



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Puerto Ventanas S.A.

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Julio 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (VENTANAS)	Primera Clase Nivel 4¹
Tendencia	Estable
Solvencia	A+
Tendencia	Estable²
EEFF base	31 marzo 2023

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ingresos totales	161.608	175.967	150.116	170.980	164.311	37.361
Costo de ventas	-110.063	-125.200	-103.253	-117.605	-116.819	-30.088
Ganancia bruta	51.545	50.767	46.863	53.375	47.492	7.273
Gastos de administración	-16.660	-16.782	-15.921	-18.032	-18.128	-5.248
Margen operacional	34.885	33.985	30.942	35.343	29.364	2.025
Costos financieros	-4.181	-5.106	-4.476	-4.049	-5.169	-1.788
Utilidad del ejercicio	23.726	23.091	20.428	28.143	20.713	1.770
EBITDA	48.612	48.112	44.849	53.384	44.689	7.671

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Activos corrientes	69.947	63.506	68.359	67.198	92.904	100.508
Activos no corrientes	270.269	261.893	261.750	268.584	252.442	264.268
Total activos	340.216	325.399	330.109	335.782	345.346	364.776
Pasivos corrientes	63.890	35.966	61.463	60.261	74.695	83.407
Pasivos no corrientes	105.542	123.879	105.576	102.607	96.157	97.724
Pasivos totales	169.432	159.845	167.039	162.868	170.852	181.131
Patrimonio neto	170.784	165.554	163.070	172.914	174.494	183.645
Total pasivos y patrimonio	340.216	325.399	330.109	335.782	345.346	364.776
Deuda Financiera	116.094	109.836	113.690	117.844	112.800	117.428

¹ Clasificación anterior: Primera Clase Nivel 3.

² Tendencia anterior: En Observación.

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 2023, la compañía generó ingresos por US\$ 37,4 millones y un EBITDA de US\$ 7,8 millones. La deuda financiera alcanzó los US\$ 117,4 millones, con un patrimonio total consolidado de US\$ 183,7 millones.

La tendencia de clasificación de solvencia se modifica desde “*En Observación*” a “*Estable*” en atención a que, a la fecha, se estiman controlados los daños y efectos operativos provocados por el incendio que afectó las instalaciones de la sociedad (ver Hechos Recientes). Al respecto, cabe señalar que el emisor cuenta con una póliza de seguro que incluye cobertura por daños físicos, interrupción del negocio y responsabilidad civil que, de acuerdo con información entregada por **Puerto Ventanas**, logra dar cobertura al siniestro ocurrido a finales de 2022. Si bien sus niveles de EBITDA se han visto deteriorados en los últimos periodos, situación que continuaría hasta diciembre de 2023, fecha en que se estima se normalice la operación del puerto, mantiene niveles de endeudamiento adecuados para su clasificación de riesgo actual, logrando cubrir sus obligaciones.

Por su parte, la clasificación de riesgo de los títulos accionarios pasa de “*Primera Clase Nivel 3*” a “*Primera Clase Nivel 4*” debido a que la empresa mantenía un contrato de *market maker* que, a la fecha, no se encuentra vigente.

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 la compañía como uno de los principales puertos de la zona central del país con más de 30 años de experiencia en la industria. Durante 2022 se transfirieron 4,1 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 sociedad 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 (su clasificación de riesgo es A+), con participación en diversos sectores económicos y diferentes países. Sigdo

Koppers a marzo de 2023 generó ingresos por US\$ 976 millones con una ganancia que asciende a US\$ 67 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 2022 transportó 1,2 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 mitiga por el hecho de 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 empresa donde dos de sus principales clientes del segmento portuario representan en conjunto un 53% de los ingresos del segmento. Además, la compañía presenta una concentración por sector industrial donde la minería y energía representan más de un 70% 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 sociedad, 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, siniestros como incendios 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, el 22 de diciembre de 2022 **Puerto Ventanas** se vio afectado por un incendio que causó daño en un tramo de la estructura del sistema transportador de graneles sólidos, situación que generó la interrupción de operaciones en el muelle, no obstante, la empresa cuenta con seguros que mitigan este tipo de siniestros.

Adicionalmente, 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 21% de los ingresos portuarios corresponde a la transferencia de carbón para el año 2022 y representó cerca del 31% 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 20,9% en 2022, 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.

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 elementos adversos como el proceso de descarbonización llevado a cabo por el gobierno u otros que incidan, directa o indirectamente en 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.

En términos de ESG, **Puerto Ventanas** cuenta con un modelo de gestión sostenible que consta de seis pilares como comunicación, medio ambiente, calidad, seguridad y salud, innovación y mejoras de procesos y vinculación con la comunidad. Este está explicado de manera más profunda en su memoria integrada de 2022.

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 2022

Durante 2022, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por US\$ 164 millones, lo que representó una disminución de 3,9% respecto al año anterior, principalmente debido a menores cargas transportadas por el segmento portuario. Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron US\$ 116,8 millones, implicando una disminución de 0,7% en relación con 2021. A su vez, los gastos de administración muestran un aumento de un 0,5% comparados con el mismo período del año pasado.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en US\$ 44,7 millones, un 16,3% inferior a 2021, en tanto que la utilidad de la compañía registró un valor de US\$ 20,7 millones, siendo un 26,4% superior a lo presentado en 2021.

