



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analistas

Benjamín Espinosa R.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

[benjamin.espinosa@humphreys.cl](mailto:benjamin.espinosa@humphreys.cl)

[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

## **Puerto Ventanas S.A.**

**Julio 2021**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (VENTANAS)	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
Solvencia	A+
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo 2021

Estado de Resultados Consolidado IFRS						
MUS\$	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Ingresos totales	132.398	136.773	161.608	175.967	150.116	39.684
Costo de ventas	-92.127	-90.735	-110.063	-125.200	-103.253	-27.734
<b>Margen bruto</b>	<b>40.271</b>	<b>46.038</b>	<b>51.545</b>	<b>50.767</b>	<b>46.863</b>	<b>11.950</b>
Gastos de administración	-16.488	-16.288	-16.660	-16.782	-15.921	-4.410
<b>Margen operacional</b>	<b>23.831</b>	<b>29.833</b>	<b>34.742</b>	<b>35.030</b>	<b>30.859</b>	<b>7.806</b>
Costos financieros	-1.917	-3.065	-4.181	-5.106	-4.476	-1.060
Utilidad del ejercicio	19.210	20.487	23.726	23.091	20.428	5.479
EBITDA	34.512	40.497	48.612	48.112	44.849	11.732

Balance General Consolidado IFRS						
MUS\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Activos corrientes	56.069	69.947	63.506	68.359	67.198	66.286
Activos no corrientes	244.119	270.269	261.893	261.750	268.584	267.840
<b>Total activos</b>	<b>300.188</b>	<b>340.216</b>	<b>325.399</b>	<b>330.109</b>	<b>335.782</b>	<b>334.126</b>
Pasivos corrientes	31.338	63.890	35.966	61.463	60.261	57.146
Pasivos no corrientes	110.837	105.542	123.879	105.576	102.607	101.087
<b>Pasivos totales</b>	<b>142.175</b>	<b>169.432</b>	<b>159.845</b>	<b>167.039</b>	<b>162.868</b>	<b>158.233</b>
Patrimonio	158.013	170.784	165.554	163.070	172.914	175.893
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>300.188</b>	<b>340.216</b>	<b>325.399</b>	<b>330.109</b>	<b>335.782</b>	<b>334.126</b>
Deuda financiera	106.690	116.094	109.836	113.690	117.844	114.217

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

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

A marzo de 2021, la compañía generó ingresos por US\$ 39,7 millones y un EBITDA de US\$ 11,7 millones. La deuda financiera alcanzó los US\$ 114,2 millones, con un patrimonio total consolidado de US\$ 175,9 millones.

La clasificación ha sido otorgada considerando que la empresa presenta una relación Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>1</sup>) de 2,6 veces a marzo de 2021 y con un valor de 2,7 veces para diciembre 2020.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de solvencia de **Puerto Ventanas** en "Categoría A+", se ha considerado positivamente la experiencia en el negocio y el posicionamiento de **Puerto Ventanas** como uno de los principales puertos de la zona central del país con más de 29 años de experiencia en la industria. Durante 2020 se transfirieron 5,2 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 Gener, 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 2021 generó ingresos por US\$ 632 millones con una ganancia que asciende a US\$ 43 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.

---

<sup>1</sup> 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.

Por último, se valora de forma positiva las sinergias que genera **Puerto Ventanas**, con su filial FEPASA, la cual en 2020 transportó 7 millones de toneladas. Cabe mencionar que esta empresa mantiene concesiones de la Empresa de Ferrocarriles del Estado (EFE), para el derecho de uso de vías.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por lo sensible que es la industria a los ciclos económicos y al dinamismo del comercio internacional. Esto queda evidenciado en el tipo de carga que transporta que son principalmente *commodities* como son el carbón, concentrado de cobre, clínker 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 de manera individual el 25% de los ingresos del segmento. Además, la compañía presenta una concentración por sector industrial donde la minería y energía representan un 74% 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 relación con la contingencia, asociada a la crisis económica producto del COVID-19, a juicio de la clasificadora, los flujos de la compañía no deberían sufrir un mayor deterioro producto que sus principales clientes forman parte de sectores que se han visto poco afectados en su funcionamiento y actividad como son el eléctrico y el minero, además la compañía cuenta con contratos a largo plazo y algunos de esos contratos cuentan con cláusulas "*take or pay*" generándole un "piso" de flujos.

En términos contingentes, la clasificación no es ajena a la nueva ley que se discute en el senado sobre el proceso 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 un 30% de los ingresos portuarios corresponde a la transferencia de carbón para el año 2020 y representó cerca del 38,3% 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 30,5% en 2020, 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.

