

	Oct. 2023	Oct. 2024
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2022	2023	Jun. 24*
Ingresos ordinarios	165.455	162.959	75.510
EBITDA	44.698	40.687	13.707
Deuda Financiera	112.800	141.221	161.650
Margen Operacional	18,4%	16,5%	8,7%
Margen Bruto	29,4%	29,2%	22,5%
Margen Ebitda	27,0%	25,0%	18,2%
Endeudamiento total	1,0	1,1	1,2
Endeudamiento financiero	0,6	0,8	0,9
Ebitda / Gastos Financieros	8,6	4,8	3,8
Deuda Financiera / Ebitda	2,5	3,5	4,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,0	3,3	4,2
FCNOA / Deuda Financiera	35,5%	-0,8%	-1,0%

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva				■	
Sinergias con Fepasa				■	
Sensibilidad al ciclo económico			■		
Exposición a descarbonización por Cierre de plantas termoeléctricas			■		

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Liquidez		■			
Rentabilidad				■	
Generación de flujos			■		
Endeudamiento				■	
Coberturas				■	
Riesgo cambiario				■	

FUNDAMENTOS

La clasificación "A+" asignada a la solvencia de Puerto Ventanas refleja un perfil de negocios clasificado en "Satisfactorio" y una posición financiera clasificada en "Satisfactoria". Además, la clasificación en "1ª Clase nivel 3" para sus acciones considera una combinación entre su solvencia y otros factores.

Puerto Ventanas S.A. es propietaria y administradora de Puerto Ventanas, el mayor terminal de la zona central, ubicado en la bahía de Quinteros, V Región. Además, mantiene el control de Ferrocarril del Pacífico S.A. (Fepasa), el principal operador de la industria ferroviaria de transporte de carga en la zona centro-sur del país, lo que le permite generar una integración estratégica.

La empresa está especializada en la transferencia de graneles tanto sólidos como líquidos, manteniendo una adecuada variedad de productos movilizados. No obstante, gran parte de estas cargas corresponden a *commodities*, exponiéndose al riesgo asociado a los ciclos económicos.

La compañía mantiene contratos de largo plazo con un porcentaje de la carga ligado a componente *take or pay*, con clientes de buena calidad crediticia, otorgando cierta estabilidad a los ingresos y una base de operaciones, en conjunto con mitigar el riesgo de contraparte. No obstante, cabe considerar que sus clientes se encuentran concentrados en el sector minero y eléctrico.

A junio de 2024, se observa una disminución de los ingresos consolidados en un 7,0%. Sin embargo, el segmento portuario tiene un aumento de un 9,1% en los ingresos sobre junio 2023, mientras que el segmento ferroviario muestra una caída de un 16,0% sobre mismo periodo, donde la caída de este último se explica por el impacto del tipo de cambio al convertir los ingresos de moneda peso a dólar.

Durante este periodo afectado por el siniestro, la empresa presentó incrementos en sus costos relacionados a costos fijos y gastos de administración, lo que resultó en un Ebitda de US\$17,82 millones, monto un 16,9% inferior que el de junio de 2022. Esto continuó al primer semestre de 2024, reflejando un Ebitda de US\$13,71 millones, monto un 23,3% menor que a junio de 2023.

A junio de 2024, el stock de deuda financiera alcanzó los US\$161,6 millones, con un aumento de un 14,5% respecto al cierre de 2023. Los vencimientos de la compañía están compuestos principalmente por préstamos bancarios (98,3%) y, en menor medida, por obligaciones por arrendamiento (0,9%) y pasivos de cobertura (0,7%)

En relación con los indicadores de cobertura, la deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 4,2 veces a junio de 2024, presentando un aumento desde las 3,3 veces observadas al cierre de 2023. Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se vio impactada por la menor generación de Ebitda, alcanzando las 3,8 veces, a diferencia del cierre de 2023 donde llegó a 4,8 veces.

