbuco, en la Región de Los Lagos, participando activamente en las faenas de apoyo a las importaciones y exportaciones de productos a granel, carga general y en la descarga de hidrocarburos. Su área de actividad se extiende desde la Región del Maule hasta la Región de Aysén, zonas en que se concentra la mayor actividad forestal, pesquera y agroindustrial del país.

Su área de actividad se extiende desde la Región del Maule hasta la Región de Aysén, zonas en que se concentra la mayor actividad forestal, pesquera y agroindustrial del país.

Análisis financiero

Evolución de ingresos y EBITDA

Los ingresos exhibieron alzas en 2021 y 2022 y una contracción en 2023 que tendió a revertirse en 2024.

El alza de ingresos en 2021 y 2022 se explica principalmente por el segmento de agenciamiento y logística asociado a un incremento en el número de clientes y las operaciones de almacenaje, distribución y transporte. No obstante, la contracción de 2023 se atribuye a bajas en el segmento logística, aeropuertos, y agenciamiento (la principal baja fue en el segmento agenciamiento, que se vio afectado por una menor actividad en su negocio de *Bunkering* y en su negocio de representaciones marítimas en México, en donde hubo un cambio contractual con el principal cliente lo cual, afectó los ingresos por comisiones). Por otro lado, el repunte de 2024 se explica por un aumento en el segmento de logística y agenciamiento, compensados por una disminución en el segmento armatorial y puertos. El segmento de logística se vio

favorecido principalmente producto de nuevas adquisiciones en el rubro en España y Estados Unidos¹¹. En forma complementaria se registró un mayor ingreso en actividades de servicios extraportuarios y transporte terrestre.

El EBITDA exhibió un comportamiento similar a los ingresos, con incrementos en 2021 y 2022, una caída en 2023 y un repunte en 2024. En 2021 se visualizó un mejor desempeño operacional de los segmentos armatorial y agenciamiento, y en 2022 en los negocios puertos, logístico y armatorial. No obstante, la contracción de 2023, responde a caídas en los negocios armatorial (disminución en el margen de operación asociado a naves por menores ingresos por *scrubbers*, menor margen en nave Leto por menor tiempo en operación producto en incidente en puerto de Ghana y menor margen en naves tanqueras por mayores costos asociados a tripulación), puertos (menor EBITDA registrado en Portuaria Cabo Froward producto de una baja en volúmenes transferidos) y menor EBITDA en Agunsa (menor margen de operación en actividades portuarias de Chile y Ecuador principalmente) y aeropuertos. El repunte de 2024 responde a un mejor desempeño operacional de los segmentos de logística (inversiones generadas en España y Estados Unidos), agenciamiento (adquisición de agencia en Estados Unidos) y armatorial (renegociación de tarifas de arriendo en naves tanqueras).

En consecuencia, el margen EBITDA se ha reducido levemente hasta 16,7% en su punto más bajo, alcanzando 17,3% en lo más reciente.

Por otro lado, el flujo proveniente de actividades operacionales exhibió caídas en 2021 y 2022, con repuntes en los periodos posteriores. Las caídas se explican principalmente por incrementos en los pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios, pagos a y por cuenta de los empleados y otros pagos por actividades de operación. Posteriormente en 2023 se exhibió un leve repunte que se aceleró en 2024 por mayores cobros por venta de bienes y servicios y otros cobros.

¹¹ Durante septiembre 2023 adquirió el 75% de la sociedad ESBO Logistics Systems S.L cuya actividad es el transporte, almacenaje, preparación de pedidos de sus clientes, control de stocks y distribución de mercancías en la provincia de Barcelona. Por otro lado, en febrero de 2024, AGS Companies, Inc adquirió el 58,7% de participación de la sociedad Caribbean Trading Enterprises, LLC, la cual tiene 100% de participación sobre la sociedad Omni Bulk Services LLC (OMNI). OMNI es una empresa del sector de logística a granel con un conjunto integral de servicios diseñados para brindar eficiencia y precisión. Dentro de sus servicios abarca el transbordo por ferrocarril y el transporte por camión en América del Norte.

