



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Puerto Ventanas S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Benjamín Rodríguez W.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Julio 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (VENTANAS)	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
Solvencia	A+
Tendencia	Estable
EEFF base	31 marzo 2022

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	marzo-22
Ingresos totales	136.773	161.608	175.967	150.116	170.980	38.060
Costo de ventas	-90.735	-110.063	-125.200	-103.253	-117.605	-27.734
Ganancia bruta	46.038	51.545	50.767	46.863	53.375	11.950
Gastos de administración	-16.288	-16.660	-16.782	-15.921	-18.032	-4.223
Margen operacional	29.833	34.742	35.030	30.859	38.985	6.335
Costos financieros	-3.065	-4.181	-5.106	-4.476	-4.049	-1.100
Utilidad del ejercicio	20.487	23.726	23.091	20.428	28.143	4.804
EBITDA	40.497	48.612	48.112	44.849	53.384	9.992

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	marzo-22
Activos corrientes	69.947	63.506	68.359	67.198	61.322	68.472
Activos no corrientes	270.269	261.893	261.750	268.584	258.771	267.674
Total activos	340.216	325.399	330.109	335.782	320.093	336.146
Pasivos corrientes	63.890	35.966	61.463	60.261	75.100	80.583
Pasivos no corrientes	105.542	123.879	105.576	102.607	76.023	80.583
Pasivos totales	169.432	159.845	167.039	162.868	151.123	154.853
Patrimonio neto	170.784	165.554	163.070	172.914	168.970	181.293
Total pasivos y patrimonio	340.216	325.399	330.109	335.782	320.093	336.146
Deuda Financiera	116.094	109.836	113.690	117.844	100.320	100.256

Opinión

Fundamentos 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 2022, la compañía generó ingresos por US\$ 38,0 millones y un EBITDA de US\$ 9,9 millones. La deuda financiera alcanzó los US\$ 100,3 millones, con un patrimonio total consolidado de US\$ 181,3 millones.

La clasificación ha sido otorgada considerando que la empresa presenta una relación Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP¹) de 2,1 veces a marzo de 2022 y con un valor de 2,3 veces para diciembre 2021.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de la compañía 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 30 años de experiencia en la industria. Durante 2021 se transfirieron 5,3 millones de toneladas, posicionándolo como el tercer puerto más importante de la región, luego de San Antonio y Valparaíso. 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 de la carga total transferida. 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 Andes, Anglo American, Melón y ENAP entre otras.

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 2022 generó ingresos por US\$ 875 millones con una ganancia que asciende a US\$ 68 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.

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.

Por último, se valora de forma positiva las sinergias que genera **Puerto Ventanas**, con su filial FEPASA, la cual en 2021 transportó 6,6 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 dos de sus principales clientes del segmento portuario representan en conjunto un 54% de los ingresos del segmento. Además, la compañía presenta una concentración por sector industrial donde la minería y energía representan un 71% de los ingresos portuarios. 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.

En términos contingentes, la clasificación no es ajena a la ley de descarbonización establecida por el gobierno, donde se plantea un aceleramiento del cierre en las instalaciones y operaciones de termoeléctricas a carbón para el año 2025. Situación que afectará a futuro los ingresos de la compañía, dado que aproximadamente 30% de los ingresos portuarios corresponde a la transferencia de carbón para el año 2021 y representó cerca del 35,4% de la carga transferida en los últimos 5 años.

Aunque cabe mencionar que, la empresa 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% a un 29,8% en 2021, sumado a esto **Puerto Ventanas** ya se encontraba trabajando en alternativas desde el inicio del plan del gobierno de descarbonización, pero considerando este proceso a largo plazo.

En el ámbito de ASG, **Puerto Ventanas** cuenta con un programa de adhesión a este tipo de iniciativas a través de un modelo de gestión sostenible centrada en los siguientes pilares:

- Gobernanza: La compañía adhiere a una serie de prácticas de gobierno corporativo orientadas a promover la creación sostenible de valor para la empresa y para sus diferentes grupos de interés.
- Comunidad: Durante el año 2012 se creó un centro comunitario con el objetivo de incentivar un espacio de programas e iniciativas que han dado respuesta a las múltiples necesidades que surgen en las poblaciones locales.
- Seguridad y prevención de riesgo: Cuentan con Certificación ISO 45.001.
- Medio Ambiente: Cuentan con Certificación ISO 14.001.

