



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Primera Clasificación del Emisor y sus valores

Analistas
José Manuel Eléspuru P.
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
jose.elespuru@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Puerto Ventanas S.A.

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (VENTANAS)	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
Solvencia	A+
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo 2020

Estado de resultados consolidado IFRS						
Miles de dólares	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Ingresos totales	131.832	132.398	136.773	161.608	175.967	37.911
Costo de ventas	-83.398	-92.127	-90.735	-110.063	-125.200	-26.767
Margen bruto	48.434	40.271	46.038	51.545	50.767	11.144
Gastos de administración	-14.481	-16.488	-16.288	-16.660	-16.782	-4.057
Resultado operacional	33.757	23.831	29.833	34.742	35.030	7.092
Costos financieros	-1.897	-1.917	-3.065	-4.181	-5.106	-1.207
Utilidad del ejercicio	27.030	19.210	20.487	23.726	23.091	4.558
EBITDA	43.318	34.512	40.497	48.612	48.112	10.462

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
Miles de dólares	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Activos corrientes	35.733	56.069	69.947	63.506	68.359	63.667
Activos no corrientes	199.564	244.119	270.269	261.893	261.750	248.586
Total activos	235.297	300.188	340.216	325.399	330.109	312.253
Pasivos corrientes	31.887	31.338	63.890	35.966	61.463	52.920
Pasivos no corrientes	54.591	110.837	105.542	123.879	105.576	105.088
Pasivos totales	86.478	142.175	169.432	159.845	167.039	158.008
Patrimonio	148.819	158.013	170.784	165.554	163.070	154.245
Total pasivos y patrimonio	235.297	300.188	340.216	325.399	330.109	312.253
Deuda financiera	52.697	106.690	116.094	109.836	113.690	113.477

Opinión

Fundamento de la clasificación

Puerto Ventanas S.A. (Puerto Ventanas) es la sociedad propietaria y administradora del puerto de Ventanas, uno de los mayores terminales graneleros de la zona central, ubicado en la bahía de Quinteros. La compañía, además, mantiene el control de Ferrocarril del Pacífico S.A. (FEPASA), el cual es el principal operador ferroviario de transporte de carga en la zona central.

A marzo de 2020, la compañía generó ingresos por US\$ 37,9 millones y un EBITDA de US\$ 10,5 millones. La deuda financiera alcanzó los US\$ 113,5 millones, con un patrimonio total consolidado de US\$ 154,2 millones.

La clasificación ha sido otorgada considerando que la empresa presenta una relación Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP¹) de 2,80 veces a marzo de 2020, el valor más alto entre los periodos analizados.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis económica producto del Covid-19, a juicio de la clasificadora, los flujos de la compañía no deberían sufrir un mayor deterioro producto que sus principales clientes forman parte de sectores que se han visto poco afectados en su funcionamiento y actividad como son el eléctrico y el minero, además la compañía cuenta con contratos a largo plazo y algunos de esos contratos cuentan con cláusulas "take or pay" generándole un "piso" de flujos. Además, según los antecedentes que se han considerado, la compañía cuenta con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones ante una posible contracción de sus flujos.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Puerto Ventanas** en "Categoría A+", se ha considerado positivamente la experiencia en el negocio y el posicionamiento de **Puerto Ventanas** como uno de los principales puertos de la zona central del país con más de 25 años de experiencia en la industria. Durante 2019 se transfirieron 5,6 millones de toneladas, posicionándolo como el segundo puerto más importante de la región, luego de San Antonio. Se agrega que la ubicación del puerto, dada su conectividad, es atractiva para sus principales clientes.

Como elemento complementario y relevante la evaluación incorpora como un factor favorable el modelo de negocio establecido por la compañía, donde la mayoría de sus contratos son a largo plazo, bajo la modalidad "take or pay" los cuales aseguran un porcentaje importante de la carga total transferida (44% a diciembre de 2019). Lo anteriormente expuesto entrega una mayor estabilidad a los ingresos de la compañía y un "piso" a eventuales variaciones negativas en el volumen de carga operada.

Además, se considera como elemento positivo la calidad crediticia y el tamaño de los principales clientes de la compañía como son Codelco AES Gener, Anglo American, Melón y ENAP entre otras.

¹El 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 clasificación de riesgo asignada también reconoce la dilatada trayectoria que presenta su grupo controlador, Sigdo Koppers S.A., sociedad con un elevado nivel de solvencia y capacidad de pago, con participación en diversos sectores económicos y diferentes países. Sigdo Koppers a marzo de 2020 generó ingresos por US\$ 513 millones con una ganancia que asciende a US\$ 18 millones.

La asignación de la categoría de riesgo ha incorporado, además, el hecho que la empresa, a través del tiempo, ha mostrado una baja propensión al endeudamiento, manteniendo bajos niveles de pasivos en relación con su generación de flujos y el carácter de largo plazo de sus activos.

Por último, se valora de forma positiva las sinergias que genera **Puerto Ventanas**, con su filial FEPASA, la cual en 2019 transportó 7 millones de toneladas. Cabe mencionar que esta empresa mantiene concesiones de la Empresa de Ferrocarriles del Estado (EFE), para el derecho de uso de vías.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por lo sensible que es la industria a los ciclos económicos y al dinamismo del comercio internacional. Esto queda evidenciado en el tipo de carga que transporta que son principalmente *commodities* como son el carbón, concentrado de cobre, clinker y combustible entre otros. Por otro lado, cabe mencionar que este riesgo está atenuado en alguna medida por los contratos a largo plazo que tiene la compañía y por las cláusulas *take or pay*. También se atenúa por el hecho que muchos de los productos operados, dada sus características, no son muy sensibles a la variable precio.

El proceso de calificación recoge, adicionalmente, el riesgo cambiario como un elemento negativo en la compañía, esto se debe, principalmente, porque tanto la estructura de costos como de gastos de administración se expresa en pesos chilenos, pero sus ingresos dependen de una tarifa fijada en dólares y que se reajustan por la inflación de Estados Unidos, (la moneda funcional con la que reportan en los estados financieros es en dólares). Con todo lo mencionado anteriormente, la sociedad mitiga este riesgo a través del uso de cobertura de monedas, *forward*.