A diciembre de 2022, la deuda financiera de la compañía fue de US\$ 112,8 millones, y el patrimonio de la compañía US\$ 174,5 millones.

Resultados a marzo 2023

Durante el primer trimestre de 2023, la compañía presentó ingresos por US\$ 37,4 millones, siendo un 1,8% inferior al mismo periodo de 2022 producto, principalmente, del efecto del siniestro en el segmento portuario lo que hizo que disminuyeran los ingresos de ese segmento en un 17,2%. En cuanto a los costos de ventas estos se aumentaron en 8,4% con respecto al mismo periodo de 2022 llegando a US\$ 30,1 millones, los gastos de administración crecieron un 24,3% en comparación al primer trimestre del año anterior.

A marzo de 2023 generó una ganancia y EBITDA que alcanzaron los US\$ 1,8 millones y US\$ 7,7 millones respectivamente, siendo un 63,2% y 23,2% inferior a lo presentado en marzo de 2022.

La deuda financiera total de la compañía a marzo de 2023 ascendió a US\$ 117,4 millones. El patrimonio alcanzó los US\$183,6 millones.

Incendio en Puerto

El 22 de diciembre de 2022 hubo un incendio en el Puerto que afectó a las cintas transportadoras de graneles sólidos y otras instalaciones de la compañía. Tras el incendio se desplegaron los mayores esfuerzos para reanudar las operaciones de forma progresiva y comenzar con la reconstrucción de las instalaciones dañadas.

El día 27 de diciembre de 2022 pudieron operar los terminales Costa, TGL y Petcoke. Luego, el día 13 de enero de 2023 la autoridad marítima aprobó la habilitación y uso de los sistemas de ductos de ácido, diésel, IFO y asfaltos. Finalmente, el día 23 de enero de 2023 se aprobó la habilitación de tránsito de camiones con carga por puente de acceso, pudiendo realizar operaciones de embarque de concentrados de cobre,

embarque de Petcoke, descarga de carbón y descarga de granos. Pese a esto, los rendimientos son inferiores a los históricos.

La compañía cuenta con un contrato de seguro que incluye la cobertura por daños físicos, interrupción de negocio y responsabilidad civil. Por tanto, el 31 de diciembre de 2022, la empresa registró un reclamo al seguro por una porción del daño físico y registró el costo del deducible, que se percibe como una cuenta por cobrar equivalente a menos del 20% del monto total estimado del siniestro. Y la estimación total de perjuicios producto del siniestro se encuentra por debajo del tope de la cobertura establecido en los contratos de seguro.

Se estima que las nuevas instalaciones que reemplazan a las dañadas estarán disponibles en agosto de 2023, y a finales del año 2023 se habrá normalizado la situación operacional del puerto.

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 4

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles Nivel 1, Nivel 2 o Nivel 3.

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 dicha zona, donde a diciembre 2022 la compañía transportó 4,1 millones de toneladas. Además, Puerto Ventanas S.A. concentra el 11,3% 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 41,5% del mercado de la zona central.

Importante grupo controlador: Puerto Ventanas S.A. pertenece al grupo Sigdo Koppers quienes 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, EE. UU, 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 los contratos a largo plazo que la sociedad genera con sus clientes, en algunos casos, la modalidad “*take or pay*”. Muestra de ello es que el margen EBITDA desde 2018 a la fecha ha fluctuado entre 31% y 26%, 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) y AES Andes (A+). Vale decir que, los clientes mencionados anteriormente representan el gran parte de los ingresos portuarios, destacando que Codelco, pertenece al Estado.

Factores de riesgo

Sensibilización a los ciclos económicos: La industria portuaria, en la cual 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 2022 el carbón, concentrado de cobre, *clinker* y combustible representaron un 20,6%, 44,5%, 9,5% y 4,8% 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 73% de los ingresos, lo cual se hace extensivo a los sectores económicos en donde 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 aminora este riesgo es la importancia que representan los sectores de minería de cobre y electricidad en la economía chilena donde a 2022 presentaron un 7,8% y 3,7% del PIB, valores que se han mantenido estables en el tiempo promediando entre 2015 y 2022 8,4% y 3,2% 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, siniestros o cambios en las regulaciones que puedan afectar los márgenes, la eficiencia de la compañía y la carga transferida. Cabe mencionar que este riesgo es propio de la industria portuaria y esta internalizado tanto por la industria como por la compañía. Pese a lo anterior, el riesgo es atenuado debido a que la sociedad cuenta con seguros que incluyen cobertura por daños físicos, interrupción del negocio y responsabilidad civil.

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 2022 el 20,6% del total de la carga transferida y si se analiza el comportamiento de los últimos cinco años, el carbón representó en promedio un 31% de la carga total.