La compañía, en su sitio Web y memoria integrada, divulga con detalle sus prácticas al respecto.

La clasificación de los títulos accionarios del emisor obedece a que, los títulos accionarios presentan baja presencia bursátil.

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.

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 2021

Durante 2021, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por US\$ 171 millones, lo que representó una disminución de 13,9% respecto al año anterior, principalmente debido a mayores cargas transportadas por ambos segmentos, especialmente a clientes del rubro minero, energético y construcción en el segmento portuario, y a clientes del rubro forestal, celulosa minería y contenedores en el segmento ferroviario. Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron US\$ 117,6 millones, implicando un crecimiento de 13,9% en relación con 2020. A su vez, los gastos de administración muestran un aumento de un 13,3% comparados con el mismo período del año pasado.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en US\$ 53 millones, un 19,0% inferior a 2020, en tanto que la utilidad de la compañía registró un valor de US\$ 28,1 millones resultado de lo expuesto en los párrafos anteriores, siendo un 37,8% superior a lo presentado en 2020.

A diciembre de 2021, la deuda financiera de la compañía fue de US\$ 100,3 millones, lo que corresponde a una disminución de un 14,9% con respecto a 2020.

Marzo 2022

Durante el primer trimestre de 2022, la compañía presentó ingresos por US\$ 38 millones, siendo un 4,1% inferior al mismo periodo de 2021 producto principalmente del efecto de tipo de cambio y por el menor tonelaje movilizado. En cuanto a los costos de ventas estos se mantuvieron con respecto al mismo periodo de 2021 llegando a US\$ 27,8 millones, los gastos de administración siguieron una tendencia similar con un decrecimiento de un 4,2%.

Producto de lo descrito anteriormente la compañía a marzo de 2022 generó una ganancia y EBITDA que alcanzaron los US\$ 4,8 millones y US\$ 9,99 millones respectivamente, siendo un 12,3% y 13,6% inferior a lo presentado en marzo de 2021.

La deuda financiera total de la compañía a marzo de 2022 ascendió a US\$ 100,3 millones.

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.

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

(+) Corresponde a aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de su categoría.

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 tercer puerto más importante de la zona central, donde a diciembre 2021 anualizado la compañía transporto 5,3 millones de toneladas. Además, Puerto Ventanas S.A. concentra el 10,5% 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 41,6% del mercado de la zona central.

Importante grupo controlador: Puerto Ventanas S.A. pertenece al grupo Sigdo Koppers los cuales poseen un 50,01% de la propiedad, este grupo se caracteriza por tener una gran trayectoria en el mercado con más de 60 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).

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 2021. 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.

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 Andes (A+) y ENAP (AAA). Cabe

mencionar que, los clientes mencionados anteriormente representan el gran parte de los ingresos portuarios, destacando que tanto Codelco como ENAP, pertenecen al Estado.

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 diciembre de 2021 el carbón, concentrado de cobre, clinker y combustible representaron un 29,8%, 42,8%, 7,7% 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 de 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 del segmento portuario representan un 69% de los ingresos, lo cual se hace extensivo a los sectores económicos en donde el minería y energía tienen una importancia relativa sobre el 70%. Cabe mencionar que este riesgo está relativamente mitigado por la alta calidad crediticia de sus deudores como lo son Codelco, ENAP y AES Andes 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 2021 presentaron un 13,3% y 2,4% del PIB, valores que se han mantenido estables en el tiempo promediando entre 2015 y 2021 9,32% y 2,90% 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 obliga a la empresa a un esfuerzo continuo en cuanto 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 2021 el puerto tuvo 126 días de puerto cerrado (8 días más que el año anterior) producto principalmente de malas condiciones climáticas, tendencia que ha mantenido un alza en los últimos años por esos factores. 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, sin embargo, debido a una nueva ley, este proceso debe adelantarse para el año 2025, en donde deben haberse retirado el 50% de las centrales a carbón. Lo anterior, a juicio de la clasificadora, podría afectar de forma significativa la generación de flujo de la compañía, dado que el carbón representó en 2021 el 29,8% del total de la carga transferida y si se analiza el comportamiento de los últimos cinco años, el carbón representó en promedio un 35,4% de la carga total.