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 elementos 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.

## Resultados recientes

### Resultados a diciembre de 2020

Durante 2020, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por US\$ 150 millones, lo que representó una disminución de 14,7% respecto al año anterior, principalmente debido a menores ventas en el segmento portuario y a efectos de tipo de cambio en el segmento ferroviario. Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron US\$ 103,2 millones, implicando un decrecimiento de 17,5% en relación con 2019. A su vez, los gastos de administración muestran una disminución de un 5,1% comparados con el mismo período del año pasado.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en US\$ 44 millones, un 7,7% inferior a 2019, en tanto que la utilidad de la compañía registró un valor de US\$ 20,4 millones resultado de lo expuesto en los párrafos anteriores, siendo un 11,5% inferior a lo presentado en 2018.

A diciembre de 2020, la deuda financiera de la compañía fue de US\$ 117,8 millones, lo que corresponde a un aumento de un 3,6% con respecto a 2019.

### Resultados a marzo de 2021

Durante el primer trimestre de 2021, la compañía presentó ingresos por US\$ 39,6 millones, siendo un 4,6% superior al mismo periodo de 2020 producto principalmente del efecto de tipo de cambio en los ingresos de la filial ferroviaria siendo este aumento mayor al efecto provocado por la menor transferencia de carbón, granos y otros en el segmento portuario. En cuanto a los costos de ventas estos presentan un aumento de un 3,6% con respecto al mismo periodo de 2020 llegando a US\$ 27,7 millones, los gastos de administración siguieron una tendencia similar con un crecimiento de un 8,7%.

Producto de lo descrito anteriormente la compañía a marzo de 2021 generó una ganancia y EBITDA que alcanzaron los US\$ 5,4 millones y US\$ 11,57 millones respectivamente, siendo un 20,2% y 12,1% superior a lo presentado en marzo de 2020.

La deuda financiera total de la compañía a marzo de 2020 ascendió a US\$ 114,2 millones.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría A

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

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

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

### Primera Clase Nivel 3

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

### Tendencia Estable

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

## Oportunidades y fortalezas

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

presenta una dilatada trayectoria llevando más de 25 años de experiencia en la industria portuaria, esto le ha permitido tener un fuerte posicionamiento dentro de los puertos de la zona central siendo el tercer puerto más importante de la zona central, donde a diciembre 2020 anualizado la compañía transporto 5,2 millones de toneladas. Además, Puerto Ventanas S.A. concentra el 12,2% de la participación del mercado de la zona central, enfocándose en la transferencia de graneles tanto líquidos como sólidos, donde en los graneles sólidos concentran el 46,9% 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).

Durante 2020 Sigdo Koppers generó ingresos por US\$ 2.238 millones y utilidades por US\$ 127 millones. Cabe mencionar que el patrimonio de **Puerto Ventanas S.A.** a diciembre de 2020 asciende a US\$ 172 millones, representando el 9,6% del patrimonio consolidado de Sigdo Koppers.

**Estabilidad de los flujos:** El modelo de negocio desarrollado por la compañía le permite generar una estabilidad de los flujos mediante dos elementos principales, los contratos a largo plazo que la compañía genera con sus clientes y, en algunos casos, las modalidades "take or pay", que representaron entre un 5% - 8% de los ingresos consolidados de la compañía en 2020. 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 Gener (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 2020 el carbón, concentrado de cobre, clínker y combustible representaron un 30,5%, 39,3%, 6,2% y 3% de las cargas transferidas totales. Cabe mencionar que, la compañía mantiene relativamente mitigado este riesgo por la existencia de contratos a largo plazo, y existencia de cláusulas “*take or pay*”.

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

**Concentración de deudores:** La compañía mantiene una alta concentración de deudores donde sus tres principales clientes del segmento portuario representan un 74% 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 Gener empresas con clasificaciones de riesgo de AAA, AAA, A+, respectivamente. Otro elemento que mitiga este riesgo es la importancia que representan los sectores de minería de cobre y electricidad en la economía chilena donde a 2020 presentaron un 11,2% y 3,04% del PIB, valores que se han mantenido estables en el tiempo promediando entre 2015 y 2020 8,65% y 2,98% respectivamente.