Por otro lado, no se puede medir el efecto inmediato que ha tenido este proceso de descarbonización dado que este tipo de carga se vio afectada por el siniestro que impactó su cinta transportadora. A diciembre de 2022 se transfirió un 46,6% menos de toneladas de carbón, si se compara con el mismo período en 2021. Cabe señalar que, esto responde al proceso de descarbonización sumado al incendio. Asimismo, a marzo de 2023 esta caída fue de un 4,2% con respecto a la misma fecha de 2022.

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 integrarse 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.

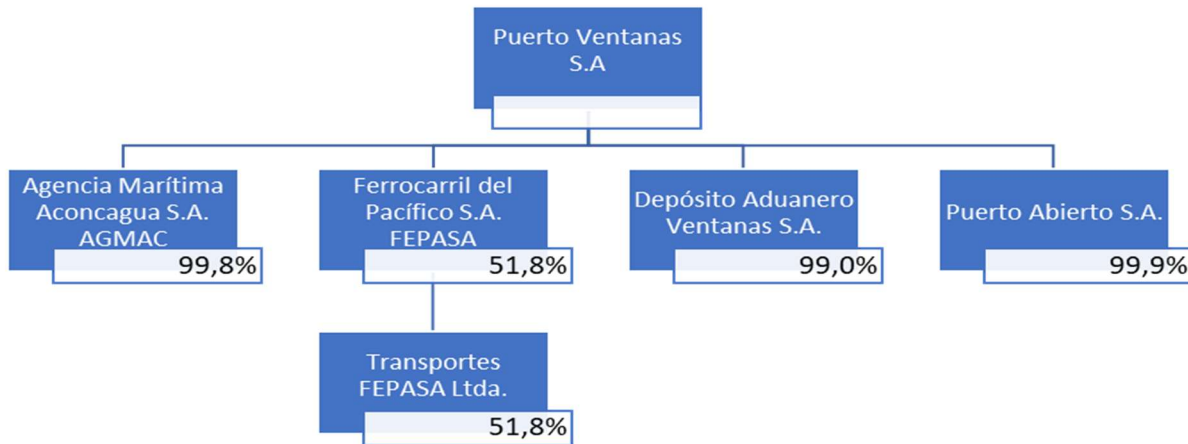


Ilustración 1: Malla societaria

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 2023 representó el 65,9%.

Si se analiza el aporte al EBITDA, se invierte la importancia relativa de los segmentos, pasando el sector portuario a representar a marzo de 2023 el 35,7% de EBITDA, tal como se refleja en la Ilustración 3. Esto se debe a que producto del siniestro en las cintas transportadoras, estas han sido reemplazadas temporalmente por camiones. Cabe señalar que, el uso de camiones es menos eficiente en el embarque y desembarque de carga, por lo tanto, hay una leve pérdida de EBITDA con respecto al mismo trimestre de 2022.

