

Puerto Ventanas S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Julio 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Solvencia	A+
Tendencia	En Observación
Acciones (VENTANAS)	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable

EEFF base 31 de marzo de 2025

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos totales	150.116	170.980	164.311	155.700	151.993	39.508
Costo de ventas	-103.253	-117.605	-116.819	-115.425	-120.808	-29.736
Ganancia bruta	46.863	53.375	47.492	40.275	31.185	9.772
Gastos de administración	-15.921	-18.032	-18.128	-20.589	-21.696	-5.841
Resultado operacional	30.942	35.343	29.364	38.633	18.884	4.147
Costos financieros	-4.476	-4.049	-5.169	-8.459	-9.895	-2.635
Utilidad del ejercicio	20.428	28.143	20.713	24.539	8.874	1.626
EBITDA	44.849	53.384	44.544	52.375	34.060	7.917

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos corrientes	68.359	67.198	92.904	110.818	111.815	100.576
Activos no corrientes	261.750	268.584	252.442	281.825	320.904	337.147
Total activos	330.109	335.782	345.346	392.643	432.719	437.723
Pasivos corrientes	61.463	60.261	74.695	100.742	131.088	134.930
Pasivos no corrientes	105.576	102.607	96.157	106.956	125.099	120.936
Pasivos totales	167.039	162.868	170.852	207.698	256.187	255.866
Patrimonio neto	163.070	172.914	174.494	184.945	176.532	181.857
Total pasivos y patrimonio	330.109	335.782	345.346	392.643	432.719	437.723
Deuda Financiera	113.690	117.844	112.800	141.221	186.071	190.217

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Puerto Ventanas S.A. (Puerto Ventanas) es la sociedad propietaria y administradora de 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.

Durante 2024 la compañía registró ingresos por US\$ 152 millones y un EBITDA de US\$ 34,1 millones. Su deuda financiera ascendió a los US\$ 186,1 millones y su patrimonio fue de US\$ 176,5 millones. A marzo de 2025, la compañía ha generado ingresos por US\$ 39,5 millones y un EBITDA de US\$ 7,9 millones. La deuda financiera alcanzó los US\$ 190,2 millones, con un patrimonio total consolidado de US\$ 181,9 millones.

La tendencia de la clasificación se mantiene “*En Observación*” aun cuando se espera que en el corto plazo², en el proceso de refinanciamiento de la deuda bancaria, se dé término al *waiver* que originalmente motivó la calificación de la tendencia. Sin perjuicio de ello, la compañía ha registrado un aumento relevante en sus niveles de endeudamiento relativo, producto de un incremento en sus obligaciones financieras asociada a inversiones de expansión y de reposición, y por una menor carga transportada y generación de flujos, que si bien ha comenzado a mostrar signos de recuperación, aún requiere consolidarse en los próximos trimestres, y, además, potenciarse por una mayor contribución por parte del puerto de Mejillones, dadas las inversiones recientemente efectuadas.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de los títulos de deuda emitidos por **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 2024 se transfirieron 3,5 millones de toneladas³, siendo 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, en el que 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” frente 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 Sur 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.

² Cabe señalar que, en el contexto del accidente ocurrido en el puerto, la compañía se encuentra con *waiver* por parte de los bancos respecto del incumplimiento de ciertos *covenants* financieros, mientras se concreta el refinanciamiento.

³ Previo al incendio de 2022 se transportaba en promedio 5,5 millones de toneladas. Las cargas de 2024 debiesen comenzar a aumentar en 2025.

Por último, se valora de forma positiva las sinergias que genera **Puerto Ventanas**, con su filial FEPASA, la cual en 2024 transportó 1,2 millones de toneladas. Cabe mencionar que esta compañía 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 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 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 66%⁴ de los ingresos del segmento. Además, la compañía presenta una concentración por sector industrial donde la minería y energía representan más de un 80% 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.

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, como lo ocurrido recientemente.

Adicionalmente, y como factor relevante en la clasificación de riesgo, se consideran los efectos de la ley de descarbonización impulsada por el gobierno, la cual ha afectado gradualmente los ingresos de la compañía, considerando que las toneladas de carbón transportadas se han reducido desde 1,9 millones en 2019 a 1,2 millones en 2024, lo que ha generado una disminución relevante en las cargas totales movilizadas. Desde el inicio del plan, la empresa ha trabajado en una estrategia de largo plazo orientada a la sustitución de cargas, actividad que ha llevado a cabo en los últimos años, entendiendo la importancia relativa que el carbón ha tenido históricamente en su matriz de transporte. Con todo, la clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** ya contemplaba esta situación y preveía una eventual baja en los flujos del emisor como consecuencia del proceso de descarbonización.

⁴ Se espera que la concentración tienda a la baja, considerando que antes del incendio ocurrido en 2022 alcanzaba un 54%. El aumento observado en los últimos años se debe, en parte, a los efectos del siniestro y al avance del proceso de descarbonización (donde la empresa concentra esfuerzos en sustituir dicha carga).

La evaluación de riesgo incorpora, además, el hecho de que la compañía realizó recientemente una nueva inversión en el puerto de Mejillones destinada al transporte de ceniza de soda, lo que contribuiría al incremento y diversificación de los flujos y de la base de clientes.