**Obsolescencia tecnológica e inversiones futuras:** Uno de los riesgos de la industria portuaria es la necesidad constante de adecuarse a los cambios tecnológicos producto de las constantes nuevas tecnologías en transporte de carga y embarcaciones. Sin perjuicio que los niveles de inversión son totalmente alcanzables (el gasto en inversión promedio de los últimos cinco años fue de US\$ 25,8 millones, un 56,2% del EBITDA promedio del mismo período), 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 2020 el puerto tuvo 118 días de puerto cerrado (28 días más que el año anterior) producto principalmente de malas condiciones climáticas, en los últimos años se ha visto un aumento de los días de puerto cerrado producto de malas condiciones pasando en un principio de un promedio de 40 días a los 90 días en 2020. 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 la nueva ley que se discute en el senado este proceso se podría adelantar para el año 2025. 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 2020 el 30,5% del total de la carga transferida y si se analiza el comportamiento de los últimos cinco años, el carbón representó en promedio un 39,5% de la carga total. En términos de ingresos y EBITDA el carbón tiene una importancia relativa del 25% y 30% del segmento portuario respectivamente, a niveles de ingresos significaría un impacto alrededor de US\$ 37 millones si se consideran el año 2020.

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 2020 se transfirieron un 17% menos que las toneladas de carbón transferidas en 2019, año que ya había presentado una disminución del 16% respecto a su año anterior. Asimismo, a marzo de 2021 esta caída fue de un 25% con respecto a la misma fecha de 2020. **Puerto Ventanas** se encuentra trabajando en alternativas, asentando bases en Mejillones y realizando postulaciones a proyectos para desarrollo de nuevos negocios, de esta forma un fallo negativo en el senado aceleraría el proceso de descarbonización, el cual la compañía ya estaba considerando pero a largo plazo.