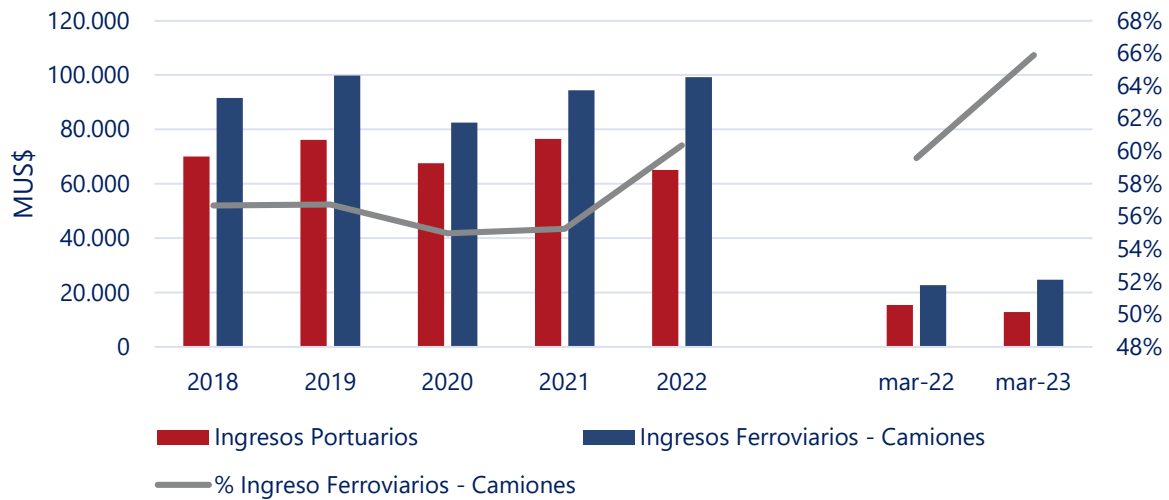


Ilustración 2: Distribución de ingresos por segmento

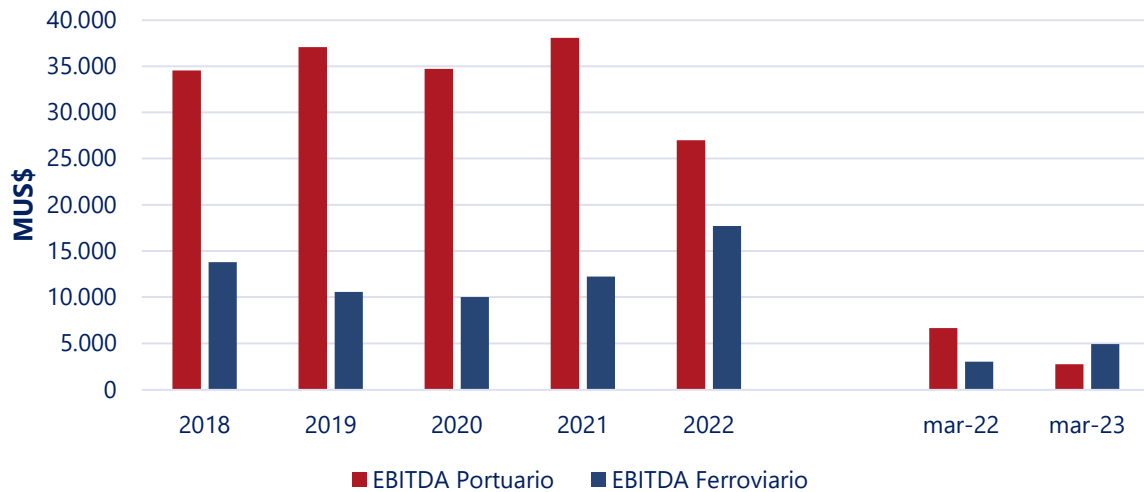


Ilustración 3: Distribución de EBITDA por segmento

Líneas de negocio

Como se mencionó anteriormente el segmento que mayores flujos le brinda a la compañía es el portuario, aportando a marzo de 2023 un 64,3% del EBITDA total de la compañía. A continuación, se describen los dos segmentos operativos que presenta la empresa.

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 a diciembre de 2022 experimentaron una baja en comparación con el mismo período del año anterior. Esto se debe principalmente por una menor cantidad de cargas transferidas. Además, el 22 de diciembre de 2022 **Puerto Ventanas** se vio afectado por un incendio que causó daño en un tramo de la estructura del sistema transportador de graneles sólidos, situación que generó la interrupción de operaciones en el muelle.

A marzo de 2023, los ingresos muestran una disminución con respecto al primer trimestre de 2022, debido a la paralización de actividades que sufrió el puerto producto del incendio. El día 13 de enero de 2023 se reanudaron de forma parcial las actividades con el uso de acueductos, y el día 23 de enero de 2023 se reanudó el embarque de concentrados y carbón a través del uso de camiones, por tanto, parte de los flujos de este segmento serían traspasados a el segmento Ferroviario y camiones.

En cuanto al EBITDA y las ganancias, a marzo de 2023 llegaron a US\$ 2,7 millones y US\$ 0,91 millones, respectivamente, siendo inferior en un 58,8% y un 76,8% respecto al primer trimestre de 2022, disminución que se explica principalmente por el menor tonelaje movilizado, siendo *Clinker* y *Granos* las cargas con mayor disminución.

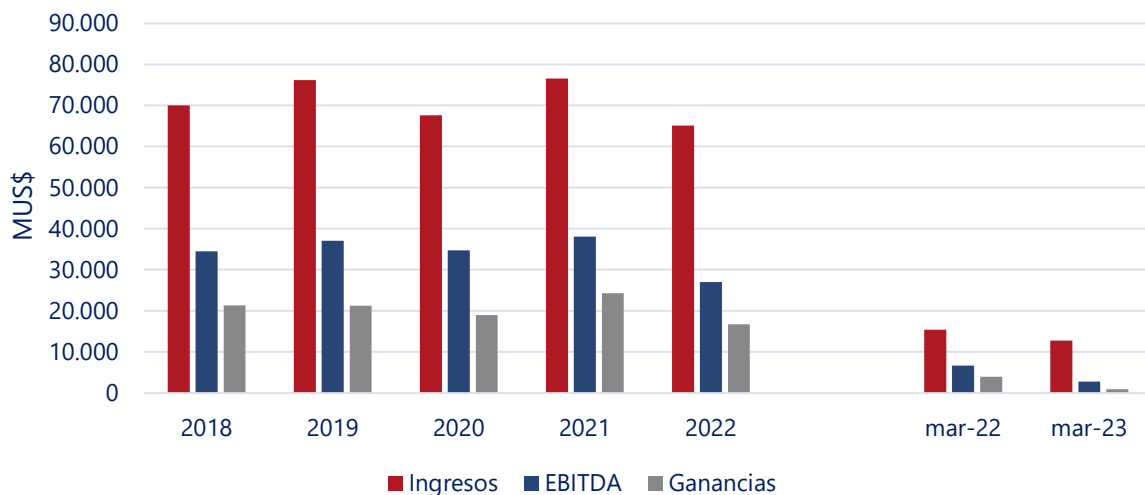


Ilustración 4: Evolución ingresos, ganancia y EBITDA

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 2023

esta línea de negocios generó un ingreso de US\$ 24,6 millones, lo cual implica un aumento de un 8,6% con respecto al mismo periodo de 2022. El EBITDA y las ganancias al primer trimestre de 2023 llegaron a US\$ 4,9 millones y US\$ 1,7 millones respectivamente. Dado el siniestro que ocasionó la destrucción de cintas transportadoras, este segmento deberá suplir la función de estas hasta que sean completamente reconstruidas en diciembre de 2023, causando un traspaso parcial de EBITDA del segmento portuario a este.