Por otro lado, el efecto inmediato que ha tenido este proceso de descarbonización ha sido la reducción de las toneladas de carbón transferidas, donde en 2021 se transfirieron un 1,48% menos que las toneladas de carbón transferidas en 2020, año que ya había presentado una disminución del 17,27% respecto a su año anterior. Asimismo, a marzo de 2022 esta caída fue de un 35,7% con respecto a la misma fecha de 2021.

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.

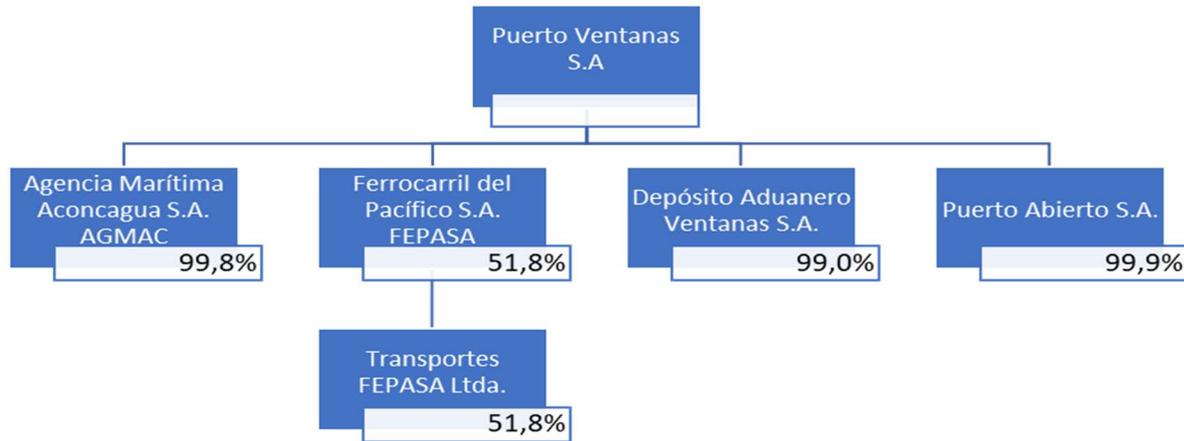


Ilustración 1: Malla Societaria

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 2022 representó el 54,0%.

Si se analiza el aporte al EBITDA, se invierte la importancia relativa de los segmentos, pasando el sector portuario a representar a marzo de 2022 el 68,8% de EBITDA, tal como se refleja en la Ilustración 3.