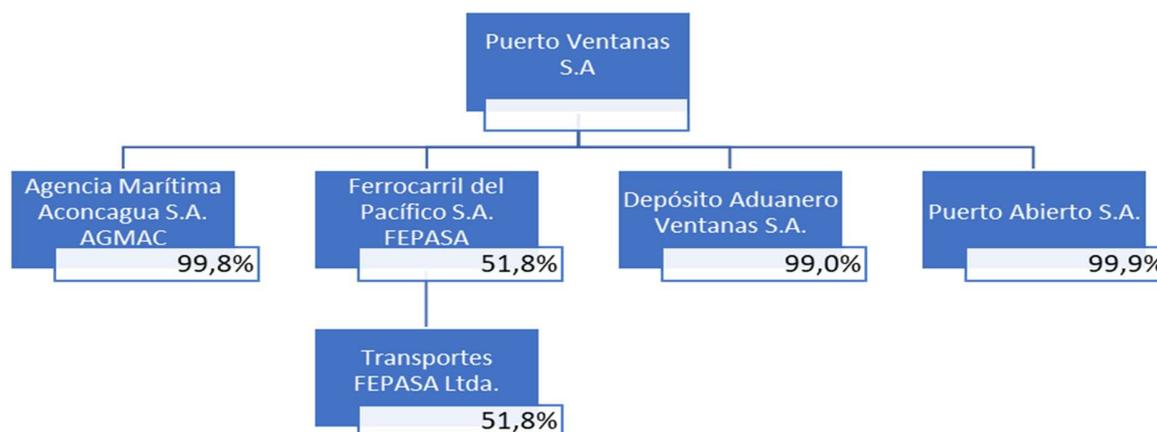
## Antecedentes generales

### 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**

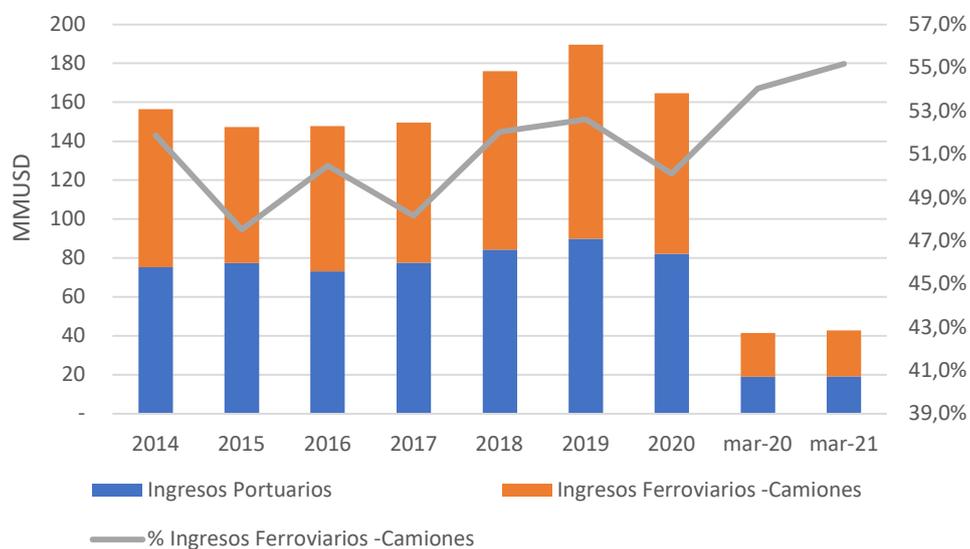


## Composición de los flujos

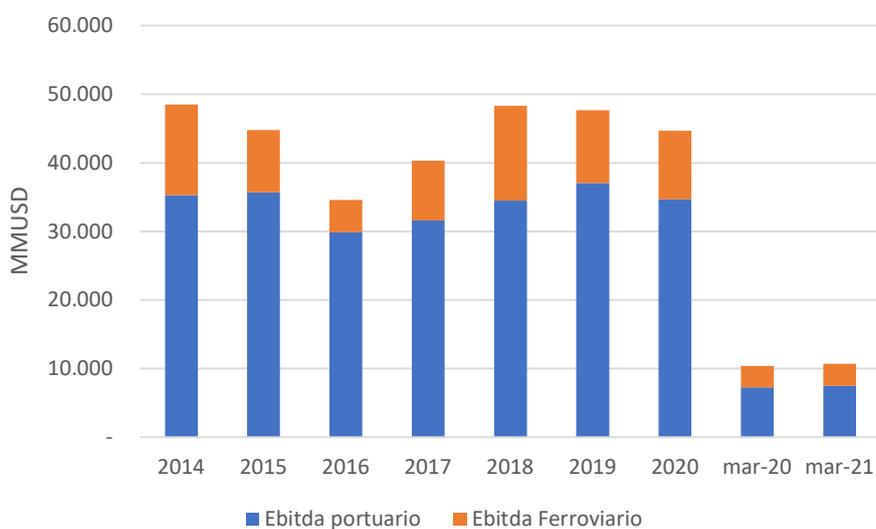
Como se comentó anteriormente para llevar a cabo su modelo de negocios la compañía presenta diversas filiales las cuales, según sus estados financieros, son divididos en dos segmentos, el portuario y el ferroviario-camiones. Como se puede observar en la Ilustración 2 el segmento que mayor ingreso aporta es el ferroviario- camiones el cual a marzo de 2021 representó el 55,2%.

Si se analiza el aporte al EBITDA, se invierte la importancia relativa de los segmentos, pasando el sector portuario a representar a marzo de 2021 el 74,4% de EBITDA, tal como se refleja en la Ilustración 3 .

**Ilustración 2**  
**Distribución de ingresos por segmentos**  
(2014-marzo 2021)



**Ilustración 3**  
**Distribución de EBITDA por segmento**  
(2014-marzo 2021)



## Líneas de negocio

Como se mencionó anteriormente, el segmento que mayores flujos le brinda a la compañía es el portuario aportando a marzo de 2021 un 74,4% del EBITDA total de la compañía. A continuación, se describen los dos segmentos operativos que presenta la compañía.

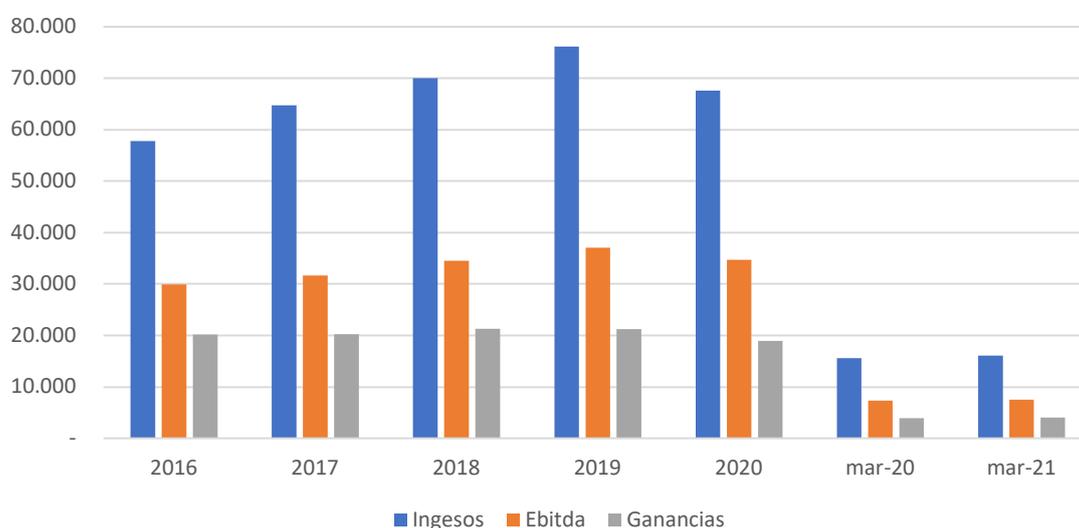
### Segmento portuario

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 2016 y 2019, la cual se ve interrumpida en el año 2020 donde el ingreso desciende a US\$ 82,2 millones, siendo un 9% inferior a lo presentado en el año 2019, esta reducción se debió principalmente a una baja de las cargas transferidas, sobre todo al carbón y clínker.