Por su parte, la clasificación de riesgo de los títulos accionarios se clasifica en “*Primera Clase Nivel 4*” debido a que tienen baja presencia bursátil.

En términos de ESG⁵, **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.

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 marzo 2025

Durante el primer trimestre de 2025, la compañía reportó ingresos por un total de US\$ 39,5 millones, lo que representa un incremento del 16,9% en comparación con el mismo período del año anterior. Este aumento se explica principalmente por un mayor volumen de transferencias realizadas por la filial en Mejillones, así como por un alza en las cargas transferidas (posterior a la reconstrucción y adecuada operación de las cintas transportadoras) respecto del mismo periodo de 2024.

En cuanto a los costos de ventas, estos registraron un aumento del 5,2% respecto al mismo periodo de 2024 alcanzando los US\$ 29,7 millones. Por otro lado, los gastos de administración crecieron un 17,5% en comparación con el primer trimestre del año anterior. En consecuencia, el EBITDA alcanzó los US\$ 7,9 millones, reflejando un aumento del 10,5% en comparación con marzo de 2024.

A marzo de 2025, la compañía reportó ganancias por un monto de US\$ 1,6 millones. Además, la deuda financiera alcanzó los US\$ 190,2 millones, mientras que el patrimonio se situó en US\$ 181,9 millones.

Resultados a diciembre de 2024

Durante 2024, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por US\$ 152,0 millones, lo que representó una disminución de 2,4% respecto al año anterior, principalmente debido a menores cargas transportadas por el segmento portuario. Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron US\$ 120,8 millones, implicando una disminución de 4,7% en relación con 2023. A su vez, los gastos de administración muestran un aumento de un 5,4% comparados con el mismo período del año pasado.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en US\$ 28,6 millones, un 29,6% inferior a 2023, en tanto que la utilidad de la compañía registró un valor de US\$ 8,9 millones, siendo un 63,8% inferior a lo presentado en 2023. Cabe destacar que la disminución en términos de EBITDA obedeció a que la descarga, producto del siniestro que afectó a las cintas de graneles sólidos, se realizó mediante camiones, lo cual implicó un proceso más lento y menos eficiente. A diciembre de 2024, la deuda financiera de la compañía fue de US\$ 186,1 millones, y el patrimonio de la compañía US\$ 176,5 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.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

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 presenta una dilatada trayectoria llevando más de 30 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 en promedio los últimos cinco años la compañía transportó 4,2 millones de toneladas (exhibe una disminución en 2023 del siniestro y en parte del proceso de descarbonización). Además, **Puerto Ventanas** concentra el 9,0% de la participación del mercado de la zona central, enfocándose en la transferencia de graneles tanto líquidos como sólidos.

Importante grupo controlador: **Puerto Ventanas** 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 entre 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*". A esto se le suma los contratos a largo plazo donde el promedio de años de estos con sus 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 (AA+) y Agrosuper (AA-). Vale decir que, los clientes mencionados anteriormente representan en 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 2024 el carbón, concentrado de cobre y combustible representaron un 32,9%, 44,3% y 6,9% (29,1%, 51,1%, y 7,9% en 2023) 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 0,6% del patrimonio.

Concentración de deudores: La compañía mantiene una alta concentración de deudores donde sus tres principales clientes del segmento portuario representan un 88% de los ingresos, lo cual se hace extensivo a los sectores económicos en donde minería y energía tienen una importancia relativa sobre el 80%. 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 AA+, 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 2024 presentaron un 10,3% y 3,6% del PIB.

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 está internalizado tanto por la industria como por la empresa. 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: En 2019, el gobierno de Chile anunció un proceso de descarbonización que contempla el cierre del parque de centrales termoeléctricas al año 2040, con el objetivo de alcanzar la carbono neutralidad en 2050. Esta iniciativa ha generado una disminución sostenida en las cargas transportadas de carbón, lo que, a juicio de la clasificadora, podría impactar de manera significativa la generación de flujo de la compañía, considerando que dicho producto ha representado, en promedio, un 28,6% de la carga transferida durante los últimos cinco años.

En términos concretos, las toneladas transportadas de carbón se han reducido considerablemente, desde 1,9 millones en 2019 a 1,2 millones en 2024. No obstante, la compañía ha realizado esfuerzos por cambiar su matriz de cargas, destacando un aumento en la participación del concentrado de cobre y los granos, los cuales estarían adquiriendo una mayor relevancia en el *mix* de productos movilizados.

Antecedentes Generales

La Compañía

Puerto Ventanas 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.

Composición de los flujos

Como se comentó anteriormente, para llevar a cabo su modelo de negocio 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 1 el segmento que mayor ingreso aporta históricamente es el ferroviario-camiones el cual a marzo de 2025 representó el 54,4%.

Si se analiza el aporte al EBITDA, se invierte la importancia relativa de los segmentos en términos anuales, pasando el sector portuario a representar a marzo de 2025 el 61,7% de EBITDA, tal como se refleja en la Ilustración 2. La relevancia por sector varía en marzo de 2024 respecto al histórico debido al siniestro en las cintas transportadoras, el cual provocó una disminución en la carga transportada por el segmento portuario.