Al primer semestre de 2024, Puerto Ventanas contaba con una liquidez calificada en "Ajustada". Esto, considerando un nivel de caja y equivalentes por US\$6,79 millones y una generación de flujos provenientes de la operación (FCNOA) de US\$-1,6, millones, tomando en cuenta 12 meses de operación versus vencimientos financieros de corto plazo en torno a US\$29,3 millones.

Adicionalmente, la liquidez se ve favorecida por líneas de crédito no comprometidas por US\$35 millones y el buen acceso al mercado financiero demostrado en los últimos años. Por otra parte, al 30 de junio de 2024, la entidad contaba con una cuenta por cobrar de seguro relacionado al siniestro por US\$27 millones.

Analista: Jose Antonio Mendicoa
Jose.mendicoa@feller-rate.com

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO DE BASE: Feller Rate espera que la entidad retome sus niveles de actividad previos al incendio, de la mano de nueva actividad producida en Mejillones y nuevos contratos comerciales, que permita hacer frente a los desafíos ligados al carbón.

Además, se espera que la compañía exhiba una recuperación en los márgenes, debido a una operación en régimen estándar en el puerto, en conjunto con la mantención de una estrategia operacional enfocada en la eficiencia, junto con la recuperación en la generación de flujos operacionales que le permita cubrir las exigencias en capital de trabajo y las obligaciones financieras. Asimismo, incorpora una disminución en el financiamiento externo ligado al prepago de deuda a través de los flujos percibidos por el seguro, con un capex asociado principalmente a mantenimiento, además de una liquidez consistente con los niveles históricos.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar en caso de que se mantenga el deterioro del flujo operacional, políticas financieras más agresivas, un escenario económico desfavorable o retrasos en el pago del seguro, que mermen la posición de liquidez.

ESCENARIO DE ALZA: Se prevé poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Sensibilidad de la industria al ciclo económico y al dinamismo del comercio internacional.
- Buena posición competitiva dentro de la industria portuaria de transferencia de graneles del país, dada por su ubicación geográfica estratégica, su capacidad técnica y otros aspectos.
- Concentración de los ingresos en determinados clientes y sectores.
- Sinergias con Fepasa S.A.
- Exposición a descarbonización por cierre de plantas termoeléctricas.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Contratos de largo plazo con clientes de buena calidad crediticia y cláusulas take or pay contribuyen a la estabilidad de generación de sus flujos operacionales.
- Gran parte de sus ingresos están indexados al dólar y posee una estructura de costos en pesos, generando una exposición a variaciones de tipo de cambio, mitigada por coberturas forward.
- Ajustada posición de liquidez.

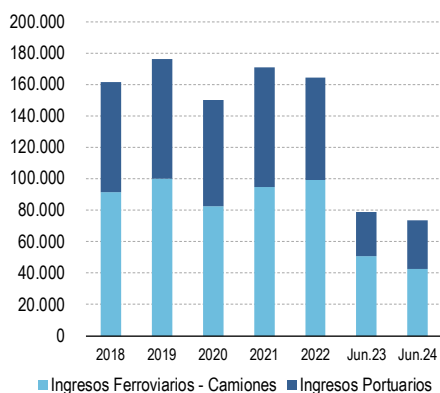
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Puerto Ventanas S.A. es controlado en forma directa e indirecta por Sigdo Koppers, a través de SK S.A. y SK Inversiones Portuarias S.A. con un 50,01%.

Sigdo Koppers, es uno de los grupos económicos más importantes de Chile, con inversiones en sectores de Servicios, Industrial, Comercial y Automotriz.