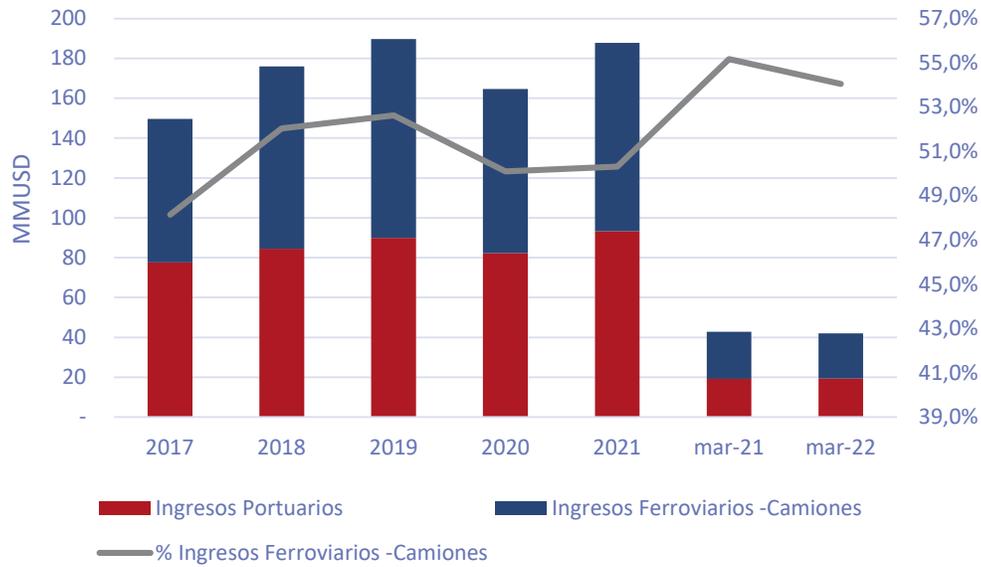


Ilustración 2: Distribución de ingresos por segmento (2017- marzo 2022)

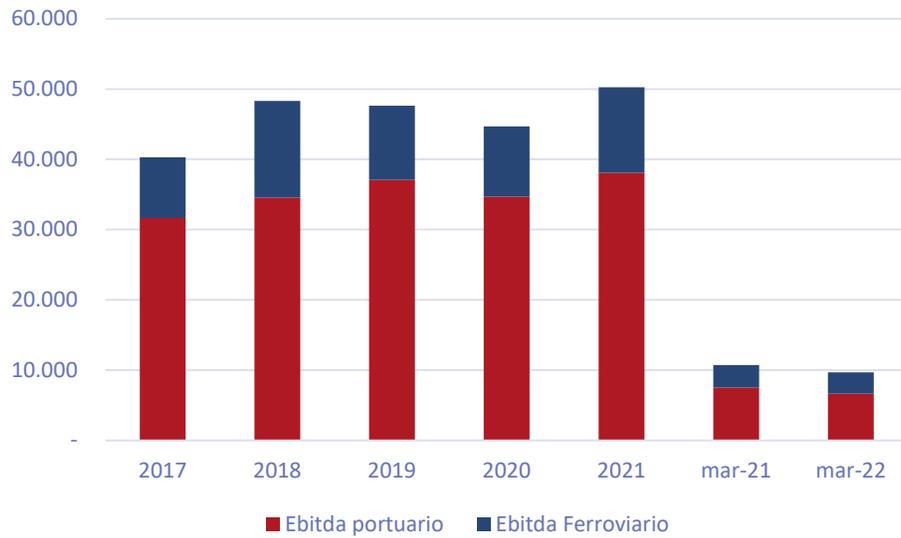


Ilustración 3: Distribución de EBITDA por segmento (2017- marzo 2022)

Líneas de negocio

Como se mencionó anteriormente el segmento que mayores flujos le brinda a la compañía es el portuario aportando a marzo de 2022 un 68,8% 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 responsabiliza de la 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 2017 y 2021, a excepción del año 2020 debido principalmente a una baja de las cargas transferidas, sobre todo al carbón y clinker. En el año 2021 se recupera la tendencia alcista, donde el ingreso asciende a US\$ 93,3 millones, siendo un 13,5% superior a lo presentado en el año 2020.

En cuanto al EBITDA y las ganancias, a marzo de 2022 llegaron a US\$ 6,6 millones y US\$ 3,9 millones, respectivamente, siendo inferior en un 11,3% y un 2,6% respecto al primer trimestre de 2021, disminución que se explica principalmente por el menor tonelaje movilizado, siendo Carbón y Concentrado de Cobre las cargas con mayor disminución.