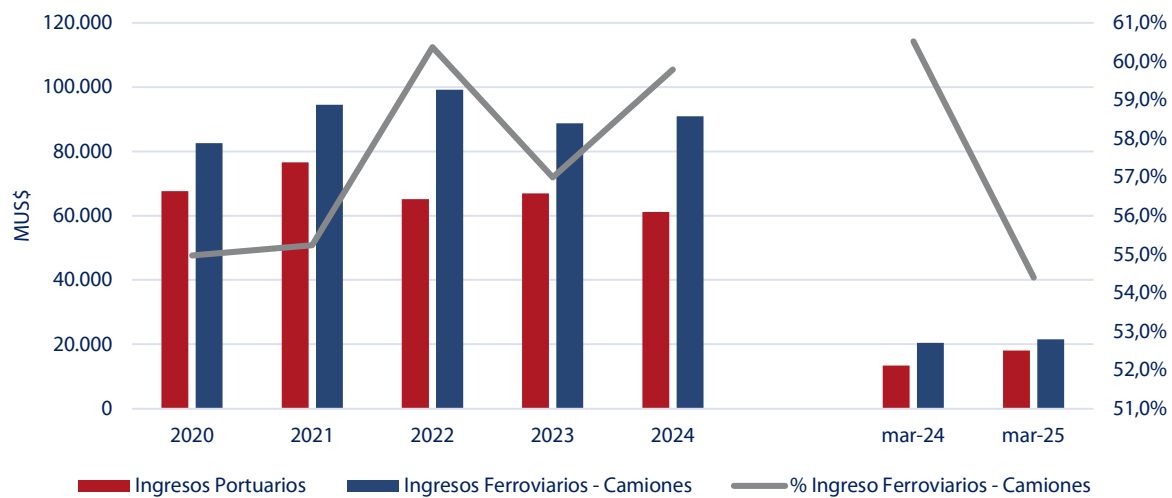


Ilustración 1: Distribución de ingresos por segmento

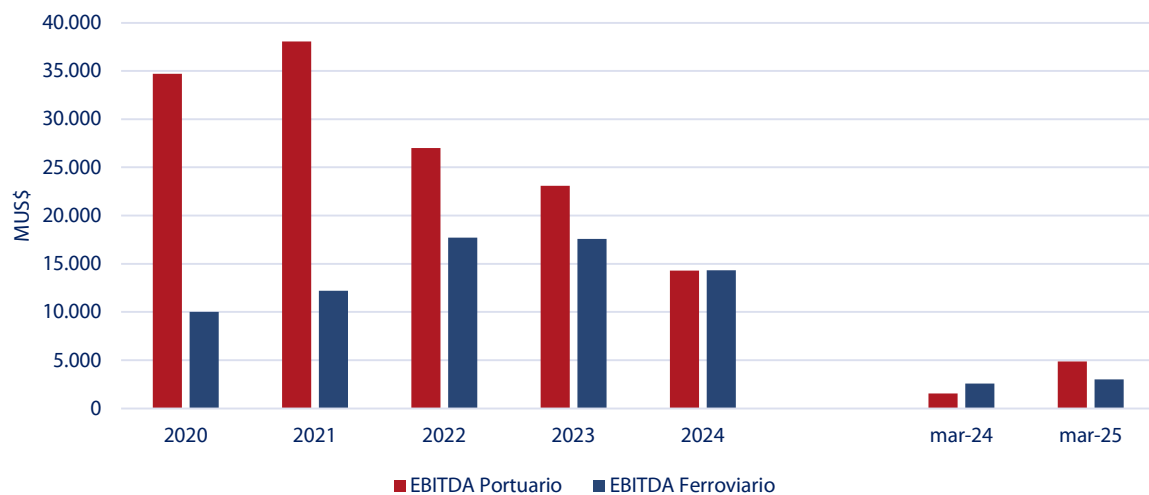


Ilustración 2: Distribución EBITDA por segmento

Líneas de negocio

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 muestra en la Ilustración 3, los ingresos de este segmento a diciembre de 2024 registraron una caída del 8,7% en comparación con el período anterior. Sin embargo, es importante señalar que los ingresos de 2023

incluyen montos por recuperación de seguros. A marzo de 2025, los ingresos exhiben un incremento del 35,0% respecto al primer trimestre de 2024, explicado principalmente por el aumento en el servicio de transferencia de cargas en la filial de Mejillones, dado que el sistema transportador ya se encuentra operativo, a diferencia del año anterior, cuando aún no se completaba su reconstrucción y a la operación más normalizada del puerto posterior a los efectos del incendio.

En cuanto al EBITDA, a diciembre de 2024 este alcanzó los US\$ 14,3 millones, lo que representa una disminución del 38,1% en comparación con 2023. Esta caída se explica por mayores costos y gastos de administración asociados a la puesta en marcha del sistema transportador, el cual no se encontraba en operación durante 2023. Por su parte, a marzo de 2025, el EBITDA se situó en US\$ 4,9 millones, cifra superior a los US\$ 1,6 millones registrados en marzo de 2024, impulsado principalmente por el aumento en los ingresos.