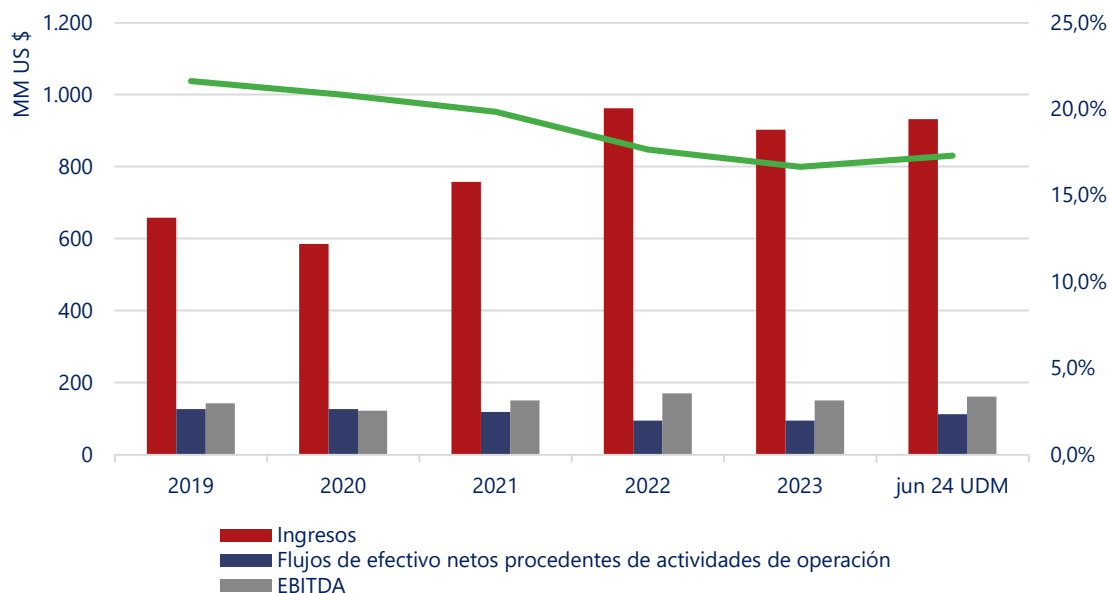


Ilustración 3: Evolución de ingresos, flujo de la operación, EBITDA y margen EBITDA

Evolución de endeudamiento

Al 30 de junio de 2024, los pasivos financieros consolidados de **GEN** alcanzaban US \$ 591,1 millones, lo que se traduce en un aumento de 1,5% respecto diciembre de 2023. Un 52,6% de esta deuda proviene de los compromisos de AGUNSA y sus filiales, un 28,3% de obligaciones individuales de **GEN**, un 12,2% de CMC, un 0,4% de Froward y el resto de las demás empresas del grupo. Del total de pasivos financieros, un 63,5% corresponde a obligaciones con bancos, un 26,0% a obligaciones con el público (bonos) y un 8,3% a pasivos por arrendamiento.

Los indicadores de endeudamiento relativo exhibieron alzas en 2020 explicado por la baja en los flujos (esencialmente del segmento agenciamiento por disminución en los niveles de actividad bajo el contexto de pandemia y específicamente en las operaciones de *bunkering*), no obstante, en adelante se exhibió una baja manteniendo un comportamiento relativamente estable hasta alcanzar *ratios* de deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo¹² de 5,2 veces y deuda financiera a EBITDA de 3,7 veces en junio de 2024.

¹² 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.