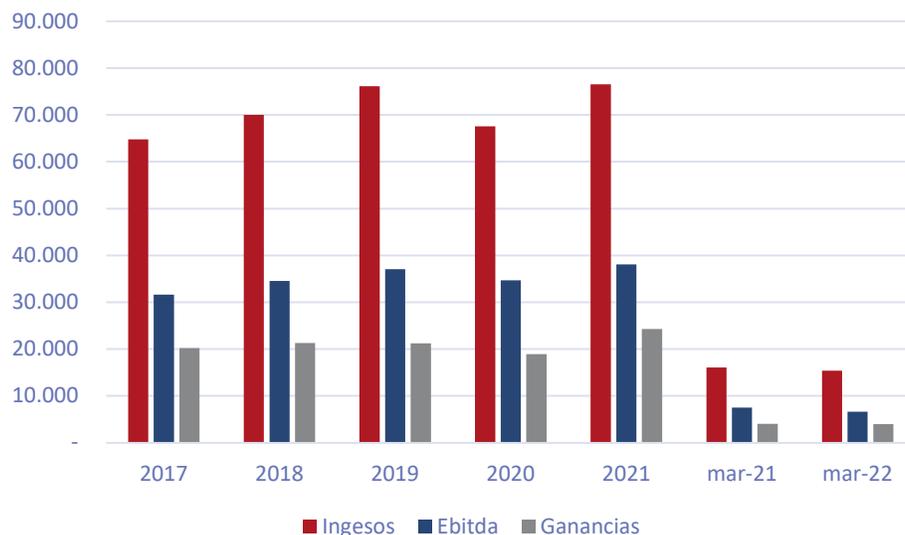


Ilustración 4: Evolución ingresos, ganancia y EBITDA (Miles de dólares, 2017- marzo 2022)

Segmento Ferroviario-Camiones

Este segmento efectúa 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 2022 esta línea de negocios generó un ingreso de US\$ 22,6 millones, lo cual implica una disminución de un 1,03% con respecto al mismo periodo de 2021. El EBITDA y las ganancias al primer trimestre de 2022 llegaron a US\$ 3 millones y US\$ 1,7 millones respectivamente.

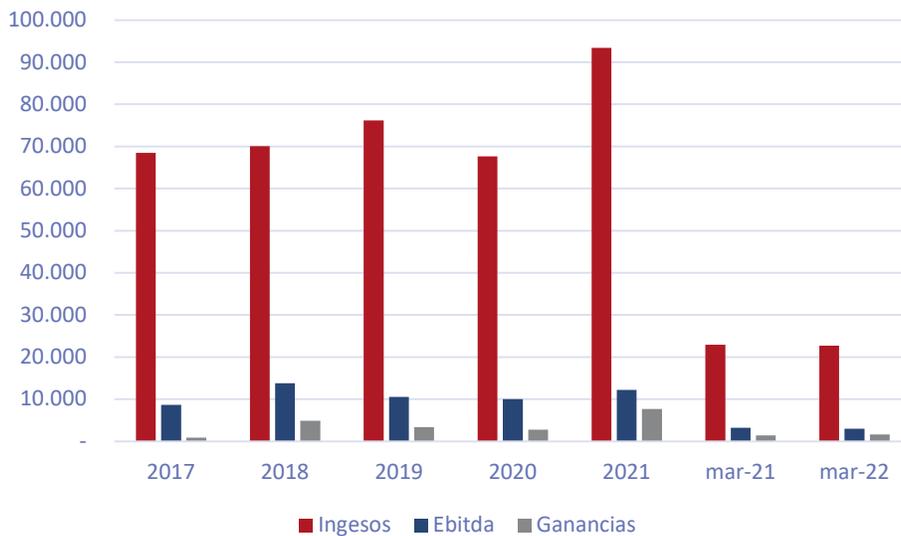


Ilustración 5: Evolución ingresos, ganancia y EBITDA (Miles de dólares, 2017- marzo 2022)

Análisis financiero²

Evolución de los ingresos y EBITDA³

Desde diciembre de 2018 hasta marzo 2020, la sociedad registró los mayores ingresos del periodo los cuales han oscilado en torno los US\$ 172,6 millones, 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. Sin embargo, de manera anualizada para marzo 2021 la compañía presentó una disminución en sus ingresos de 10,8% respecto al mismo trimestre del año anterior lo que llevó a US\$151,9 millones para marzo 2021.

² Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

³ Las cifras presentadas han sido corregidas a pesos de diciembre de 2021. Para los años móviles se usan las cifras de flujos de los cuatro últimos trimestres a la fecha presentada

⁴ Marzo 2022 anualizado, considerando resultados de año 2021.