En cuanto al EBITDA y las ganancias, a marzo de 2021 llegaron a US\$ 7,5 millones y US\$ 4 millones, respectivamente, siendo superior en un 2,6% y un 3% respecto al primer trimestre de 2020. Este aumento se explica principalmente por el tipo de cambio ya que la carga transferida continúa disminuyendo en comparación con los periodos anteriores.

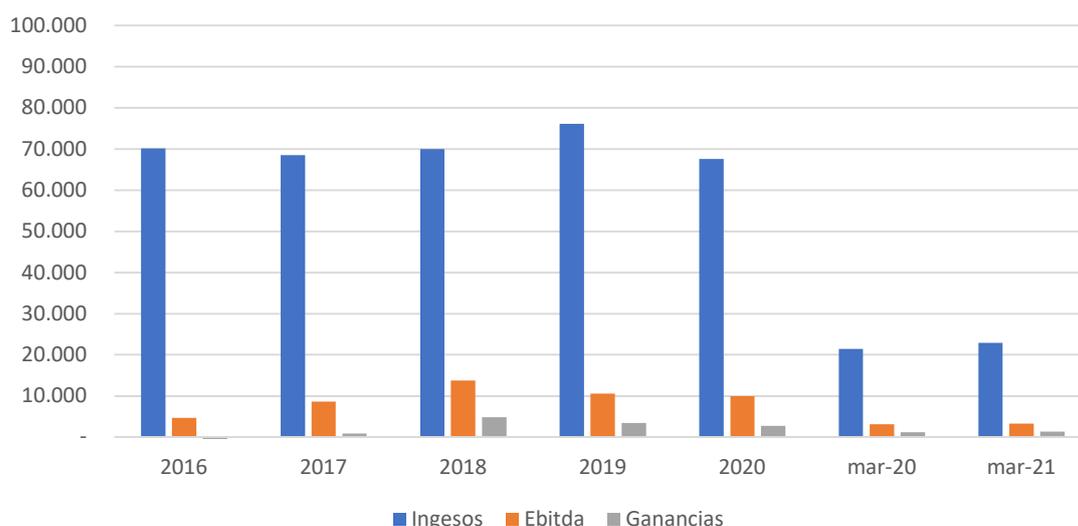
Ilustración 4  
**Evolución ingresos, ganancia y EBITDA**  
(Miles de dólares, 2016-marzo 2021)



## 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 2021 esta línea de negocios generó un ingreso de US\$ 23,6 millones, lo cual implica un aumento de un 5,6% con respecto al mismo periodo de 2020. El EBITDA y las ganancias al primer trimestre de 2021 llegaron a US\$ 3,2 millones y US\$ 1,4 millones respectivamente.

Ilustración 5  
**Evolución ingresos, ganancias y EBITDA**  
(Miles de dólares, 2016-marzo 2021)



## Análisis financiero

### Evolución de los ingresos y EBITDA<sup>2</sup>

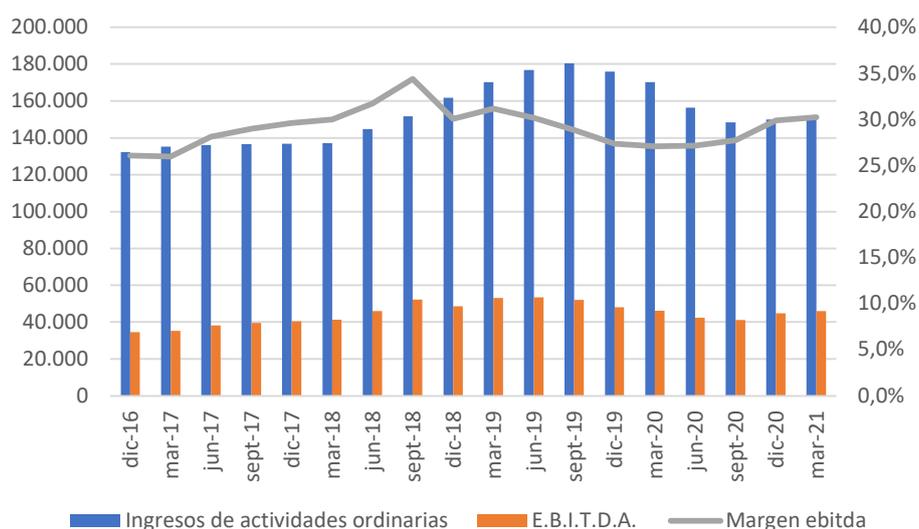
Desde diciembre de 2018 hasta marzo 2020, la sociedad registró los mayores ingresos del periodo los cuales han oscilado en torno los US\$ 172,6 millones, explicado por el aumento de la carga transferida de concentrado de cobre, granos, clínker y ácidos en el sector portuario y por la mayor carga transportada 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<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Las cifras presentadas han sido corregidas a pesos de diciembre de 2020. Para los años móviles se usan las cifras de flujos de los cuatro últimos trimestres a la fecha presentada.