Otro elemento que restringe a la clasificación es la concentración de los deudores que presenta la compañía donde sus principales clientes representan un 23%, 13% y 12% de los ingresos. Además, la compañía presenta una concentración por sector industrial donde la minería y energía representan un 60% de los ingresos. Sin embargo, este riesgo está relativamente mitigado producto de la calidad de los deudores y la importancia de los sectores en la economía del país.

También, como desafío para la compañía, se considera la necesidad constante de adecuarse a los cambios tecnológicos propios del transporte de diversas cargas y de la evolución de las embarcaciones; lo cual puede presionar los requerimientos de inversión. Cabe mencionar que este riesgo se ve morigerado dada la política conjunta de inversiones que posee con sus clientes.

Por último, otro elemento que se recoge como desfavorable es la dependencia de la actividad de la empresa a la disponibilidad del puerto, ya que pueden ocurrir diferentes eventos como marejadas, eventos climáticos o cambios en las regulaciones que afecten los días de puerto abierto u operativo, lo

cual, puede presionar los márgenes y resultados de la compañía, al igual que la capacidad de carga transferida.

Finalmente, la clasificación no es ajena a la política de descarbonización establecida por el gobierno, situación que a futuro podría afectar los ingresos de la compañía, dado que un 26% de ellos corresponde a la transferencia de carbón, así como cerca del 33% de la carga transferida. Cabe mencionar que, la empresa en estos últimos años, con éxito, ha hecho un esfuerzo por reducir la relevancia de este producto; así se ha logrado disminuir su importancia relativa que en 2015 era de un 44,7%.

La clasificación de los títulos accionarios del emisor obedece a que, aunque los títulos accionarios presentan baja presencia bursátil, la compañía cuenta *market maker* para sus títulos, en conformidad con la NCG N°327 de la Comisión para el Mercado Financiero.

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

A futuro, la clasificación de riesgo podría aumentar en la medida que los ratios financieros de la compañía se consoliden en el tiempo (o mejoren), sin afectarse por elemento adversos como el proceso de descarbonización llevado a cabo por el gobierno u otros que incidan, directa o indirectamente, el nivel de actividad del puerto.

Para la mantención de la clasificación, se requiere que los resultados presentados por **Puerto Ventanas** sigan en la línea con lo desarrollado en los años analizados.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia y posicionamiento dentro de los puertos de la zona central.

Fortalezas complementarias

- Estabilidad de los flujos (tipo de contratos).

Fortalezas de apoyo

- Calidad crediticia de sus clientes.
- Importante grupo controlador.
- Bajo nivel de endeudamiento.

Riesgos considerados

- Sensibilidad a ciclos económicos.
- Concentración de deudores y sector económico (mitigado por la calidad de sus clientes).
- Proceso de descarbonización.
- Riesgo de tipo de cambio (mitigado a través de forward).
- Dependencia a la disponibilidad del puerto (riesgo intrínseco del sector e internalizado).
- Obsolescencia tecnológica e inversiones futuras.

Hechos recientes

Resultados a diciembre de 2019

Durante 2019, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por US\$ 176 millones, lo que representó un aumento de 8,9% respecto a igual momento del año anterior. Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron US\$ 125 millones, implicando un incremento de 13,8% en relación con diciembre de 2018. A su vez, los gastos de administración muestran un aumento de un 0,7% comparados con el mismo período del año pasado.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en US\$ 48 millones, un 1,0% inferior a 2018, en tanto que la utilidad de la compañía registró un valor de US\$ 23 millones resultado de lo expuesto en los párrafos anteriores, siendo un 2,7% inferior a lo presentado en 2018.

A diciembre de 2019, la deuda financiera de la compañía fue de US\$ 113,7 millones, lo que corresponde a un aumento de un 3,5%.

Resultados a marzo de 2020

Durante el primer trimestre de 2020, la compañía presentó ingresos por US\$ 37,9 millones, siendo un 13,2% inferior al mismo periodo de 2019 producto de una menor transferencia de carbón, concentrado de cobre, clinker y ácido; además a lo anterior se suma el efecto de tipo de cambio de pasar a dólar los ingresos de la filial. En cuanto a los costos de ventas estos presentan una reducción de un 11,7% con respecto al mismo periodo de 2019 llegando a US\$ 125,2 millones, los gastos de administración siguieron una tendencia similar con una reducción de un 4,4%.

Producto de lo descrito anteriormente la compañía a marzo de 2020 generó una ganancia y EBITDA que alcanzaron los US\$ 4,6 millones y US\$ 10,5 millones respectivamente, siendo un 21,2% y 16,2% inferior a lo presentado en marzo de 2019.

La deuda financiera total de la compañía a marzo de 2020 ascendió a US\$ 113,5 millones.

Definición categorías de riesgo

Categoría A

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

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

(Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas).

Primera Clase Nivel 3

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

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Experiencia y posicionamiento dentro de los puertos de la zona central: Puerto Ventanas S.A.

presenta una dilatada trayectoria llevando más de 25 años de experiencia en la industria portuaria, esto le ha permitido tener un fuerte posicionamiento dentro de los puertos de la zona central siendo el segundo puerto más importante de la zona central, donde a marzo 2020 anualizado la compañía transporto 5,4 millones de toneladas. Además, Puerto Ventanas S.A. concentra el 14,2% de la participación del mercado de la zona central, enfocándose en la transferencia de graneles tanto líquidos como sólidos, donde en los graneles sólidos concentran el 49,8% del mercado de la zona central.

Importante grupo controlador: Puerto Ventanas S.A. pertenece al grupo Sigdo Koppers los cuales poseen un 53,01% de la propiedad, este grupo se caracteriza por tener una gran trayectoria en el mercado con más de 59 años de experiencia en tres principales áreas de negocios, los cuales son área industrial, área de servicios y por último el área comercial y automotriz. Además, participa en los cinco continentes teniendo presencia en países como (Chile, Brasil, México, EEUU, China, Sudáfrica, España ente otros).

Durante 2019 Sigdo Koppers generó ingresos por US\$ 2.335 millones y utilidades por US\$ 103 millones.