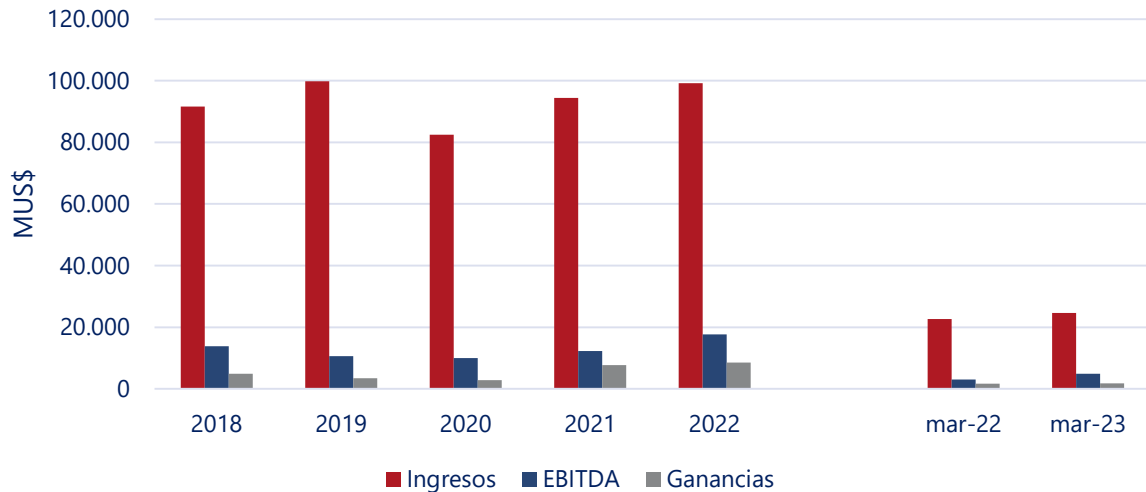


Ilustración 5: Evolución ingresos, ganancia y EBITDA

Análisis financiero³

Evolución de los ingresos y EBITDA

A diciembre de 2022 la compañía presentó ingresos en torno a los US\$ 164,3 millones, una disminución respecto al mismo período del año anterior debido a la disminución de carga transportada producto del incendio en el segmento portuario. De manera anualizada para marzo 2023 la compañía presentó unos ingresos de US\$163,6 millones.

Por su parte el EBITDA ha mostrado mayor volatilidad lo que se refleja en un margen EBITDA que ha fluctuado entre 26% y 31% en los últimos cinco años. No obstante, desde diciembre de 2018 estuvo cercano a los US\$ 50 millones anuales, para alcanzar los US\$ 53,4 millones en diciembre de 2021. Tras esto se muestra una tendencia a la baja llegando a marzo 2023 a un valor de US\$ 42,4 millones. En la ilustración 6 se presenta la evolución del margen EBITDA.

³ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

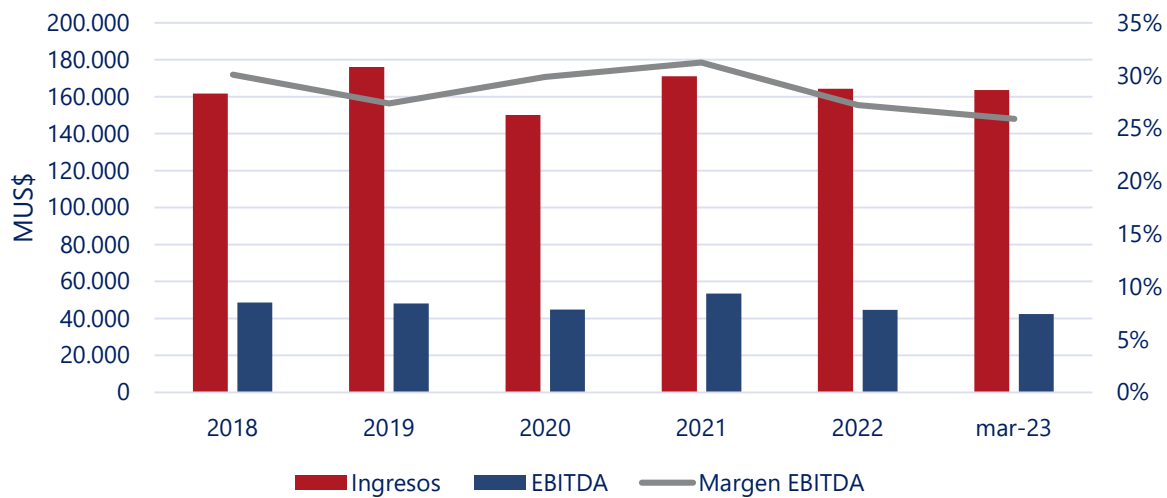


Ilustración 6: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA

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 0,97 veces en 2018 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. Tras la baja presentada entre 2019 y 2021 este indicador vuelve a subir a las 0,99 veces a marzo de 2023, producto de un mayor saldo en cuentas por pagar.