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 estuvo cercano a los USD 50 millones anuales, con una tendencia a la baja que llegó a marzo 2021 a un valor de USD 45,9 millones. En la ilustración 6 se presenta la evolución del margen EBITDA.

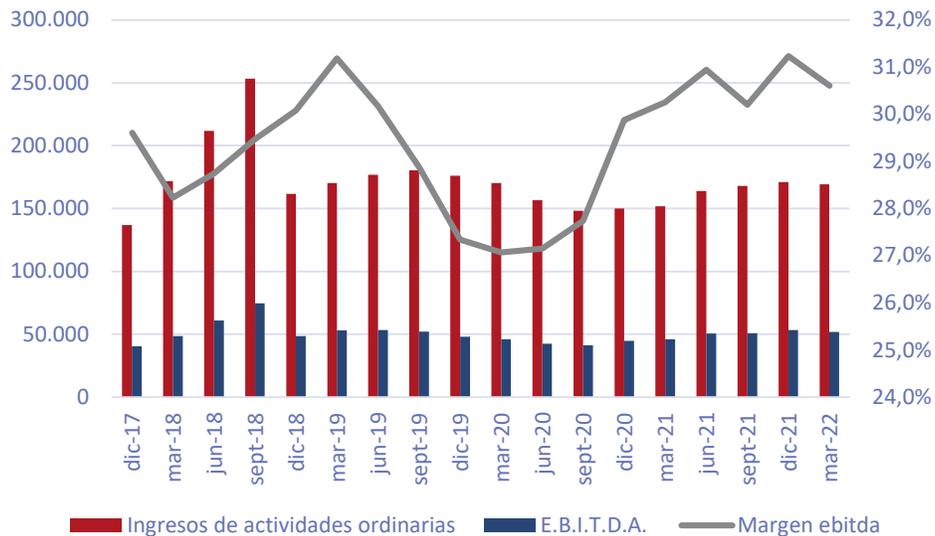


Ilustración 6: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA (Miles de dólares, 2017- marzo 2022 (trimestres anualizados⁵))

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, una tendencia alza hasta el año 2019, pasando de 0,58 veces en 2015 a 1,02 veces en diciembre 2019. Cabe mencionar que a pesar del alza en los años analizados sigue siendo un valor relativamente controlado dado que el negocio es intensivo en activos de largo plazo, además en los últimos periodos se encuentra con una tendencia a la baja, llegando a marzo 2021 con un valor de 0,9 veces.

⁵ Trimestres anualizados considerando resultados de años anteriores.



Ilustración 7: Evolución del endeudamiento (veces, 2017- marzo 2022)

En la Ilustración 8 se puede observar la evolución de la deuda financiera de la compañía donde a marzo de 2022 llega a US\$ 100,3 millones, siendo un 12,2% inferior a lo presentado en marzo de 2021.

En cuanto a la deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre FCLP, estos indicadores a marzo de 2022 llegaron a 2,49 veces y 2,89 veces respectivamente.