<sup>3</sup> Marzo 2021 anualizado, considerando resultados de año 2020.

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 de ingresos, EBITDA y margen EBITDA**  
 (Miles de dólares, 2016-marzo 2021 (trimestres anualizados<sup>4</sup>))

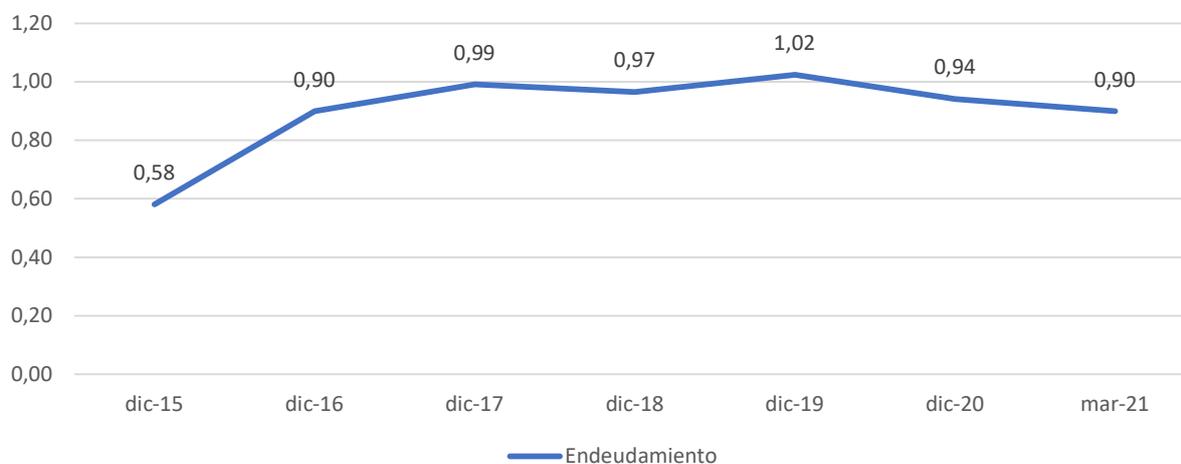


## Evolución del endeudamiento

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.

<sup>4</sup> Trimestres anualizados considerando resultados de años anteriores.

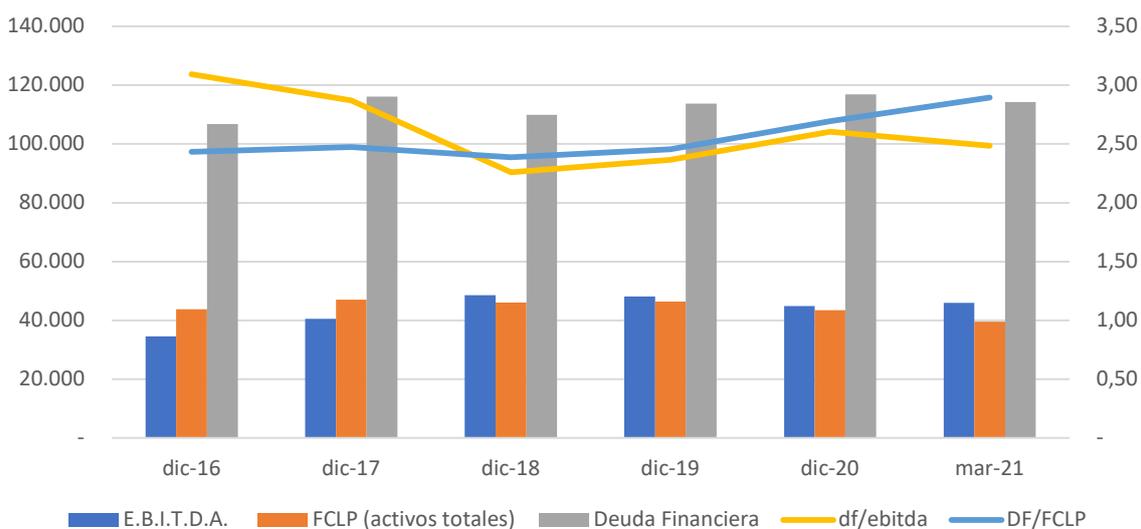
**Ilustración 7**  
**Evolución del endeudamiento**  
(Veces, 2015-marzo 2021)