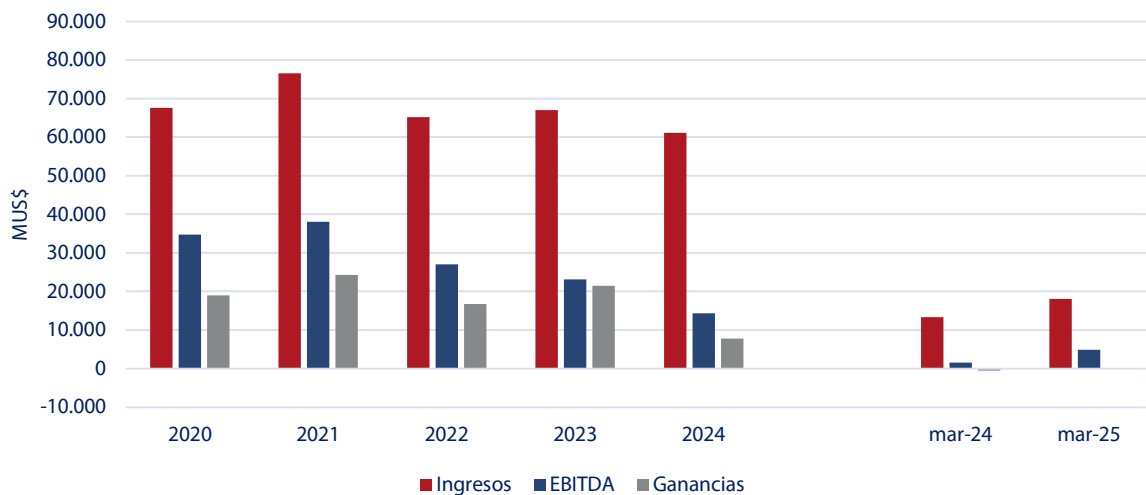


Ilustración 3: Evolución ingresos, ganancia y EBITDA del segmento portuario

Segmento Ferroviario-Camiones

Este segmento realiza transporte de carga mediante ferrocarril y camión, prestando servicios a compañías de los sectores forestal, industrial, minero y agrícola, así como a usuarios de contenedores. A marzo de 2025, esta línea de negocios generó ingresos por US\$ 21,5 millones, lo que representa un aumento del 5,1% en comparación con el mismo período de 2024, impulsado por un mayor volumen de toneladas kilo transportadas de celulosa.

En el primer trimestre de 2025, el EBITDA alcanzó los US\$ 3,0 millones, mientras que las ganancias se situaron en US\$ 1,1 millón, lo que representa incrementos de 17,7% y 57,7%, respectivamente, en comparación con el mismo período del año anterior. Estos resultados se explican por el aumento en los ingresos y una disminución del 1,0% en los costos operacionales.

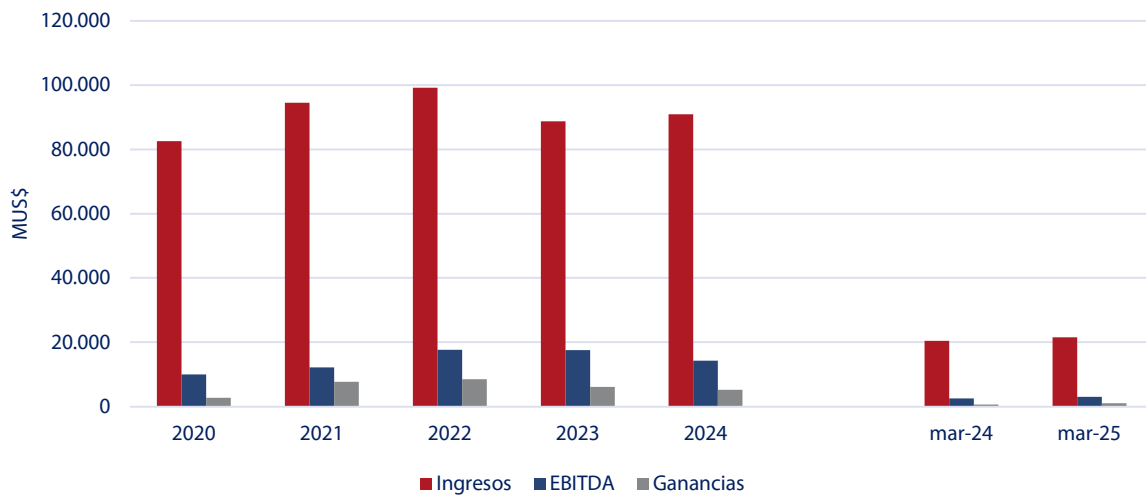


Ilustración 4: Evolución ingresos, ganancia y EBITDA segmento ferroviario

Análisis financiero

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de Puerto Ventanas abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2020 y marzo de 2025⁶.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Desde diciembre de 2021, los ingresos han disminuido debido al proceso de descarbonización y al incendio en las cintas transportadoras del puerto de Ventanas en diciembre de 2022, que paralizó las operaciones por 22 días. Aunque en enero de 2023 la actividad se retomó con camiones, el segmento portuario se vio afectado negativamente hasta el término de las reparaciones a final de 2024.