INGRESOS CONSOLIDADOS POR ÁREA DE NEGOCIOS

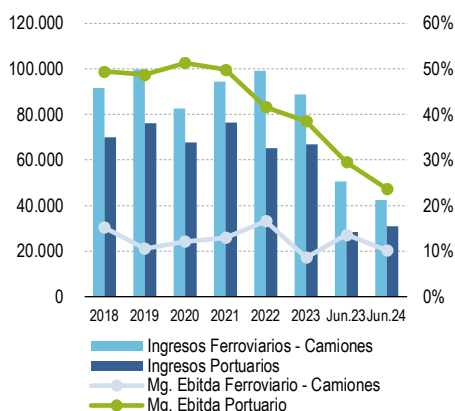
Cifras en miles de US\$



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información presente en la Nota 27 de los estados financieros, cálculo considera "eliminaciones y otras".

RESULTADOS POR SEGMENTO

Cifras en miles de US\$



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información presente en la Nota 27 de los estados financieros, cálculo considera "eliminaciones y otras".

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Puerto Ventanas S.A. es propietaria y administradora del Puerto Ventanas ubicado en la bahía de Quinteros, V Región, que presta servicios de transferencia de graneles, incluyendo la estiba y desestiba de cargas junto con su almacenamiento en caso de ser requerido.

Además, la compañía desde 2003 mantiene una participación del 51,82% en Ferrocarril del Pacífico S.A. (Fepasa), el principal operador de la industria ferroviaria de transporte de carga en la zona centro-sur del país. A su vez, Fepasa mantiene el control de Transportes Fepasa Ltda., sociedad orientada al transporte de carga en camiones.

De esta manera, la sociedad matriz posee filiales estructuradas como áreas de negocio, las cuales participan a nivel consolidado en la industria portuaria y transporte de cargas, mediante su segmento ferroviario-rodoviario.

Históricamente, los principales ingresos de la compañía provienen del segmento ferroviario-rodoviario, en donde, a junio 2024 alcanzaron un 57,9% de los ingresos consolidados de la compañía (64,1% a junio 2023). En términos de Ebitda, el segmento portuario muestra una mayor participación, debido a que este presenta mejores márgenes que el sector ferroviario y rodoviario. Es así, que a junio 2023 el segmento portuario representó un 62,9% del Ebitda consolidado, mientras que, durante el mismo periodo del año anterior, este sector representó 54,9%.

CUENTAS POR COBRAR Y ESTADO DE SU CARTERA

Las cuentas por cobrar en términos brutos durante el periodo analizado han presentado una tendencia creciente de MUS\$ 37,870 en 2021 hasta diciembre de 2023 MUS\$ 72,603.

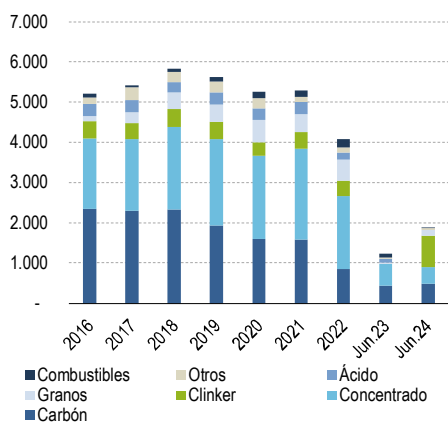
Consecuentemente su incidencia sobre los ingresos se incrementó desde un rango del 24% hasta alcanzar su mayor participación en 2023, la cual fue creciendo hasta llegar al 44,7%. Esto explicado debido a los mayores requerimientos de capital de trabajo de la compañía, producto que los pagos de los clientes se han incrementado a 60 o mas de 90 días.

No obstante, la mora 90 días a partir del año 2021, se ha mantenido por debajo del 1%, siendo a junio de 2024 un 0,2%, y por ende su incidencia sobre los ingresos no supera el 0,5%.

Por otro lado, los días de cobros han ido aumentando, producto de este aumento en las cuentas por cobrar. Cabe mencionar que, al 30 de junio de 2024, existe una cuenta por cobrar con el seguro, producto del incendio de diciembre 2022, por cerca de US\$ 27,5 millones.