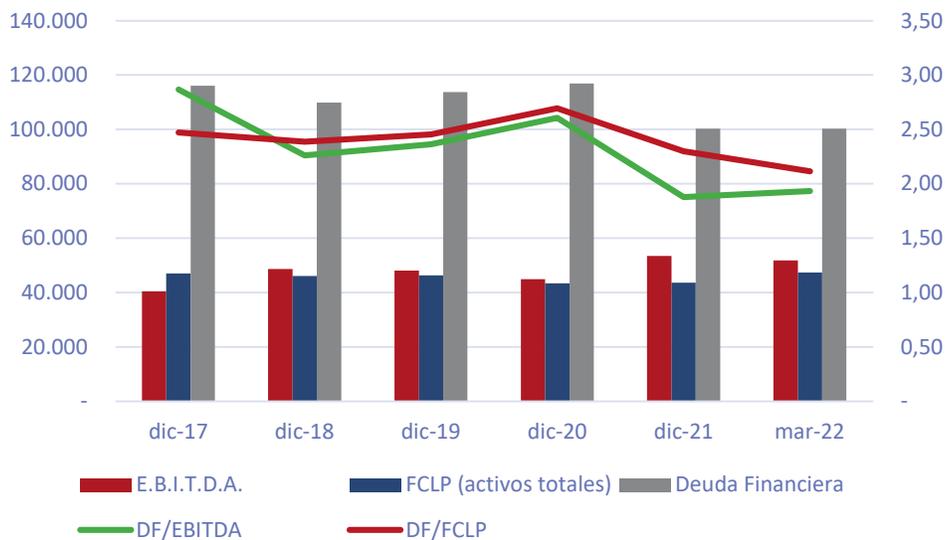


Ilustración 8: Evolución del endeudamiento (veces, 2017- marzo 2022)

Liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), presenta un valor de 0,85 veces para marzo 2022, valor que presenta una disminución respecto al mismo periodo

del año 2021, manteniéndose debajo de la unidad desde junio de 2021, como se aprecia en la ilustración 9.

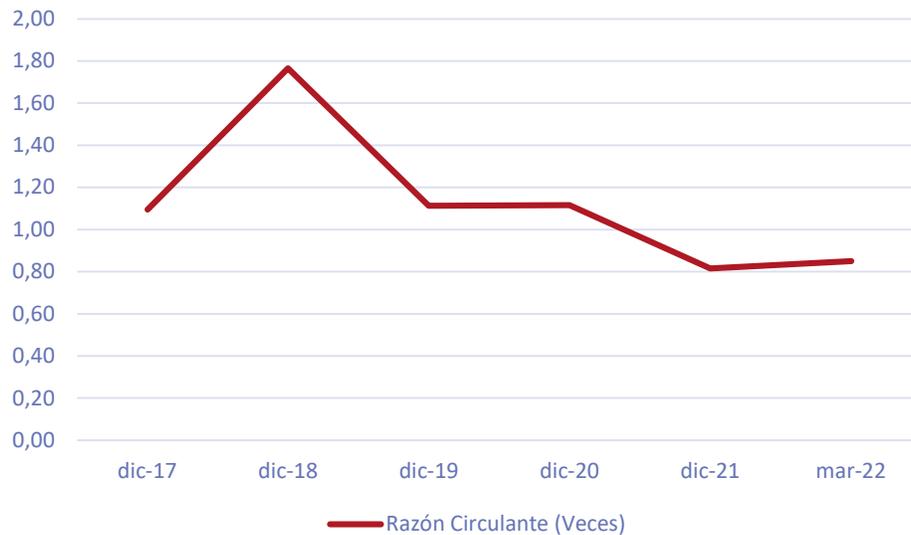


Ilustración 9: Evolución de liquidez (veces, 2017- marzo 2022)

Rentabilidad

En la Ilustración 10 se puede observar la evolución de las rentabilidades. El retorno del patrimonio⁶ alcanza un 16,46% para el año 2021, y 15,38% para marzo de 2022. Por su parte, la rentabilidad de los activos⁷ a diciembre de 2021 toma el valor de 8,58%, lo cual disminuye a marzo 2022 a un valor de 8,20%. En cuanto a la rentabilidad operacional⁸ a diciembre de 2021 obtiene un valor de 12,44% y para marzo 2022 un valor de 11,74%. Durante el periodo analizado se ha mantenido estable con una leve tendencia al alza.

⁶ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

⁷ Resultado del período sobre activos totales promedio.

⁸ Resultado operacional / Activos Corrientes Promedio + Propiedades Planta y Equipo Promedio