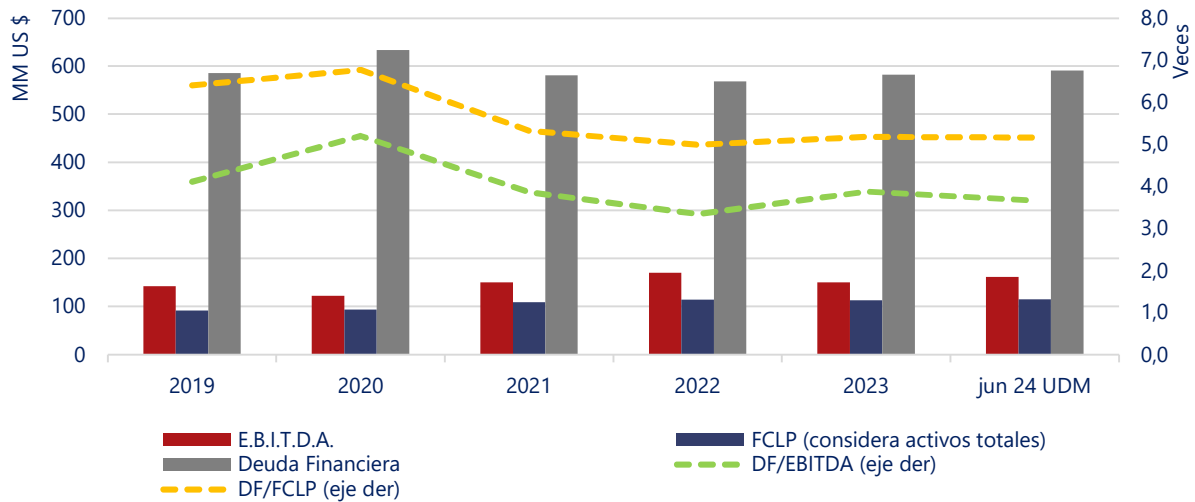


Ilustración 4: Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP

En la Ilustración 4 se muestra la evolución de los dividendos recibidos (promedio móvil últimos cinco años), la deuda financiera individual de **GEN** y la relación entre ambas variables. Al respecto, destaca el aumento en la deuda de **GEN** en 2020 que se explica por la emisión de bonos Serie B y E (UF 2 millones, y UF 1,5 millones, respectivamente) cuyos fondos se destinaron al refinanciamiento de pasivos de la sociedad y subsidiarias. En adelante, la relación deuda financiera individual sobre dividendos exhibe un comportamiento a la baja con un leve incremento en 2024 hasta alcanzar las 6,1 veces. Este incremento en el *ratio* responde a menores dividendos promedio en relación con lo exhibido en 2019, especialmente de los flujos percibidos por Terminal Portuario de Arica (traspaso de la concesión y la gestión del puerto a Puerto Arica S.A.).

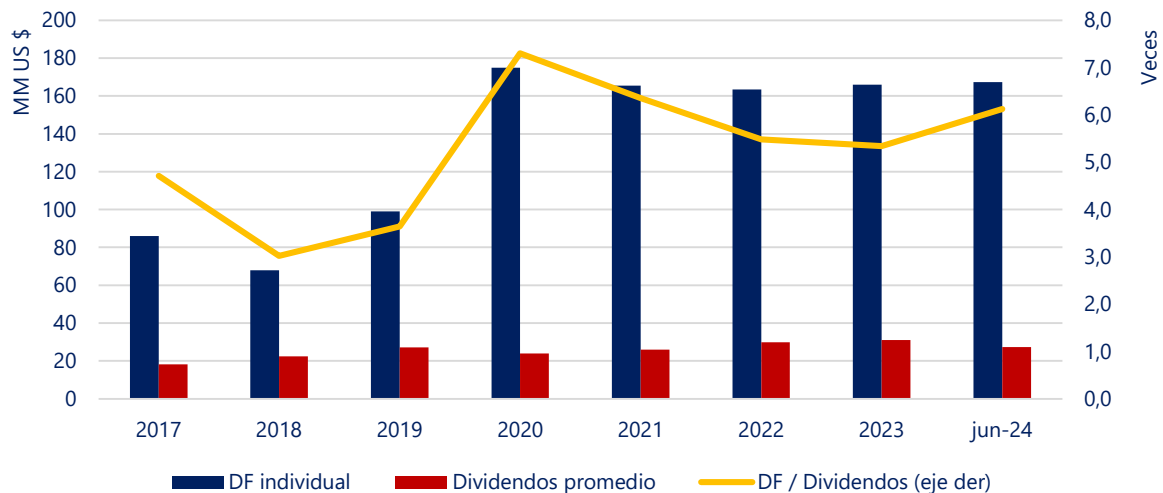


Ilustración 5: Dividendos recibidos y deuda financiera individual

El gráfico de la Ilustración 5 muestra el perfil de vencimientos de los pasivos financieros de **GEN** comparado con los dividendos recibidos por sus filiales. Se aprecia que, considerando los dividendos recibidos en promedio en el período 2019-2024, la compañía puede hacer frente a sus obligaciones financieras, excepto para el vencimiento de sus bonos *bullets* en los años 2028 y 2030, por US \$ 66,3 millones en 2028 y US \$ 78,2 millones, respectivamente. No obstante, de mantenerse la utilidad exhibida en junio 2024 (últimos doce meses) por parte de las principales filiales, los dividendos que se podrían percibir (retirando el 100%), serían cerca de US \$ 49,0 millones, lo cual mejoraría la situación para hacer frente a los pagos mencionados, aunque persiste el riesgo de refinanciamiento en 2028 y 2030 quedando sujeto a las condiciones de mercado y de la economía a la fecha del refinanciamiento.