A marzo de 2025, la compañía registró ingresos anualizados por US\$ 157,7 millones, un 3,8% más que en diciembre de 2024. El EBITDA también aumentó, pasando de US\$ 28,6 millones a US\$ 32,4 millones, impulsado por la finalización de la reconstrucción del puerto y el inicio de la operación del puerto de Mejillones. En consecuencia, el margen EBITDA se elevó de 18,8% en diciembre de 2024 a 20,6% en marzo de 2025.

El aumento del flujo operacional en el primer trimestre de 2025 se explica por el incremento en la carga transferida y por ingresos asociados al recupero del seguro por siniestros ocurridos los últimos años.

⁶ Los datos de marzo 2025 se consideran como año móvil (últimos doce meses).

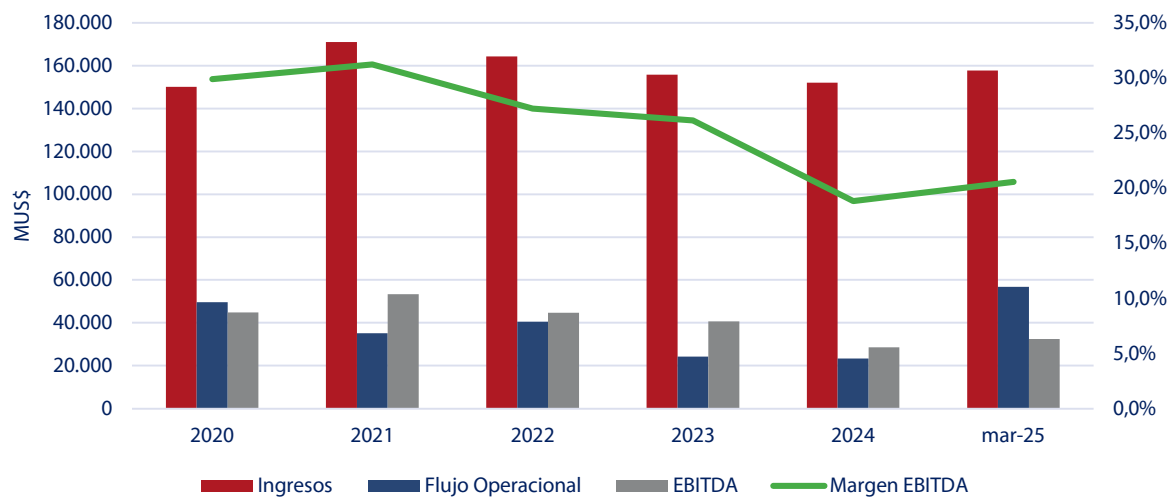


Ilustración 5: Evolución ingresos, EBITDA, flujo de caja operacional y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

El indicador de endeudamiento ha mostrado una tendencia al alza desde 2021. A marzo de 2025, se ubicó en 1,41 veces, ligeramente inferior a las 1,45 veces de diciembre de 2024, como resultado de un aumento del patrimonio por la disminución en la cuenta de “otras reservas” y un aumento de ganancias acumuladas.

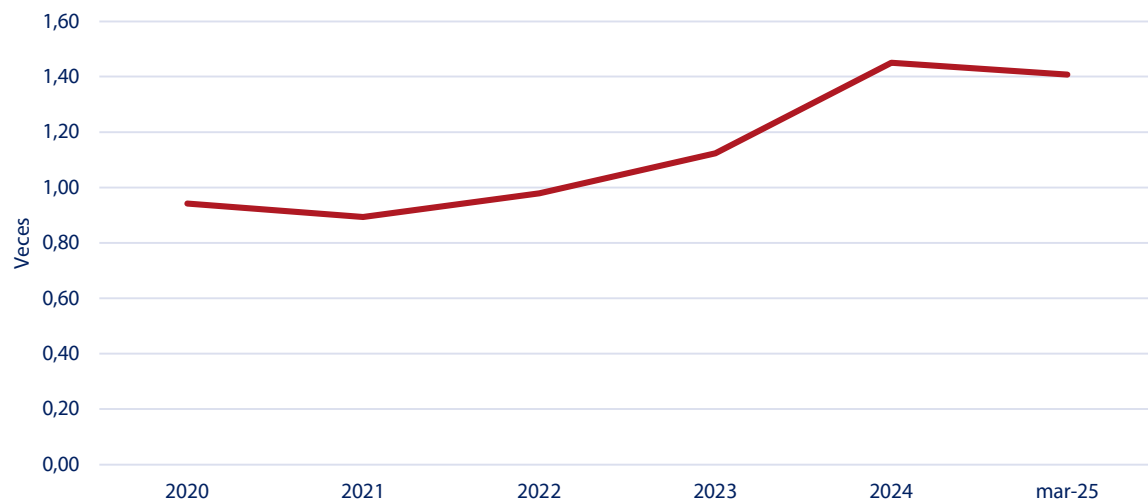


Ilustración 6: Evolución pasivo total sobre patrimonio

La Ilustración 7 presenta la evolución de la deuda financiera de la compañía, la cual ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años, impulsada principalmente por el proceso de reconstrucción del puerto y las inversiones en el Puerto de Mejillones. A marzo de 2025, la deuda alcanzó los US\$ 190,2 millones, lo que representa un incremento respecto de los US\$ 186,1 millones registrados en diciembre de 2024, por el mayor uso de *confirming* en este periodo.