Cabe mencionar que el patrimonio de **Puerto Ventanas S.A.** a marzo de 2020 asciende a US\$ 154 millones, representando el 12,6% del patrimonio consolidado de Sigdo Koppers.

Estabilidad de los flujos: El modelo de negocio desarrollado por la compañía le permite generar una estabilidad de los flujos mediante dos elementos principales, los contratos a largo plazo que la compañía genera con sus clientes y, en algunos casos, las modalidades "take or pay", que representaron entre un 5% - 8% de los ingresos consolidados de la compañía en 2019. Muestra de ello es que el margen EBITDA desde 2015 a la fecha ha fluctuado entre 32,9% y 27%, a esto se le suma los contratos a largo plazo donde el promedio de años de los contratos de los 10 principales clientes es de 25 años.

Bajo nivel de endeudamiento: A juicio de **Humphreys** la compañía a presentado una constante y consistente política de bajo endeudamiento lo cual queda reflejado que al comparar la deuda financiera de la compañía con su capacidad de flujo donde a marzo de 2020 (año móvil) la compañía presenta un ratio Deuda financiera sobre EBITDA de 2,46 veces y el indicador deuda financiera sobre flujo de caja a largo plazo a 2,80 veces. Si medimos la evolución de estos indicadores podemos notar que el promedio

de estos en los últimos cinco años fue de 2,38 veces y 2,31 veces. Lo anteriormente mencionado se refuerza con que el flujo de caja de largo plazo de la compañía le permite cubrir 1,41 veces su máximo pago, dándole una holgura importante respecto a sus vencimientos.

Calidad crediticia de sus clientes: A juicio de **Humphreys** los principales clientes de la compañía presentan una sólida calidad crediticia, entre ellos Codelco (AAA), AES Gener (A+) y ENAP (AAA). Cabe mencionar que, los clientes mencionados anteriormente representan el 59% de los ingresos totales de la compañía, destacando que tanto Codelco como ENAP, ambas perteneciente al Estado, representan el 17% de los ingresos de la compañía.

Factores de riesgo

Sensibilización a los ciclos económicos: La industria portuaria, en la cual se ejerce su actividad Puerto Ventanas, es una industria sensible a los ciclos económicos y al dinamismo del comercio internacional. Lo anterior se refuerza por el tipo de carga transferida por la compañía donde la mayoría son *commodities*. A marzo de 2020 el carbón, concentrado de cobre, clinker y combustible representaron un 33,9%, 32,3%, 6,4% y 3,2% de las cargas transferidas totales. Cabe mencionar que, la compañía mantiene relativamente mitigado este riesgo por la existencia de contratos a largo plazo, y existencia de cláusulas “*take or pay*”.

Riesgo cambiario: La compañía presenta tanto su estructura de costos como gastos de administración en pesos chilenos, sin embargo, sus ingresos dependen de una tarifa que se fija en dólares y se ajusta a la inflación de Estados Unidos. No obstante, la empresa neutraliza este riesgo mediante el uso de mecanismo de cobertura de monedas (*forward*), de esta forma, según lo informado por la empresa en las notas de sus estados financieros, variaciones del 5% en el tipo de cambio impactarían sólo el 0,5% del patrimonio.

Concentración de deudores: La compañía mantiene una alta concentración de deudores donde sus tres principales clientes representan un 48% de los ingresos, lo cual se hace extensivo a los sectores económicos en donde el minería y energía tienen una importancia relativa del 60%. Cabe mencionar que este riesgo está relativamente mitigado por la alta calidad crediticia de sus deudores como lo son Codelco, ENAP y AES Gener empresas con clasificaciones de riesgo de AAA, AAA, A+, respectivamente. Otro elemento que mitiga este riesgo es la importancia que representan los sectores de minería de cobre y electricidad en la economía chilena donde a 2019 presentaron un 8,42% y 3,02% del PIB, valores que se han mantenido estables en el tiempo promediando entre 2015 y 2019 8,14% y 2,97% respectivamente.

Obsolescencia tecnológica e inversiones futuras: Uno de los riesgos de la industria portuaria es la necesidad constante de adecuarse a los cambios tecnológicos producto de las constantes nuevas

tecnologías en transporte de carga y embarcaciones. Sin perjuicio que los niveles de inversión son totalmente alcanzables (el gasto en inversión promedio de los últimos cinco años fue de US\$24,6 millones, un 56,6% del EBITDA promedio del mismo período), obliga a la empresa a un esfuerzo continuo en cuanto a modernización de sus equipamientos; con todo, el riesgo se atenúa por la política interna en cuanto a definir con sus clientes los requerimientos de inversión,

Dependencia a la disponibilidad del puerto: La operación de la compañía está expuesta a la disponibilidad del puerto, ya que pueden ocurrir diferentes eventos como marejadas, eventos climáticos o cambios en las regulaciones que puedan afectar los márgenes, la eficiencia de la compañía y la carga transferida. Como ejemplo de lo anterior, en 2019 el puerto tuvo 90 días de puerto cerrado producto principalmente de malas condiciones climáticas, en los últimos años se ha visto un aumento de los días puerto cerrado producto de malas condiciones pasando en un principio de un promedio de 40 días a los 90 días en 2019. Cabe mencionar que este riesgo es propio de la industria portuaria y esta internalizado tanto por la industria como por la compañía.

Proceso de descarbonización: El gobierno de Chile anunció en 2019 un proceso de descarbonización el cual pretende cerrar el parque de centrales termoeléctricas para 2040 y llegar a ser carbono neutral para 2050. Lo anterior, a juicio de la clasificadora, podría afectar de forma significativa la generación de flujo de la compañía en el futuro, dado que el carbón representó a marzo de 2020 el 33,9% del total de la carga transferida. Si se analiza el comportamiento de los últimos cinco años, el carbón representó en promedio un 39,5% de la carga total. En términos de EBITDA el carbón tiene una importancia relativa del 30%. El efecto inmediato que ha tenido este proceso de descarbonización ha sido la reducción de las toneladas de carbón transferidas, donde en 2019 se transfirieron un 16,7% menos que las toneladas de carbón transferidas en 2018. Asimismo, a marzo de 2020 esta caída fue de un 13% con respecto a la misma fecha de 2019. Cabe mencionar que este proceso de descarbonización es a largo plazo lo que le permite al emisor buscar sustituciones para este mineral, muestra de ello es que la compañía ha ido reduciendo de forma paulatina la importancia relativa del carbón.