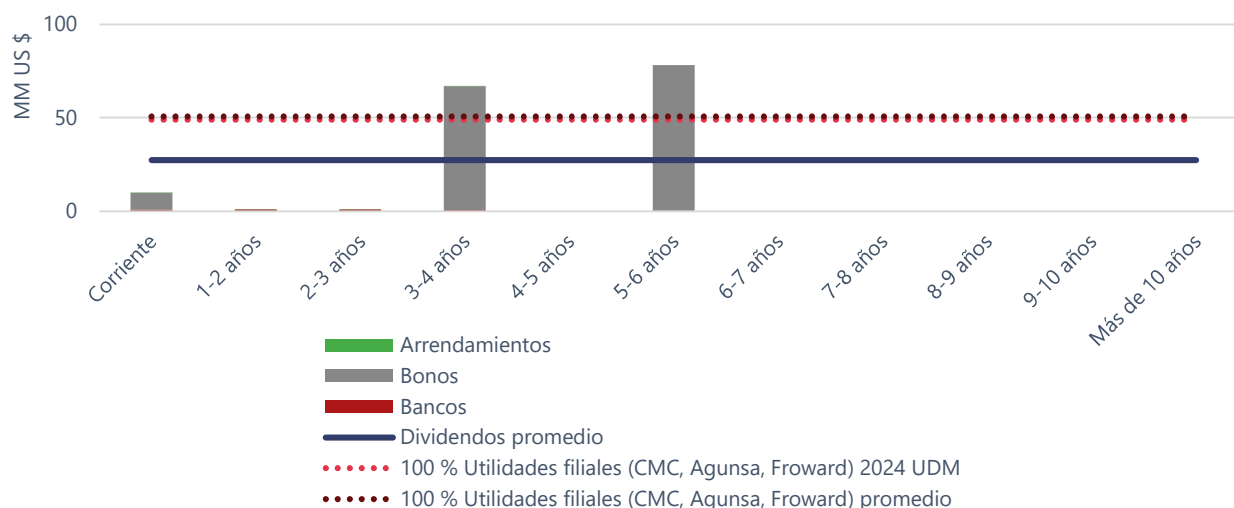


Ilustración 6: Evolución del perfil de vencimiento de GEN y reparto de dividendos de las filiales

Evolución de la liquidez

La liquidez de **GEN** consolidado, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), exhibió mejoras desde 2019 hasta alcanzar las 1,2 veces en 2022. Cabe mencionar, que el alza en 2022 se debe a una fuerte disminución en las obligaciones con bancos. No obstante, en 2023 y 2024 se exhibieron caídas que responden a caídas en el nivel de efectivo y mayor deuda financiera de corto plazo.

A nivel de filiales, la liquidez de Agunsa a junio de 2024 fue igual a 1,0 veces, la de CMC 0,5 veces y la de Cabo Froward 2,1 veces.