A marzo de 2025, los indicadores de deuda financiera sobre EBITDA y sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP⁷) se ubicaron en 5,9 veces y 4,9 veces, respectivamente, evidenciando una mejora en comparación con 2024, año en que alcanzaron sus niveles más elevados. Este deterioro se explicó por el menor desempeño operacional asociado al siniestro ocurrido y, como se dijo anteriormente, por el aumento de la deuda destinada a la reconstrucción del puerto y a nuevas inversiones en Mejillones. Sin embargo, con la recuperación progresiva de la operación y la entrada en funcionamiento de los nuevos activos, se espera que los flujos generados permitan continuar reduciendo dichos indicadores.

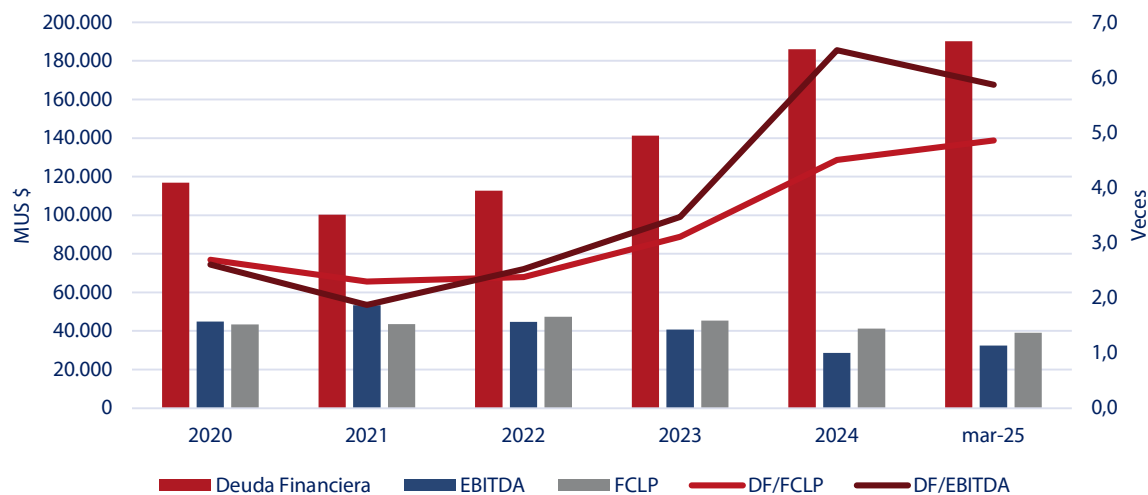


Ilustración 7: Endeudamiento relativo

La Ilustración 8 presenta el perfil de vencimientos de la compañía, donde se observa que con el EBITDA y los flujos actuales no sería posible cubrir las obligaciones corrientes. Sin embargo, de acuerdo con lo informado por la compañía, actualmente se encuentra en proceso de concretar el refinanciamiento de su deuda con diversas instituciones bancarias. Cabe señalar que, en el contexto del siniestro ocurrido, la empresa recibió un *waiver* ante el incumplimiento de ciertos *covenants* financieros semestrales, los cuales no fueron medidos en diciembre de 2024 y, de acuerdo con las renegociaciones de refinanciamientos con entidades acreedoras, estos fueron modificados para las mediciones de junio de 2025 y diciembre de 2025, las cuales se encuentran actualmente en cumplimiento.