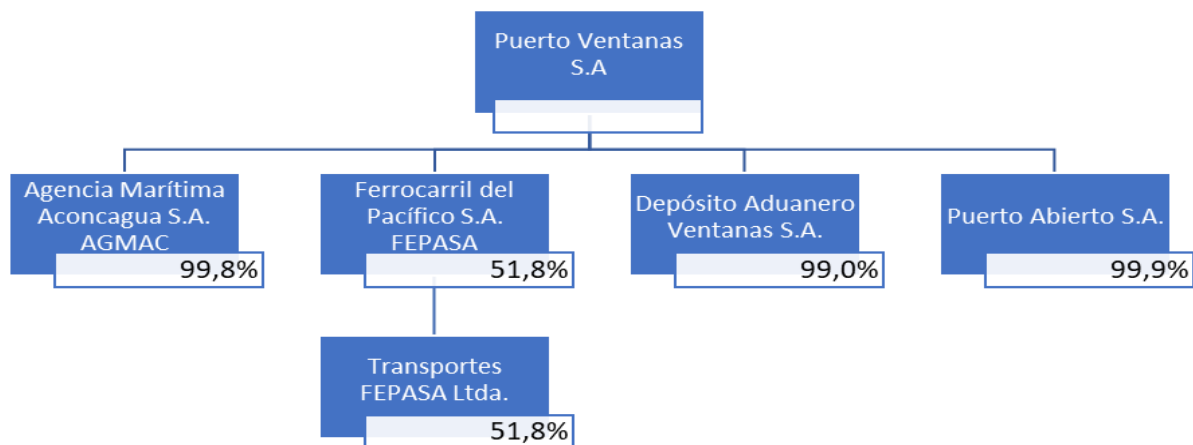
Antecedentes generales

La compañía

Puerto Ventanas S.A. se creó en 1991 en un principio como una empresa filial de Gener S.A., para luego en el año 2005 pertenecer al grupo Sigdo Koppers S.A. La compañía está orientada principalmente al negocio portuario, a través del puerto de Ventanas, con la transferencia de graneles, estiba y desestiba de barcos y almacenamiento de la carga. Además, en el año 2003 la compañía adquirió el 51,82% de las acciones de Ferrocarril del Pacífico S.A. (FEPASA) lo que le ha permitido tener sinergias entre sus negocios.

Para la consecución de su modelo de negocios la compañía cuenta con cuatro filiales las que se presentan en la siguiente ilustración.

Ilustración 1
Malla Societaria



Composición de los flujos

Como se comentó anteriormente para llevar a cabo su modelo de negocios la compañía presenta diversas filiales las cuales, según sus estados financieros, son divididos en dos segmentos, el portuario y el ferroviario-camiones. Como se puede observar en la Ilustración 2 el segmento que mayor ingreso aporta es el ferroviario- camiones el cual a marzo de 2020 representó el 58,9%.

Si se analiza el aporte al EBITDA, se invierte la importancia relativa de los segmentos, pasando el sector portuario a representar a marzo de 2020 el 70,1% de EBITDA, tal como se refleja en la Ilustración 3 .

Ilustración 2
Distribución de ingresos por segmentos
(2014- marzo 2020)

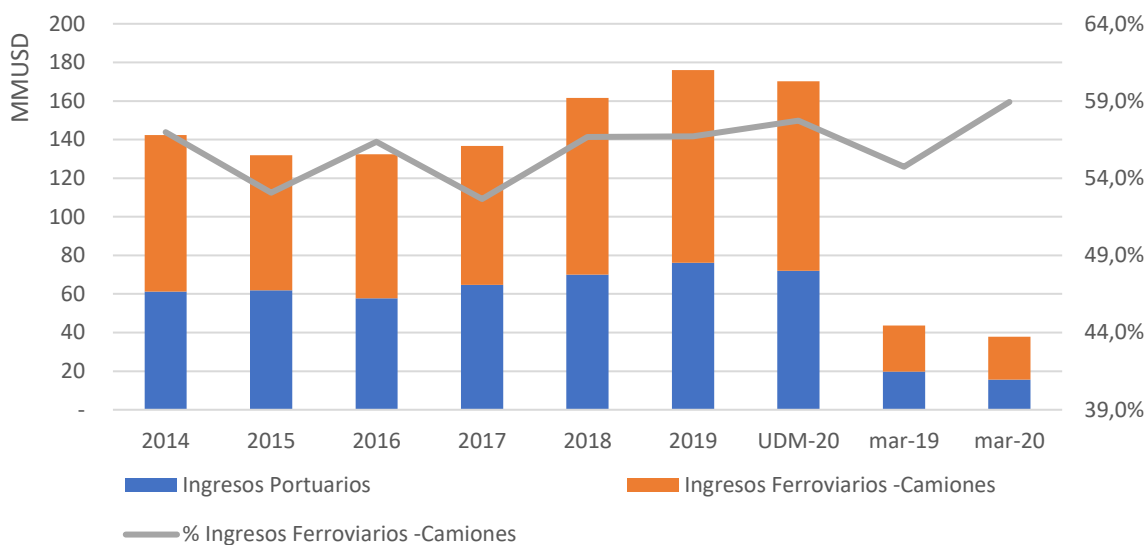
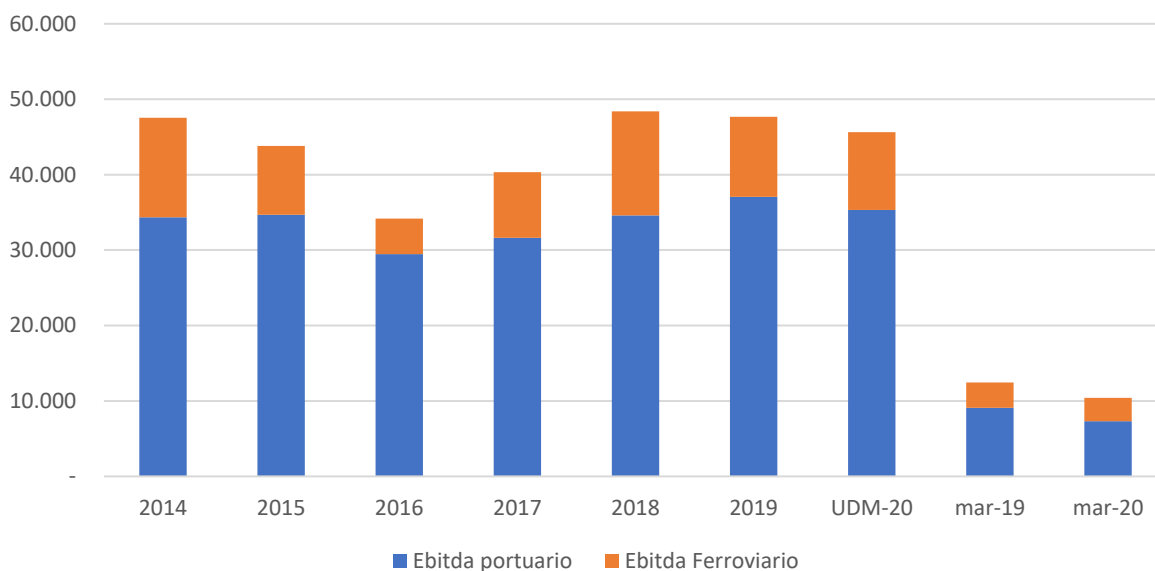