Ilustración 7: Evolución del endeudamiento

En la Ilustración 8 se puede observar la evolución de la deuda financiera de la compañía, la cual a marzo de 2023 llega a US\$ 117,4 millones, siendo levemente mayor a lo presentado a diciembre de 2022 (US\$

112,8 millones), atribuido al aumento de la deuda de corto plazo producto de los intereses devengados por la matriz y crédito contratado por la filial FEPASA. En cuanto a la deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre FCLP, estos indicadores a marzo de 2023 llegaron a 2,8 veces y 2,7 veces, respectivamente. Dado el menor rendimiento de la compañía en este primer trimestre, **Humphreys** asume para diciembre de 2023 un EBITDA de US\$ 30.684 millones, que implicaría que el indicador deuda financiera sobre EBITDA fuese de 3,8 veces y el de deuda financiera sobre FCLP de 2,9 veces. Si bien los indicadores mostrarían un aumento, dados los menores flujos producto del incendio sufrido por la compañía, continúan en niveles adecuados para su clasificación de riesgo, toda vez que se espera que para 2024 el EBITDA vuelva a valores más acorde con los niveles históricos.

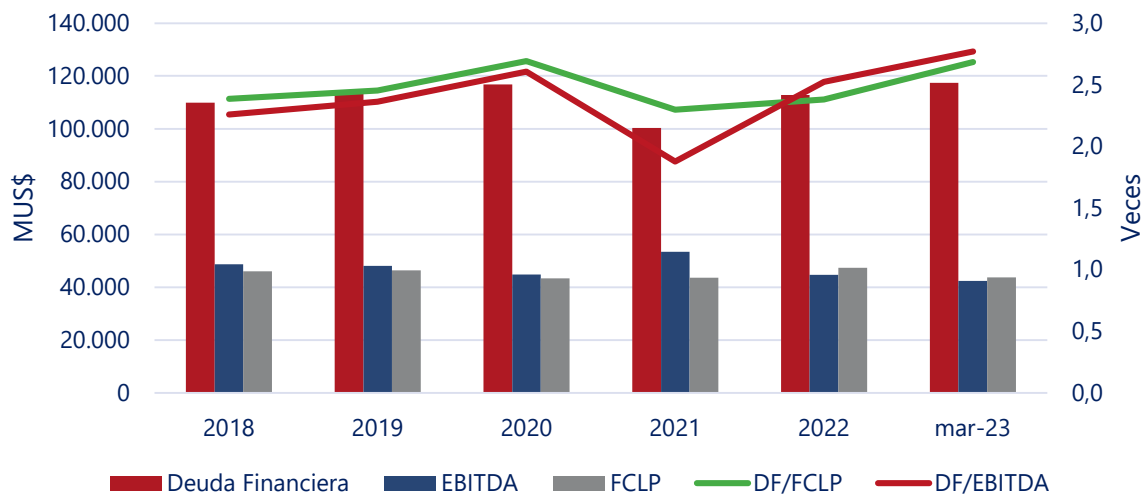


Ilustración 8: Evolución del endeudamiento

La Ilustración 9 muestra el perfil de vencimientos de la compañía, el cual cuenta con mucha holgura si es que se compara con el EBITDA anualizado a marzo de 2023 o con el Flujo de Caja a Largo Plazo. En comparación con el EBITDA estimado por **Humphreys** para 2023 no existe holgura, pero es suficiente para hacer frente a sus obligaciones bancarias.

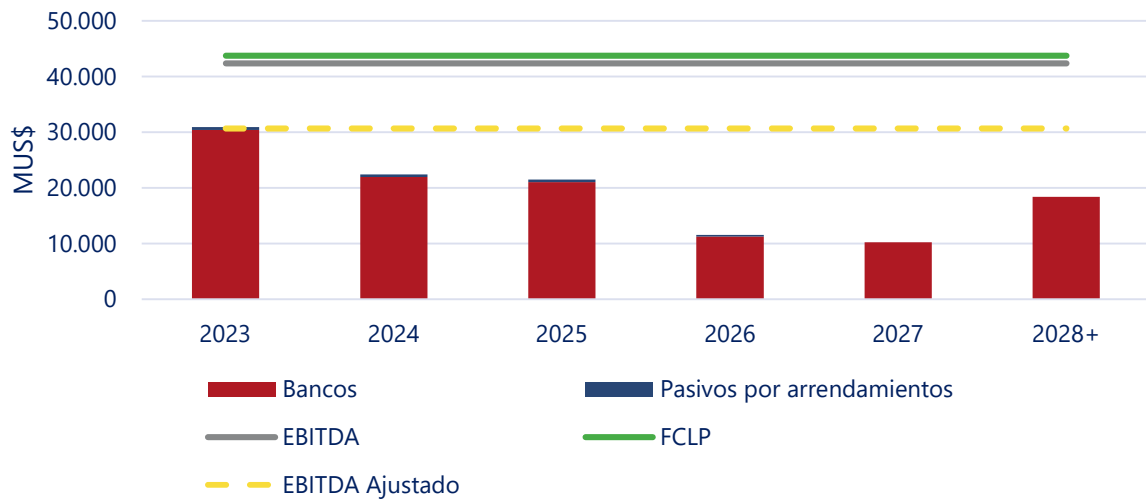


Ilustración 9: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), presenta un valor de 1,21 veces para marzo 2023, mostrando una leve disminución respecto a diciembre de 2022, como se aprecia en la ilustración 10.