⁷ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

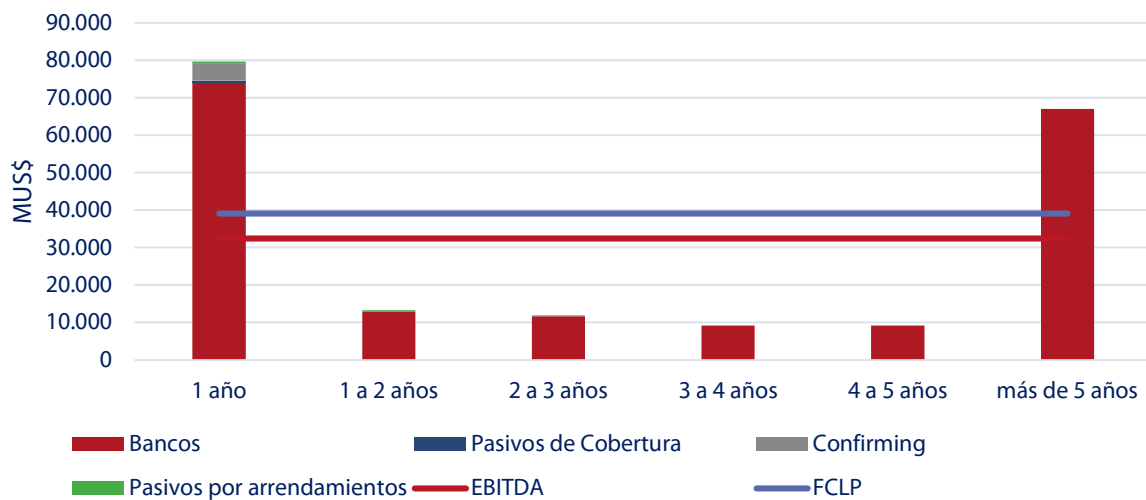


Ilustración 8: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante, presenta un valor de 0,75 veces para marzo 2025, mostrando una disminución respecto a diciembre de 2024, producto de los mayores pasivos financieros de corto plazo.

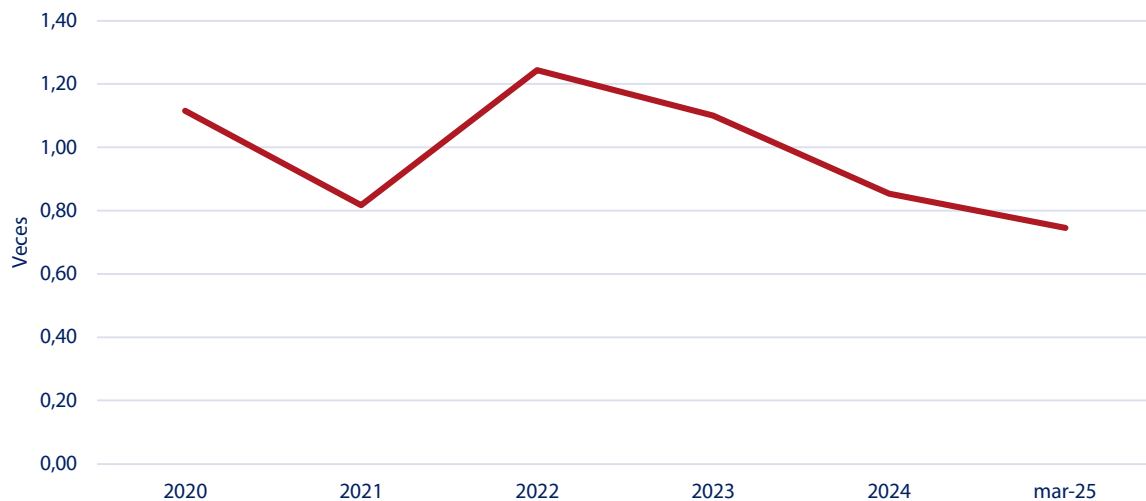


Ilustración 9: Evolución liquidez

Evolución de la rentabilidad

La Ilustración 10 muestra la evolución de las rentabilidades, las cuales registraron una tendencia a la baja en períodos previos, repuntando en marzo de 2025. Esta recuperación se debe al aumento en las cargas transportadas, lo que generó mayores ingresos para la compañía. A esa fecha, la rentabilidad sobre los activos, operacional y sobre el patrimonio alcanzaron 3,7%, 4,2% y 6,3%, respectivamente.

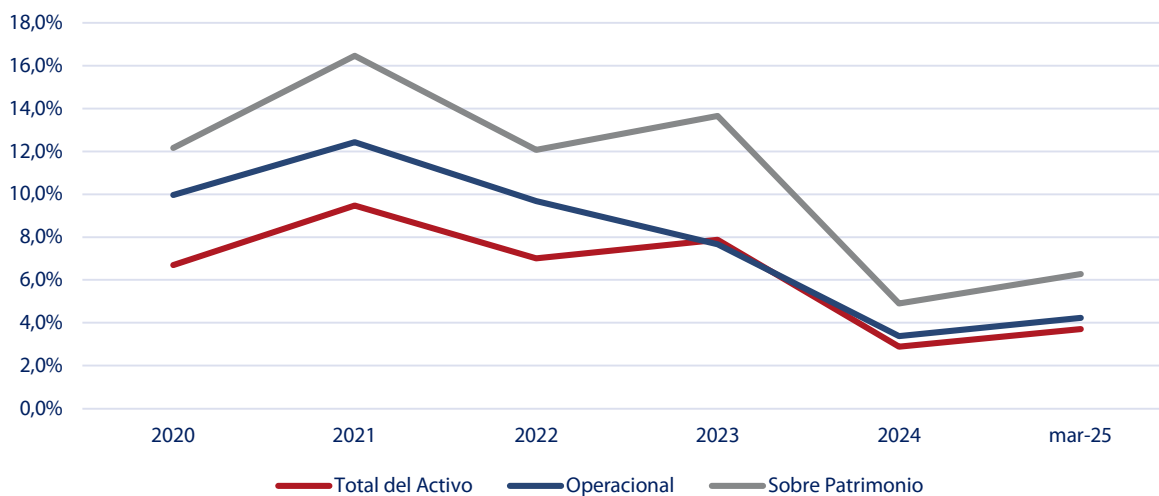


Ilustración 10: Evolución rentabilidades

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. La acción exhibió un registro de 4,8% en abril de 2025.