Ilustración 3
Distribución de EBITDA por segmento
(2014- marzo 2020)



Líneas de negocio

Como se mencionó anteriormente el segmento que mayores flujos le brinda a la compañía es el portuario aportando a marzo de 2020 un 70,1% del EBITDA total de la compañía. A continuación, se describen los dos segmentos operativos que presenta la compañía.

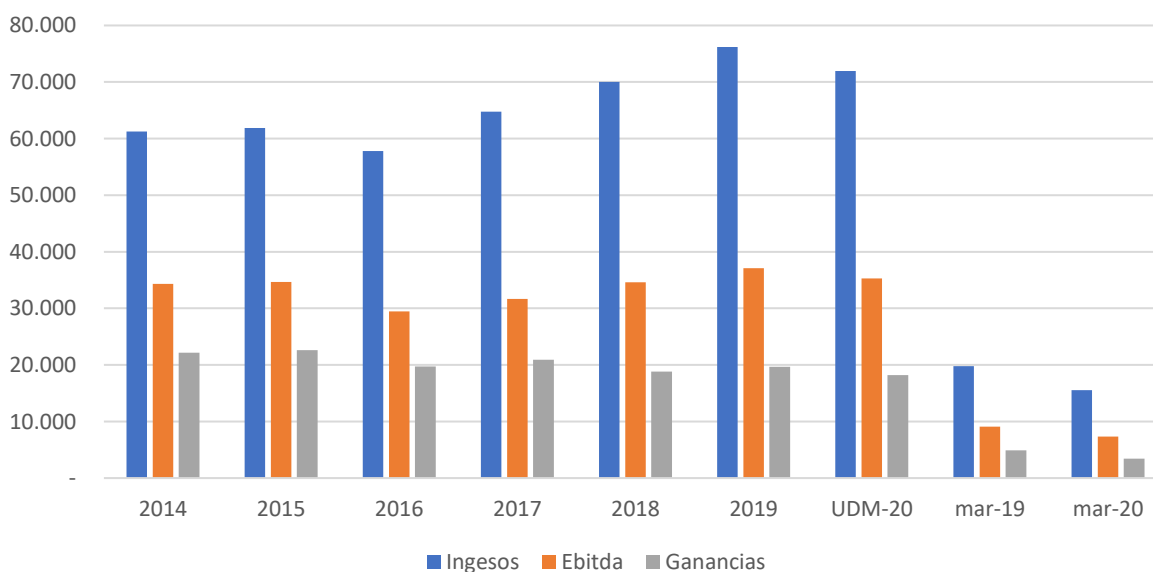
Segmento portuario

Este segmento se encarga principalmente de la transferencia de graneles de compañías ligadas a sectores como la minería, electricidad, combustible e industriales. Además, se encarga de hacer estiba y desestiba y el correspondiente almacenamiento.

Como se puede ver en la Ilustración 4, los ingresos de este segmento experimentaron un alza continua entre los ejercicios de 2016 y 2019, la cual se ve interrumpida en el primer trimestre de 2020 donde el ingreso asciende a US\$ 15,6 millones siendo un 21,2% inferior a lo presentado en mismo trimestre de 2019, esta reducción se debió principalmente a una reducción de las cargas transferidas (en términos anualizados, la ventas monetarias a marzo de 2020 también son inferiores a las de diciembre de 2019)

En cuanto al EBITDA y las ganancias, a marzo de 2020 llegaron a US\$ 7,3 millones y US\$ 3,4 millones, respectivamente, siendo inferior en un 19,5% y un 30,3% respecto al primer trimestre de 2019, consecuencia de una reducción de la carga transferida.

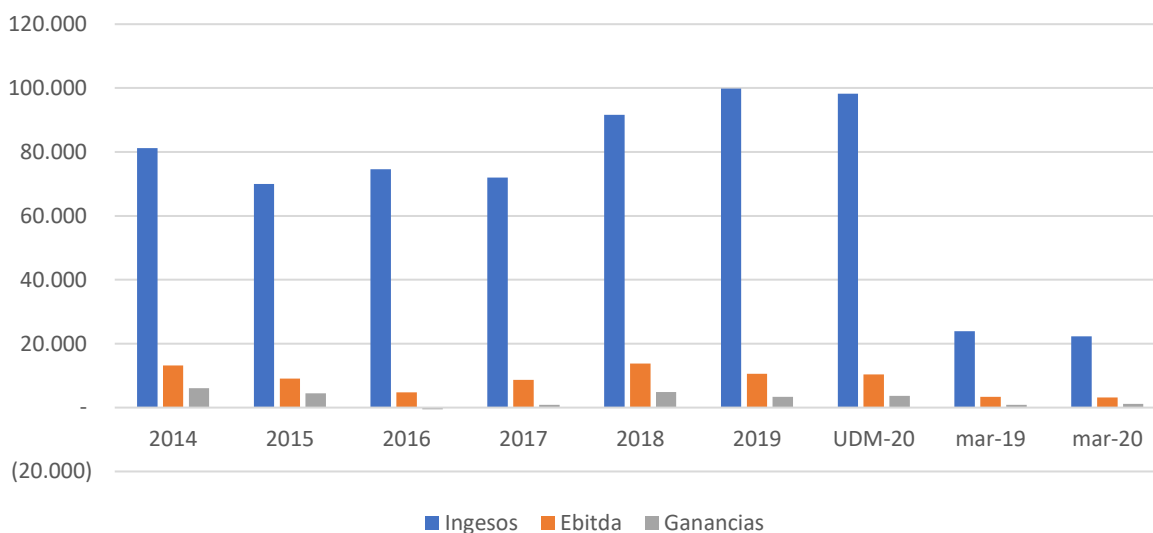
Ilustración 4
Evolución ingresos, ganancia y EBITDA
(Miles de dólares, 2014-marzo 2020)