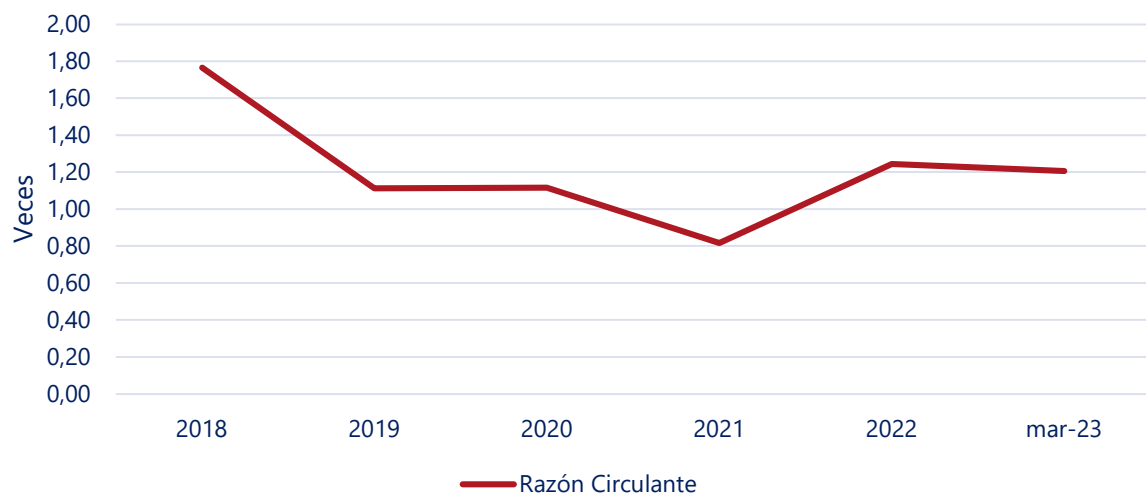


Ilustración 10: Evolución de liquidez

Evolución de la rentabilidad

En la Ilustración 11 se puede observar la evolución de las rentabilidades. El retorno del patrimonio⁴ alcanza un 12,1% para el año 2022, y 9,7% para marzo de 2023. Por su parte, la rentabilidad de los activos⁵ a diciembre de 2022 toma el valor de 7,0%, lo cual disminuye a marzo 2023 a un valor de 5,6%. En cuanto a la rentabilidad operacional⁶ a diciembre de 2022 obtiene un valor de 9,7% y para marzo 2023 un valor de 8,5%.

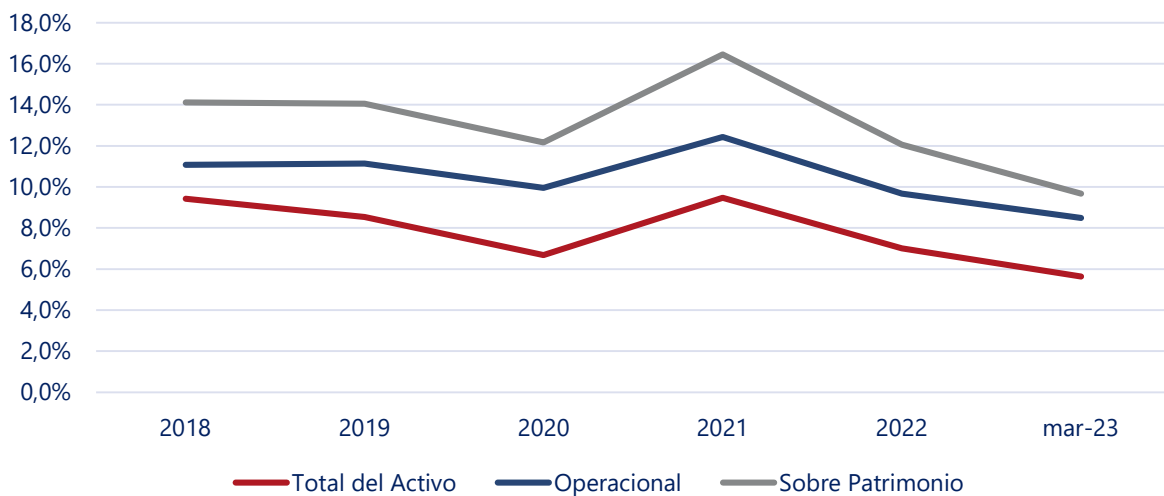


Ilustración 10: Evolución de rentabilidades

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 3,1% en abril de 2023. Adicionalmente, la sociedad tenía un contrato de *market maker* que dejó de estar vigente el 20 de marzo de 2023.