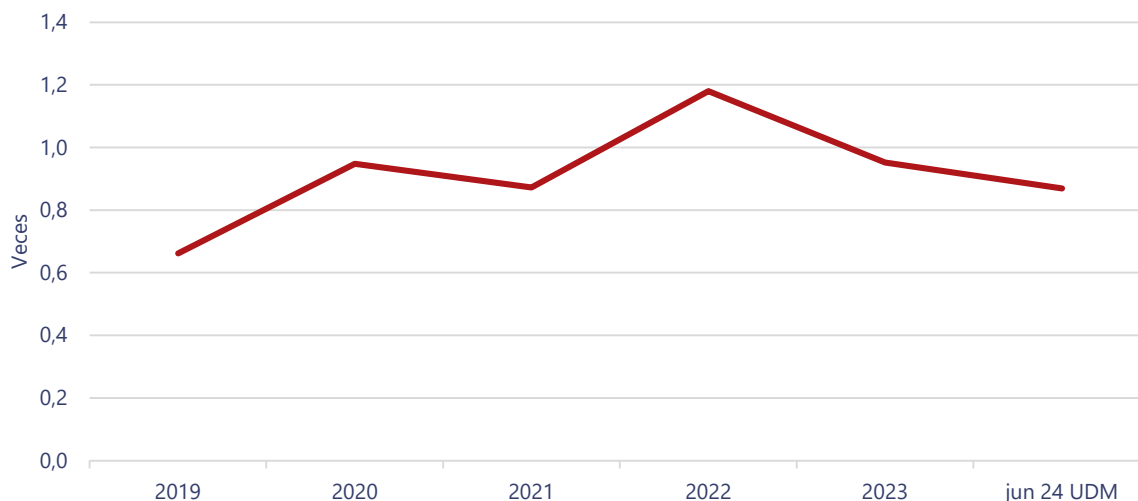


Ilustración 7: Evolución liquidez medida como razon circulante

Las rentabilidades exhiben cierto comportamiento volátil con caídas en 2020, alzas en 2021 y una contracción en 2023 que tendió a revertirse en 2024. La baja de 2020 se atribuye principalmente a una fuerte contracción en las utilidades por menor resultado bruto (disminución en los niveles de actividad bajo el contexto de pandemia y específicamente en las operaciones de *bunkering*) y efectos negativos por concepto de diferencia de cambio. No obstante, en 2021 se exhibió una fuerte recuperación en los márgenes y resultado final (con un efecto positivo en las diferencias de cambio).

Las caídas de 2023 responden a menor utilidad a partir del efecto de las diferencias de cambio, caída en el resultado bruto, alzas en los gastos de administración y costos financieros. No obstante, en 2024 el resultado bruto tuvo una importante recuperación que permitió alcanzar rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional de 4,5%, 12,1% y 9,0%, respectivamente en 2024 (3,3%, 8,8% y 8,3% en 2022, respectivamente).

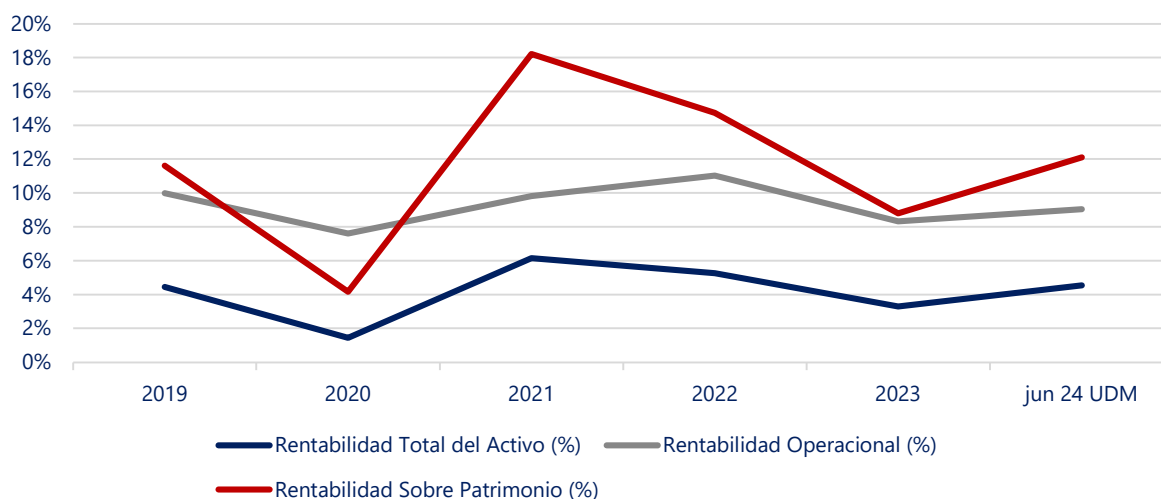


Ilustración 8: Evolución de las rentabilidades

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía durante el último año, en términos de presencia promedio (cantidad de días en los que se registran transacciones de una acción por más de UF 1.000, durante los últimos 180 días hábiles bursátiles). La presencia promedio de la acción de **GEN** alcanzó 2,5% en octubre de 2024.