Segmento ferroviario-camiones

Este segmento se encarga del servicio de transporte de carga a través de ferrocarril y camión, prestando servicios a compañías del sector forestal, industrial, minero y agrícola, usuarios de contenedores. A marzo de 2020 esta línea de negocios generó un ingreso de US\$ 22,3 millones, lo cual implica una disminución de un 6,5% con respecto al mismo periodo de 2019. El EBITDA y las ganancias al primer trimestre de 2020 llegaron a US\$ 3,1 millones y US\$ 1,1 respectivamente.

Ilustración 5
Evolución ingresos, ganancias y EBITDA
(miles de dólares, 2014-marzo 2020)



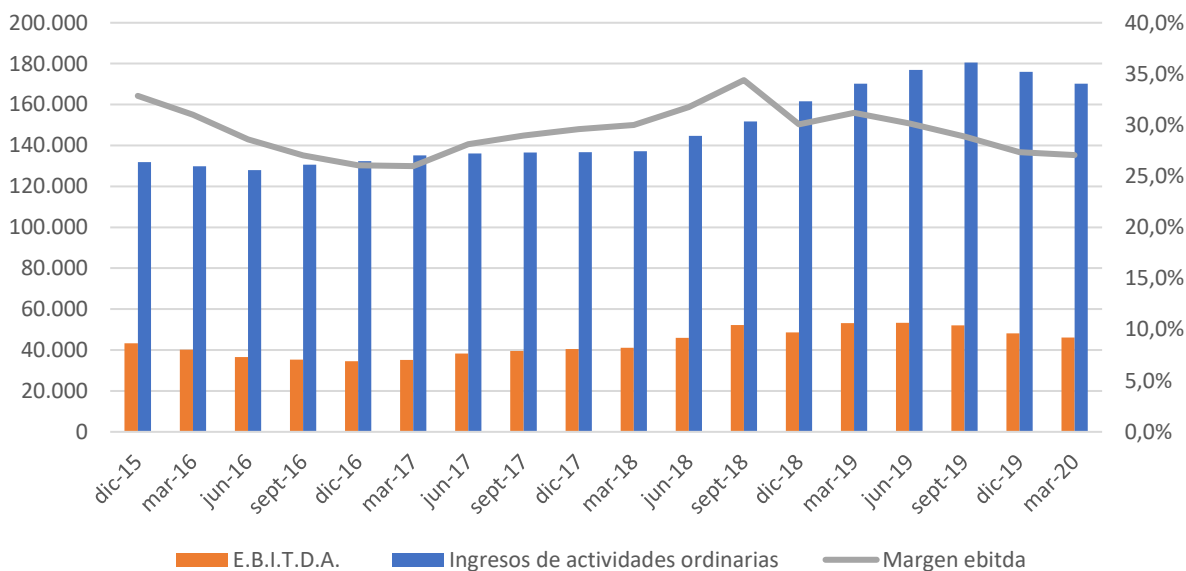
Análisis financiero

Evolución de los ingresos y EBITDA

Desde diciembre de 2018, en términos anuales, la sociedad registra ingresos que han oscilado en torno los US\$ 172,5 millones, superior a lo observado en el período 2015-2017 (del orden de los US\$ 135,9 millones). Durante 2019 se evidenciaron mayores ingresos explicado por el aumento de la carga transferida de concentrado de cobre, granos, Clinker y ácidos en el sector portuario y por la mayor carga transportada de concentrado de cobre en el segmento ferroviario. A marzo de 2020 la compañía presentó ingresos anualizados por US\$ 170,2 millones siendo un 0,02% inferior al mismo periodo del año anterior.

Por su parte el EBITDA ha mostrado mayor volatilidad lo que se refleja en un margen EBITDA que ha fluctuado entre 27% y 34% en los últimos cinco años. No obstante, desde diciembre de 2018 ha sido cercano a los USD 50 millones anuales, pero con una tendencia a la baja en los últimos trimestres (anualizados); así a marzo de 2020 llega USD 46,1 millones.

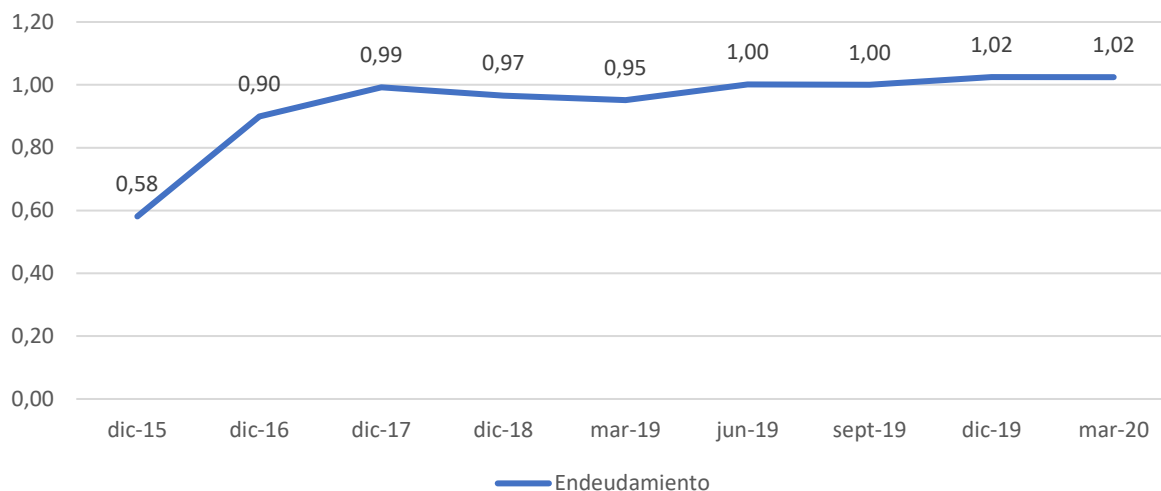
Ilustración 6
Evolución de ingresos, EBITDA y margen EBITDA
(millones de dólares, 2015-marzo 2020 anualizado)