En la Ilustración 8 se puede observar la evolución de la deuda financiera de la compañía donde a marzo de 2021 llega a US\$ 114,2 millones, siendo un 2,2% inferior a lo presentado el año 2020. Cabe mencionar que el gran aumento de la deuda que se produjo en 2016 fue producto de un plan de inversión para la modernización del puerto, además de instalaciones efectuadas para cumplir con las condiciones establecidas en los contratos con los clientes.

En cuanto a la deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre FCLP, estos indicadores a marzo de 2021 llegaron a 2,49 veces y 2,89 veces respectivamente.

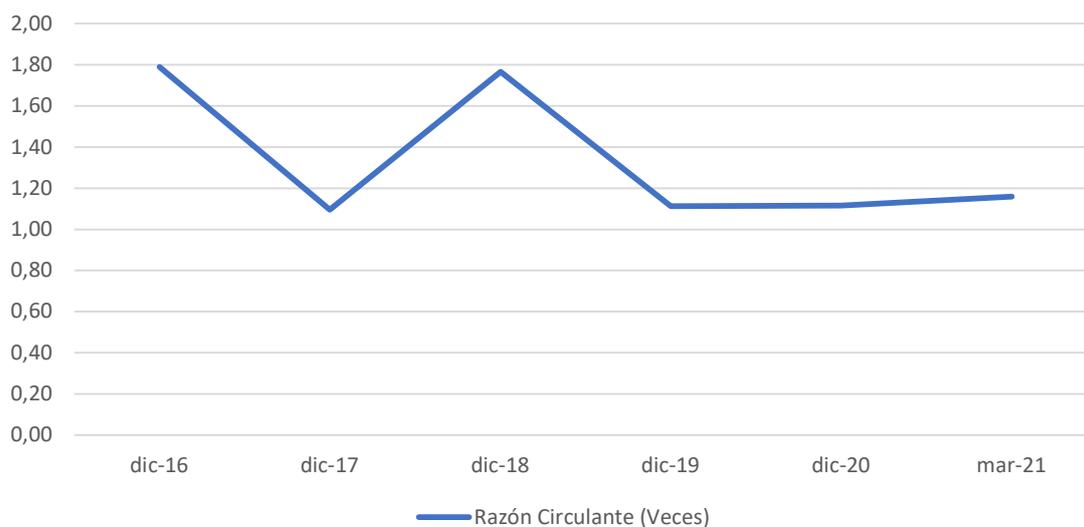
**Ilustración 8**  
**Evolución de deuda financiera, EBITDA y FCLP**  
(Miles de dólares, 2016-marzo 2021)



## Liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), presenta un valor de 1,16 veces para marzo 2021, valor que presenta un pequeño aumento respecto al periodo del año 2019, como se aprecia en la ilustración 9.

Ilustración 9  
**Evolución de liquidez**  
(Veces, 2016–marzo 2021)



## Rentabilidad

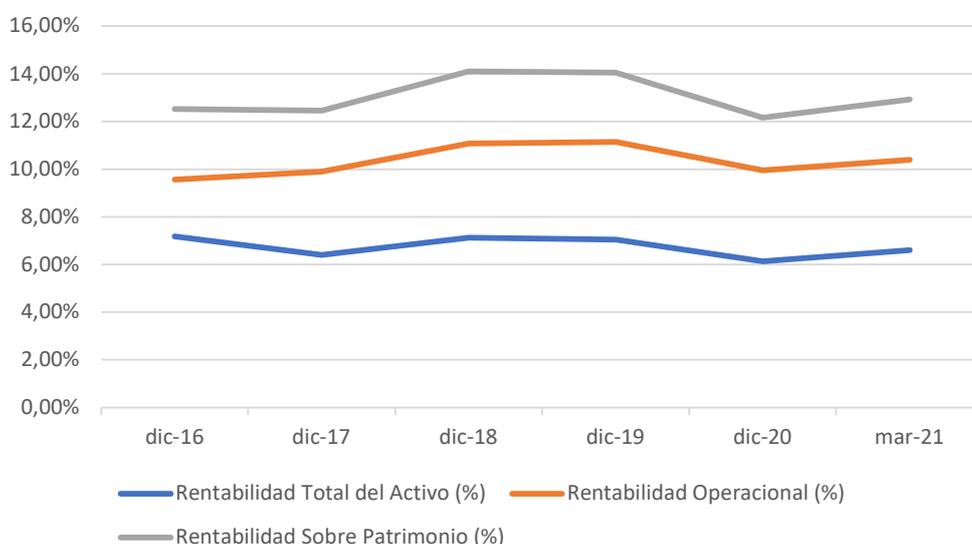
En la Ilustración 10 se puede observar la evolución de las rentabilidades. El retorno del patrimonio<sup>5</sup> alcanza un 12,16% para el año 2020, y 12,93% para marzo de 2021. Por su parte, la rentabilidad de los activos<sup>6</sup> a diciembre de 2020 toma el valor de 6,14%, lo cual aumenta a marzo 2021 a un valor de 6,61%. En cuanto a la rentabilidad operacional<sup>7</sup> a diciembre de 2020 obtiene un valor de 9,96% y para marzo 2021 un valor de 10,4%. Durante el periodo analizado se ha mantenido estable con una leve tendencia a alza.