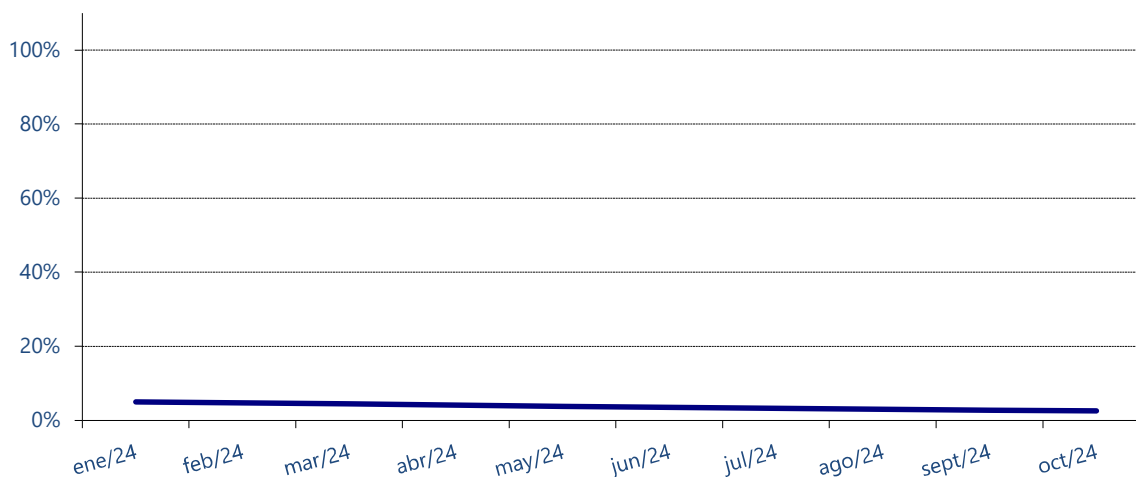


Ilustración 9: Presencia promedio (%)

Covenants financieros

Covenants líneas de bonos N° 659		
Covenant	Definición	30-jun-24
Patrimonio mínimo	Mantener en sus Estados Financieros un Patrimonio mínimo trescientos millones de dólares. DEF. Patrimonio: Significará la partida "Patrimonio Total" de los Estados Financieros.	M US \$488.418
Caja mínima consolidada	Mantener una Caja Mínima Consolidada por un monto mínimo de veinte millones de dólares. Se entenderá por "Caja Mínima Consolidada" el resultado de la suma de las partidas "Efectivo y Equivalente al efectivo" de los estados financieros consolidados del emisor.	M US \$51.151
Nivel de Endeudamiento Financiero	Mantener una Deuda Financiera Neta Individual en sus estados financieros trimestrales bajo IFRS menor o igual a 0,725 veces su patrimonio individual. /ii/ Asimismo, el Emisor se obliga a incluir el resultado de cálculo del Nivel de Endeudamiento Financiero en una nota de los EEEF señalando si cumple con el límite aquí establecido e indicando el detalle y monto de las cuentas que lo componen.	0,42 veces
Deuda Financiera Neta Consolidada a EBITDA Consolidado	Mantener una Deuda Financiera Neta Consolidada a EBITDA Consolidado menor o igual a 5,5 veces al cierre de cada trimestre, a ser medido en forma trimestral.	3,22 veces

Participación en filiales relevantes y Control

El Emisor deberá mantener la propiedad, ya sea en forma directa o a través de Filiales, de acciones emitidas por las sociedades que sean Filiales Relevantes que: /i/ representen más de la mitad del capital social de cada una de ellas; y /ii/ permitan al Emisor calificar como controlador de dichas sociedades, en los términos del art. 97 de la Ley de Mercado de Valores. Se entenderá cumplida la obligación establecida en este número 10 si el Emisor enajenare su participación en una o más de las Filiales Relevantes y se cumplen las siguientes condiciones copulativas: /i/ Que dentro del plazo de 30 días corridos contado desde la enajenación de la participación en la o las Filiales Relevantes de que se trate, el Emisor informe al RTB, mediante comunicación entregada por medio de un notario, cuál o cuáles de sus Filiales reemplazarán dentro del listado de Filiales Relevantes a la Filial que hubiere dejado de ser Filial Relevante por haber el Emisor enajenado su participación; y /ii/ Que el EBITDA acumulado de los últimos doce meses de la o las nuevas Filiales Relevantes, que reemplazarán a la Filial Relevante que hubiere dejado de ser Filial Relevante por haber el Emisor enajenado su participación, ponderado por el % de participación de propiedad que el Emisor posea de dicha o dichas Filiales, sea mayor o igual al EBITDA acumulado de los últimos doce meses generado por la Filial Relevante en que el emisor que hubiere dejado de ser Filial Relevante por haber éste enajenado su participación, ponderado por el % de participación de propiedad que el Emisor posea de dicha Filial Relevante.