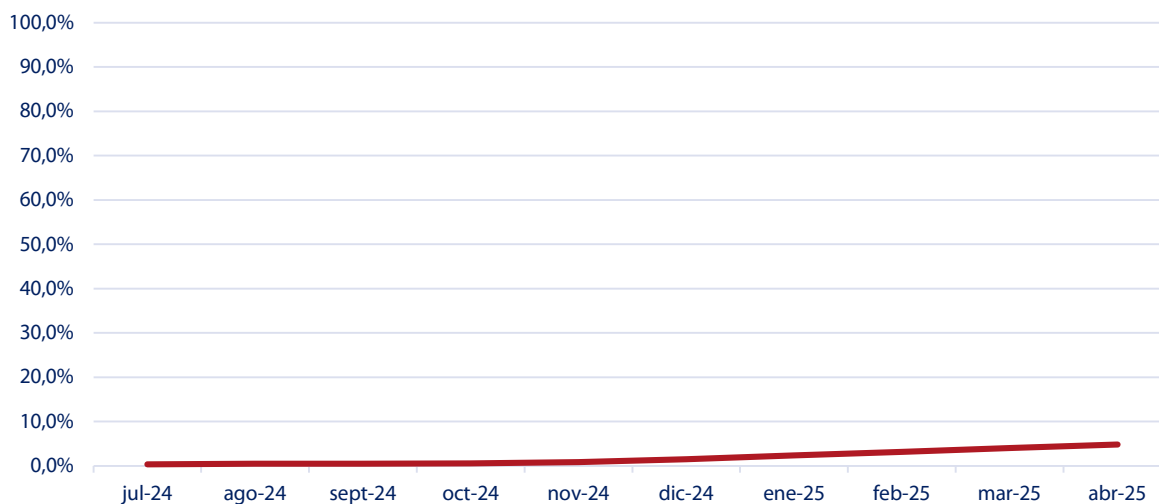


Ilustración 11: Presencias promedio.

Ratios Financieros

Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Liquidez (veces)	1,68	1,67	1,60	1,53	1,44	1,48
Razón Circulante (Veces)	1,12	0,82	1,24	1,10	0,85	0,75

Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,11	0,82	1,24	1,10	0,85	0,75
Razón Ácida (veces)	1,04	0,74	1,16	1,05	0,80	0,70
Rotación de Inventarios (veces)	21,89	20,05	17,65	17,88	17,41	17,40
Promedio Días de Inventarios (días)	16,67	18,20	20,68	20,42	20,96	20,98
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,56	3,58	2,56	1,68	1,48	2,26
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	102,52	102,09	142,31	217,38	246,73	161,75
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,56	3,65	2,68	2,45	2,11	2,31
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	102,66	99,87	136,27	149,08	173,09	158,02
Diferencia de Días (días)	0,14	-2,22	-6,04	-68,30	-73,64	-3,74
Ciclo Económico (días)	-16,53	-20,42	-26,71	-88,72	-94,61	-24,72

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Endeudamiento (veces)	0,49	0,47	0,49	0,53	0,59	0,58
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,94	0,89	0,98	1,12	1,45	1,41
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,59	0,99	0,78	0,94	1,05	1,12
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,61	1,88	2,52	3,47	6,50	5,87
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,38	0,53	0,40	0,29	0,15	0,17
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	71,74%	66,38%	66,02%	67,99%	72,63%	74,34%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,20%	0,06%	0,30%	0,11%	0,08%	0,11%
Veces que se gana el Interés (veces)	5,98	8,74	4,94	3,63	1,01	1,33

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Margen Bruto (%)	31,22%	31,22%	28,90%	25,87%	20,52%	22,46%
Margen Neto (%)	13,61%	16,46%	12,61%	15,76%	5,84%	7,09%
Rotación del Activo (%)	44,71%	53,42%	47,58%	39,65%	35,13%	36,03%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	6,69%	9,48%	7,01%	7,88%	2,89%	3,70%
Rentabilidad Total del Activo (%)	6,14%	8,58%	6,23%	6,65%	2,15%	2,69%
Inversión de Capital (%)	142,91%	142,96%	134,36%	143,20%	173,79%	177,15%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	21,64	-12,41	9,02	15,45	-7,89	-4,59
Rentabilidad Operacional (%)	9,96%	12,44%	9,68%	7,67%	3,39%	4,22%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	12,16%	16,46%	12,06%	13,65%	4,91%	6,28%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	59,59%	59,99%	62,46%	65,31%	69,50%	67,69%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	68,78%	68,78%	71,10%	74,13%	79,48%	77,54%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	10,61%	10,55%	11,03%	13,22%	14,27%	14,31%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	18,48%	22,45%	17,76%	14,99%	7,45%	9,49%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	29,88%	31,24%	27,20%	26,13%	18,84%	20,56%

Otros Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,19%	0,00%	0,00%	0,09%	0,08%	0,07%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	13,20%	14,22%	12,58%	10,35%	8,02%	8,03%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Capital sobre Patrimonio (%)	50,63%	51,81%	50,17%	47,34%	49,59%	48,14%
------------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

“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.”