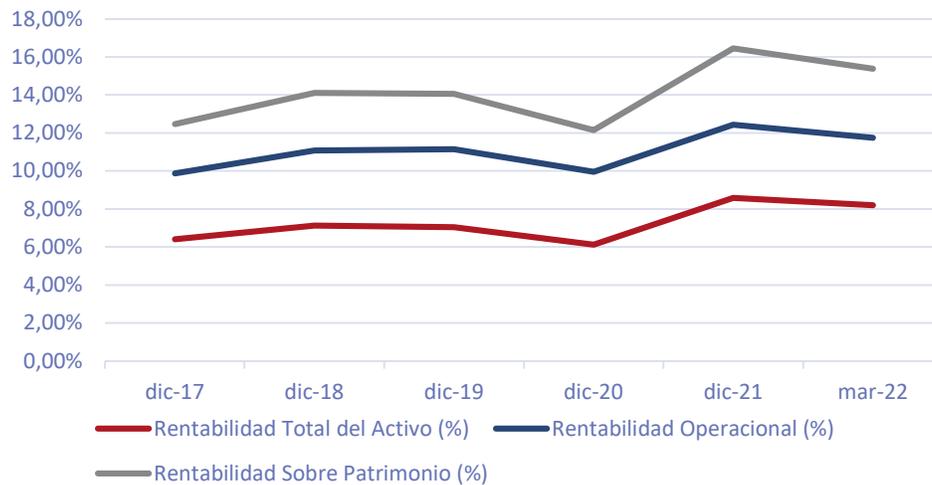


Ilustración 10: Evolución de rentabilidades (2017- marzo 2022)

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Es importante destacar que la presencia mensual de la acción ha mostrado una marcada tendencia al alza en los últimos doce meses, exhibiendo un registro de 2,1% en abril de 2022.



Ilustración 10: Presencia Promedio

Ratios Financieros

Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Liquidez (veces)	1,71	1,68	1,58	1,68	1,67	1,65
Razón Circulante (Veces)	1,09	1,77	1,11	1,12	0,82	0,85
Razón Ácida (veces)	1,05	1,67	1,05	1,04	0,74	0,78
Rotación de Inventarios (veces)	26,75	29,73	32,23	21,89	20,05	18,70
Promedio Días de Inventarios (días)	13,64	12,28	11,32	16,67	18,20	19,52
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,20	3,24	3,01	3,56	3,58	3,61
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	114,24	112,80	121,45	102,52	102,09	100,99
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,08	3,74	3,41	3,56	3,65	3,03
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	118,42	97,66	107,10	102,66	99,87	120,54
Diferencia de Días (días)	4,18	-15,15	-14,34	0,14	-2,22	19,55
Ciclo Económico (días)	-9,46	-27,42	-25,67	-16,53	-20,42	0,03

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Endeudamiento (veces)	0,50	0,49	0,51	0,49	0,47	0,46
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,99	0,97	1,02	0,94	0,89	0,85
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,61	0,29	0,58	0,59	0,99	1,09
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,87	2,26	2,36	2,61	1,88	1,93
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,35	0,44	0,42	0,38	0,53	0,52
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	68,52%	68,71%	68,06%	71,74%	66,38%	64,74%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,12%	0,12%	0,07%	0,20%	0,06%	0,04%
Veces que se gana el Interés (veces)	8,86	7,38	5,92	5,98	8,74	8,33

Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Margen Bruto (%)	33,66%	31,90%	28,85%	31,22%	31,22%	30,54%
Margen Neto (%)	14,98%	14,68%	13,12%	13,61%	16,46%	16,22%
Rotación del Activo (%)	40,20%	49,66%	53,31%	44,71%	53,42%	50,38%
Rentabilidad Total del Activo (%)	6,40%	7,13%	7,05%	6,14%	8,58%	8,20%
Inversión de Capital (%)	147,68%	148,43%	147,71%	142,91%	142,96%	137,76%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	22,58	5,87	25,52	21,64	-12,41	-13,98
Rentabilidad Operacional (%)	9,88%	11,07%	11,14%	9,96%	12,44%	11,74%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	12,46%	14,11%	14,05%	12,16%	16,46%	15,38%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	66,34%	68,10%	71,15%	68,78%	68,78%	69,46%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,91%	10,31%	9,54%	10,61%	10,55%	10,54%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	18,20%	20,78%	20,96%	18,48%	22,45%	20,75%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	29,61%	30,08%	27,34%	29,88%	31,24%	30,61%

Otros Ratios	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,23%	0,27%	0,29%	0,19%	0,00%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	12,69%	13,45%	12,87%	13,20%	14,22%	13,88%
Capital sobre Patrimonio (%)	51,26%	52,88%	53,69%	50,63%	51,81%	48,29%

"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."