Evolución del endeudamiento

El indicador de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo total y patrimonio, muestra, tal como se refleja en la Ilustración 7, un aumento en el tiempo, pasando de 0,58 veces en 2015 a 1,02 veces en marzo de 2020. Cabe mencionar que a pesar de que este indicador presenta un alza en los años analizados sigue siendo un valor relativamente bajo dado que el negocio es intensivo en activos de largo plazo.

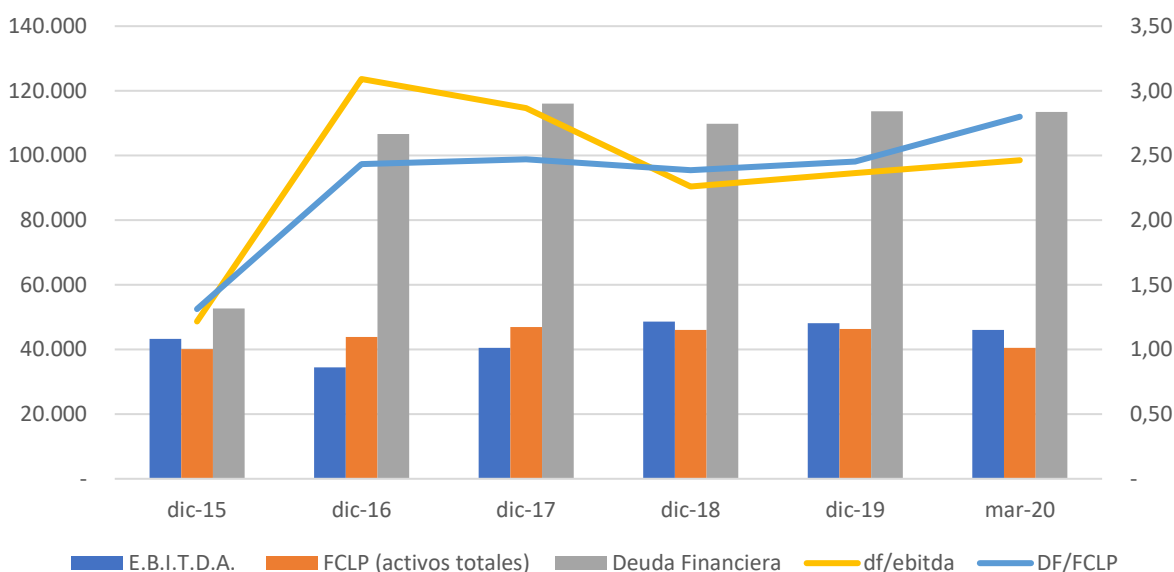
Ilustración 7
Evolución del endeudamiento
 (veces, 2015 - marzo 2020)



En la Ilustración 8 se puede observar la evolución de la deuda financiera de la compañía donde a marzo de 2020 llega a US\$ 113,5 millones, siendo un 0,2% inferior a lo presentado a diciembre de 2019. Cabe mencionar que el gran aumento de la deuda que se produjo en 2016 fue producto de un plan de inversión para la modernización del puerto, además de instalaciones efectuadas para cumplir con las condiciones establecidas en los contratos con los clientes.

En cuanto a la deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre FCLP, estos indicadores a marzo de 2020 llegaron a 2,46 veces y 2,80 veces respectivamente.

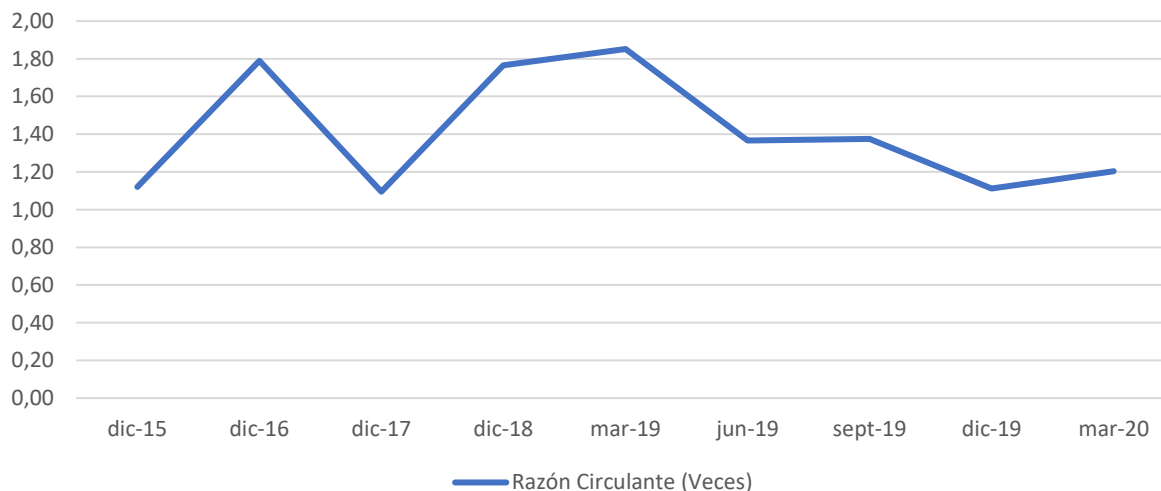
Ilustración 8
Evolución de deuda financiera, EBITDA y FCLP
 (2015 - marzo 2020)



Liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), ha presentado una baja en los últimos cuatro trimestres, lo que ha hecho que a marzo de 2020 este indicador llegue a 1,20 veces. Cabe mencionar que, a pesar de la caída del indicador, el valor a marzo es considerado como adecuado.