⁴ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

⁵ Resultado del período sobre activos totales promedio.

⁶ Resultado operacional / Activos Corrientes Promedio + Propiedades Planta y Equipo Promedio

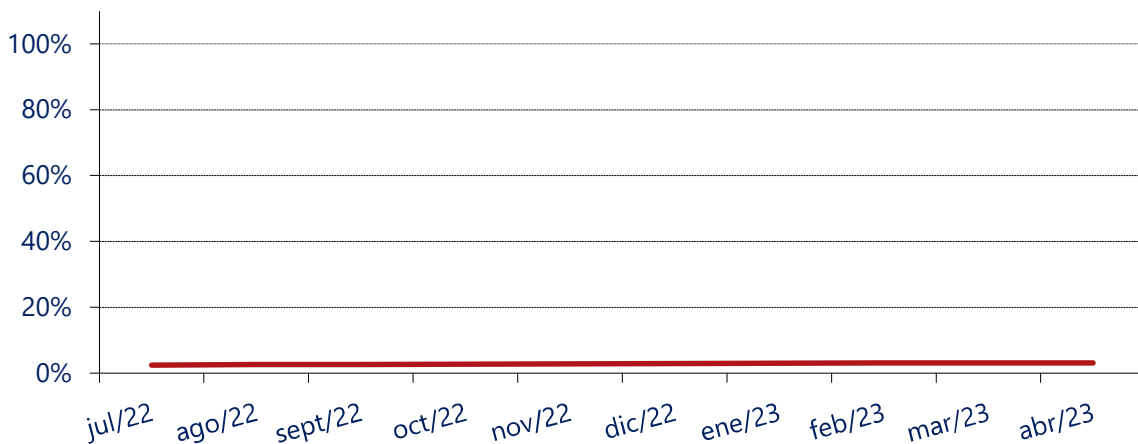


Ilustración 10: Presencia promedio

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Liquidez (veces)	1,68	1,58	1,68	1,67	1,60	1,56
Razón Circulante (Veces)	1,77	1,11	1,12	0,82	1,24	1,21
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,75	1,10	1,11	0,82	1,24	1,20
Razón Ácida (veces)	1,67	1,05	1,04	0,74	1,16	1,13
Rotación de Inventarios (veces)	29,73	32,23	21,89	20,05	17,65	17,15
Promedio Días de Inventarios (días)	12,28	11,32	16,67	18,20	20,68	21,29
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,24	3,01	3,56	3,58	2,56	2,09
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	112,80	121,45	102,52	102,09	142,31	174,33
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,74	3,41	3,56	3,65	2,68	2,35
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	97,66	107,10	102,66	99,87	136,27	155,44
Diferencia de Días (días)	-15,15	-14,34	0,14	-2,22	-6,04	-18,89
Ciclo Económico (días)	-27,42	-25,67	-16,53	-20,42	-26,71	-40,17

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Endeudamiento (veces)	0,49	0,51	0,49	0,47	0,49	0,50
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,97	1,02	0,94	0,89	0,98	0,99
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,29	0,58	0,59	0,99	0,78	0,85
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,26	2,36	2,61	1,88	2,52	2,77

EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,44	0,42	0,38	0,53	0,40	0,36
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	68,71%	68,06%	71,74%	66,38%	66,02%	64,83%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,12%	0,07%	0,20%	0,06%	0,30%	0,31%
Veces que se gana el Interés (veces)	7,38	5,92	5,98	8,74	4,94	3,76

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Margen Bruto (%)	31,90%	28,85%	31,22%	31,22%	28,90%	27,17%
Margen Neto (%)	14,68%	13,12%	13,61%	16,46%	12,61%	10,81%
Rotación del Activo (%)	49,66%	53,31%	44,71%	53,42%	47,58%	44,85%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	9,42%	8,53%	6,69%	9,48%	7,01%	5,65%
Rentabilidad Total del Activo (%)	7,13%	7,05%	6,14%	8,58%	6,23%	5,04%
Inversión de Capital (%)	148,43%	147,71%	142,91%	142,96%	134,36%	133,75%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,87	25,52	21,64	-12,41	9,02	9,57
Rentabilidad Operacional (%)	11,07%	11,14%	9,96%	12,44%	9,68%	8,50%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	14,11%	14,05%	12,16%	16,46%	12,06%	9,69%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	59,65%	63,38%	59,59%	59,99%	62,46%	64,19%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	68,10%	71,15%	68,78%	68,78%	71,10%	72,83%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	10,31%	9,54%	10,61%	10,55%	11,03%	11,71%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	20,78%	20,96%	18,48%	22,45%	17,76%	15,48%

Otros ratios	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,27%	0,29%	0,19%	0,00%	0,00%	0,01%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	13,45%	12,87%	13,20%	14,22%	12,58%	11,87%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	52,88%	53,69%	50,63%	51,81%	50,17%	47,67%

"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."