Covenants líneas de bonos N° 983

Covenant	Definición	30-jun-24
Caja mínima Consolidada	Mantener una Caja Mínima Consolidada por un monto mínimo de veinte millones de dólares. Se entenderá por "Caja Mínima Consolidada" el resultado de la suma de las partidas "Efectivo y Equivalente al efectivo" de los estados financieros consolidados del emisor.	M US \$51.151
Patrimonio mínimo	Mantener en sus Estados Financieros un Patrimonio mínimo trescientos millones de dólares. DEF. Patrimonio: Significará la partida "Patrimonio Total" de los Estados Financieros.	M US \$488.418
Nivel de endeudamiento financiero	Mantener una Deuda Financiera Neta Individual en sus estados financieros trimestrales bajo IFRS menor o igual a 0,725 veces su patrimonio individual. /ii/ Asimismo, el Emisor se obliga a incluir el resultado de cálculo del Nivel de Endeudamiento Financiero en una nota de los EEFF señalando si cumple con el límite aquí establecido e indicando el detalle y monto de las cuentas que lo componen.	0,42 veces

Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez						
	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Liquidez (veces)	1,41	1,41	1,35	1,32	1,36	1,38
Razón Circulante (Veces)	0,85	0,93	0,85	1,13	0,92	0,86
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,82	0,91	0,83	1,11	0,88	0,82
Razón Ácida (veces)	0,82	0,90	0,82	1,07	0,87	0,83
Rotación de Inventarios (veces)	60,84	59,97	62,40	52,32	47,26	52,15
Promedio Días de Inventarios (días)	6,00	6,09	5,85	6,98	7,72	7,00
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,84	4,68	4,15	5,30	4,68	4,86
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	62,48	78,07	88,06	68,85	78,07	75,06
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,44	4,06	3,06	5,22	4,12	4,16
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	82,19	89,99	119,38	69,94	88,55	87,79
Diferencia de Días (días)	19,71	11,92	31,33	1,09	10,48	12,72
Ciclo Económico (días)	13,71	5,84	25,48	-5,89	2,76	5,72

Ratios de endeudamiento						
	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Endeudamiento (veces)	0,63	0,64	0,66	0,63	0,63	0,63
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,73	1,77	1,94	1,68	1,72	1,73
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,57	0,50	0,92	0,56	0,70	0,78
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,15	4,92	3,71	3,54	3,86	3,82
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,24	0,20	0,27	0,28	0,26	0,26
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	76,43%	77,38%	67,42%	72,18%	71,95%	73,63%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	2,28%	1,72%	0,99%	1,56%	0,75%	0,69%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,49	0,80	3,54	2,30	1,74	1,60

Ratios de rentabilidad						
	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Margen Bruto (%)	21,86%	20,85%	19,44%	18,34%	18,59%	19,35%
Margen Neto (%)	9,09%	2,12%	8,50%	6,13%	6,07%	5,59%
Rotación del Activo (%)	54,38%	48,21%	63,05%	73,74%	69,93%	69,15%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	5,01%	1,05%	5,56%	4,51%	4,31%	4,12%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,93%	1,03%	5,51%	4,48%	4,28%	4,07%
Inversión de Capital (%)	164,37%	153,10%	150,08%	136,73%	135,35%	129,20%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-15,34	-32,29	-13,68	25,51	-32,69	-18,06
Rentabilidad Operacional (%)	9,41%	7,44%	10,24%	10,26%	8,54%	9,48%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	12,73%	2,85%	15,75%	12,56%	11,54%	10,94%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	71,13%	71,02%	74,33%	75,72%	73,65%	72,72%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	78,14%	79,15%	80,56%	81,66%	81,41%	80,65%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	9,00%	8,98%	7,18%	7,62%	9,06%	9,37%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	19,19%	15,85%	22,40%	22,19%	17,28%	18,54%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	21,48%	20,88%	18,99%	17,33%	16,83%	17,63%

"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."