<sup>5</sup> Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

<sup>6</sup> Resultado del período sobre activos totales promedio.

<sup>7</sup> Resultado operacional / Activos Corrientes Promedio + Propiedades Planta y Equipo Promedio.

Ilustración 10  
**Evolución de rentabilidades**  
(Porcentaje, 2016-marzo 2021)



## Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Liquidez (veces)	1,62	1,71	1,68	1,58	1,68	1,69
Razón Circulante (Veces)	1,79	1,09	1,77	1,11	1,12	1,16
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,77	1,09	1,75	1,10	1,11	1,15
Razón Ácida (veces)	1,70	1,05	1,67	1,05	1,04	1,07
Rotación de Inventarios (veces)	33,86	26,75	29,73	32,23	21,89	20,24
Promedio Días de Inventarios (días)	10,78	13,64	12,28	11,32	16,67	18,03
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,39	3,20	3,24	3,01	3,56	3,54
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	83,23	114,24	112,80	121,45	102,52	102,98
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,61	3,08	3,74	3,41	3,56	3,97
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	79,21	118,42	97,66	107,10	102,66	92,04
Diferencia de Días (días)	-4,02	4,18	-15,15	-14,34	0,14	-10,93
Ciclo Económico (días)	-14,80	-9,46	-27,42	-25,67	-16,53	-28,97

<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>mar-21</b>
Endeudamiento (veces)	0,47	0,50	0,49	0,51	0,49	0,47
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,90	0,99	0,97	1,02	0,94	0,90
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,28	0,61	0,29	0,58	0,59	0,57
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,09	2,87	2,26	2,36	2,61	2,49
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,32	0,35	0,44	0,42	0,38	0,40
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	75,04%	68,52%	68,71%	68,06%	71,74%	72,18%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,21%	0,12%	0,12%	0,07%	0,20%	0,52%
Veces que se gana el Interés (veces)	11,73	8,86	7,38	5,92	5,98	6,44
<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>mar-21</b>
Margen Bruto (%)	30,42%	33,66%	31,90%	28,85%	31,22%	31,38%
Margen Neto (%)	14,51%	14,98%	14,68%	13,12%	13,61%	14,06%
Rotación del Activo (%)	44,11%	40,20%	49,66%	53,31%	44,71%	45,46%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	8,48%	8,11%	9,42%	8,53%	6,69%	7,22%
Rentabilidad Total del Activo (%)	7,17%	6,40%	7,13%	7,05%	6,14%	6,61%
Inversión de Capital (%)	143,85%	147,68%	148,43%	147,71%	142,91%	140,35%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	5,35	22,58	5,87	25,52	21,64	16,62
Rentabilidad Operacional (%)	9,57%	9,88%	11,07%	11,14%	9,96%	10,40%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	12,52%	12,46%	14,11%	14,05%	12,16%	12,93%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	61,74%	58,62%	59,65%	63,38%	59,59%	59,15%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	69,58%	66,34%	68,10%	71,15%	68,78%	68,62%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	12,45%	11,91%	10,31%	9,54%	10,61%	10,71%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	15,72%	18,20%	20,78%	20,96%	18,48%	19,13%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	26,07%	29,61%	30,08%	27,34%	29,88%	30,26%
<b>Otros Indicadores</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>mar-21</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,37%	0,23%	0,27%	0,29%	0,19%	0,19%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	15,12%	12,69%	13,45%	12,87%	13,20%	13,58%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	55,41%	51,26%	52,88%	53,69%	50,63%	49,77%

"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."