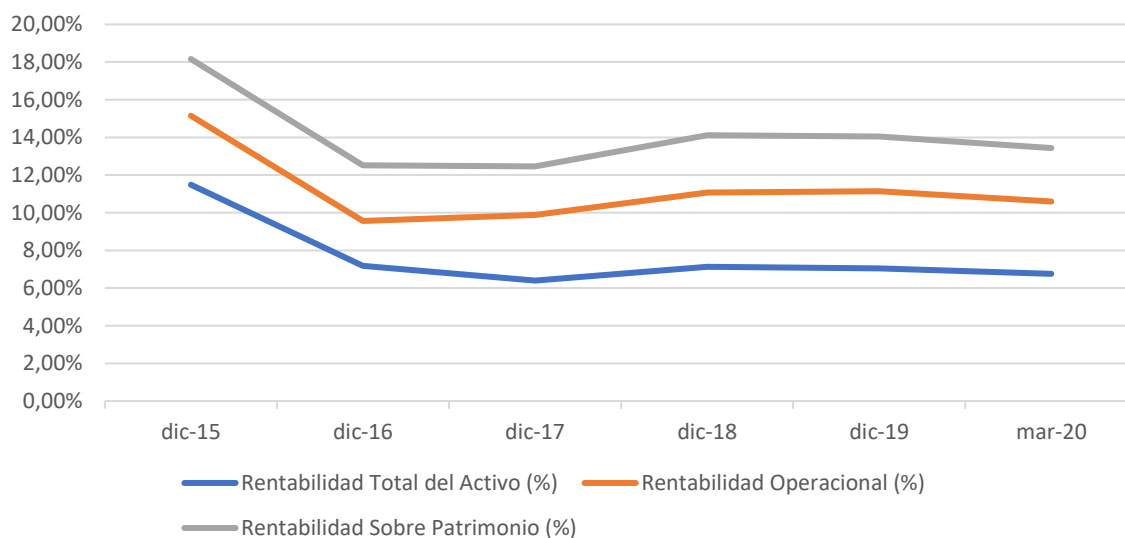
Ilustración 9
Evolución de liquidez
 (veces, 2015 - marzo 2020)



Rentabilidad

En la Ilustración 10 se puede observar la evolución de las rentabilidades. El retorno del patrimonio² alcanza un 14,05% para el periodo 2019, y 13,44% para el año móvil finalizado en marzo de 2020. Por su parte, la rentabilidad de los activos³ a diciembre de 2019 toma el valor de 7,05%, que se reduce a 6,76% en marzo de 2020 año móvil. En cuanto a la rentabilidad operacional⁴ a diciembre de 2019 a 11,14% y al año móvil de marzo 2020 a 10,59%.

Ilustración 10
Evolución de rentabilidades
 (Porcentaje, 2015 - marzo 2020)



² Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

³ Resultado del período sobre activos totales promedio.

⁴ Resultado operacional / Activos Corrientes Promedio + Propiedades Planta y Equipo Promedio

Ratios financieros

Ratios de Liquidez						
Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Liquidez (veces)	1,79	1,62	1,71	1,68	1,58	1,58
Razón Circulante (Veces)	1,12	1,79	1,09	1,77	1,11	1,20
Razón Ácida (veces)	1,06	1,70	1,05	1,67	1,05	1,13
Rotación de Inventarios (veces)	51,45	38,16	30,28	33,94	36,18	33,65
Promedio Días de Inventarios (días)	7,09	9,56	12,05	10,75	10,09	10,85
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,54	4,39	3,20	3,24	3,01	3,80
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	65,90	83,23	114,24	112,80	121,45	96,14
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,92	4,61	3,08	3,74	3,41	4,23
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	61,68	79,21	118,42	97,66	107,10	86,25
Diferencia de Días (días)	-4,22	-4,02	4,18	-15,15	-14,34	-9,90
Ciclo Económico (días)	-11,32	-13,59	-7,87	-25,90	-24,43	-20,74

Ratios de Endeudamiento						
Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Endeudamiento (veces)	0,37	0,47	0,50	0,49	0,51	0,51
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,58	0,90	0,99	0,97	1,02	1,02
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,58	0,28	0,61	0,29	0,58	0,50
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	1,20	3,12	2,88	2,26	2,49	2,49
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,83	0,32	0,35	0,44	0,40	0,40
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	60,94%	75,04%	68,52%	68,71%	71,08%	71,82%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,10%	0,21%	0,12%	0,12%	0,07%	0,04%
Veces que se gana el Interés (veces)	16,87	11,73	8,86	7,38	5,92	5,58

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Margen Bruto (%)	36,74%	30,42%	33,66%	31,90%	28,85%	28,53%
Margen Neto (%)	20,50%	14,51%	14,98%	14,68%	13,12%	12,85%
Rotación del Activo (%)	56,03%	44,11%	40,20%	49,66%	53,31%	54,51%
Rentabilidad Total del Activo (%)	11,27%	7,17%	6,40%	7,13%	7,05%	6,76%
Inversión de Capital (%)	124,48%	143,85%	147,68%	148,43%	150,76%	149,31%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	34,28	5,35	22,58	5,87	25,52	15,84
Rentabilidad Operacional (%)	15,07%	9,43%	9,83%	11,05%	10,90%	10,45%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	17,55%	12,52%	12,46%	14,11%	14,05%	13,44%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	63,26%	69,58%	66,34%	68,10%	71,15%	71,47%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	10,98%	12,45%	11,91%	10,31%	9,54%	9,75%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	22,05%	15,50%	18,10%	20,74%	20,68%	19,64%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	33,22%	25,81%	29,48%	30,04%	27,08%	26,81%

Otros Ratios						
Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,39%	0,37%	0,23%	0,27%	0,29%	0,32%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	24,85%	15,12%	12,69%	13,45%	12,87%	13,60%
Capital sobre Patrimonio (%)	58,83%	55,41%	51,26%	52,88%	53,69%	56,76%