EVOLUCIÓN DE CARGA TRANSFERIDA

Cifras en miles de toneladas



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

EL NEGOCIO PORTUARIO

Puerto Ventanas es el puerto privado más importante de la zona central, concentrando la mayor parte de las cargas movilizadas de graneles sólidos dentro de los puertos de la V Región. Por su parte, en términos de carga total transferida en la zona central, Puerto Ventanas tuvo una participación de un 8,1% en diciembre 2023, a diferencia del año anterior en donde mantenía una participación de 11,3%. Al respecto, Puerto San Antonio y Puerto Valparaíso al cierre de 2023 mantienen una participación de 66,3% y 25,7% respectivamente.

En línea con lo anterior, Puerto Ventanas está especializado en la transferencia de graneles, tanto sólidos como líquidos. Gran parte de estas cargas corresponden a commodities, exponiéndose al riesgo asociado a los ciclos económicos.

Históricamente, las operaciones de carga de la compañía con mayor volumen han correspondido a las transferencias de carbón y concentrado de cobre, las cuales se invirtieron en el año 2019, pasando a conformar el concentrado de cobre como la principal carga del Puerto Ventanas. Esto producto de la transición energética que está viviendo el país, buscando fuentes de energía más renovables y disminuyendo con ello el uso del carbón como motor productivo. En este contexto, se han materializado el cierre de la fundición Codelco Ventanas y el cierre de ciertas planta termoeléctrica de AES Andes.

A diciembre 2023, la carga total transferida alcanzó las 2.554 toneladas, observando una caída de un 23,0% sobre año anterior, asociado principalmente a una baja en el 46,6% del carbón transportado. Por otro lado, a junio 2024 se observa un aumento de un 61,2% sobre la carga total transferida, aumentando el transporte de 1.228.641 toneladas a diciembre de 2023 a 1.980.126 toneladas a junio de 2024. Este aumento se debe principalmente a que en este semestre las operaciones portuarias no se vieron interrumpidas, entró en funcionamiento el sistema de transferencia potenciado de embarque concentrado de cobre, el cual permite mejores rendimientos y eficiencias para la compañía y, por último, la incorporación de transferencias de carbón para el cliente en la bahía de Mejillones, las cuales no existían para el mismo período del año anterior.

— INFRAESTRUCTURA Y SERVICIOS

La infraestructura del puerto cuenta con un muelle con un largo de, aproximadamente, 950 metros, 4 sitios de atraque habilitados (con la posibilidad de habilitar un quinto) con los mayores calados de la zona central del país, lo que permite transferir hasta 50 mil toneladas diarias y atender naves de hasta 84 mil toneladas.

En 2017, la empresa finalizó las obras asociadas al proyecto de modernización del Sitio N°3, el cual consideró una inversión cercana a los US\$ 34,5 millones. El proyecto significó la instalación de 1.100 metros de correas transportadoras encapsuladas (sistema que evita el desprendimiento de material particulado al exterior) y un cargador móvil de hasta 1.500 toneladas por hora (THP), que permite el atraque de buques sin la necesidad de que estos cambien de posición, reduciendo los tiempos de transferencia.

En 2018, la compañía inauguró el proyecto de modernización del sistema de transferencia de concentrado de cobre, el que consideró el montaje de un *shiploder* con capacidad de 1.500 toneladas por hora. Dicha inversión permitió a Puerto Ventanas disminuir los tiempos de embarque y tener una mayor disponibilidad de ocupación de los sitios en el muelle.

PRINCIPALES CLIENTES CON CONTRATOS A LARGO PLAZO

Empresa	Producto
Cemento Melón	Clinker
Codelco Ventanas	Ácido Sulfúrico
Codelco Andina	Concentrado de Cobre
Anglo American	Concentrado de Cobre
Enap (ERSA)	Carbón de Petróleo
Asfaltos Conosur	Asfalto
Aes Andes	Carbón
Imp. De Granos	Granos
Enex	Diesel
ADM	Granos
Agrosuper	Granos
Graneles Chile	Granos
Engie	Carbon y Caliza
Probisa	Asfalto
SQM	Ceniza de Soda

(*) Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

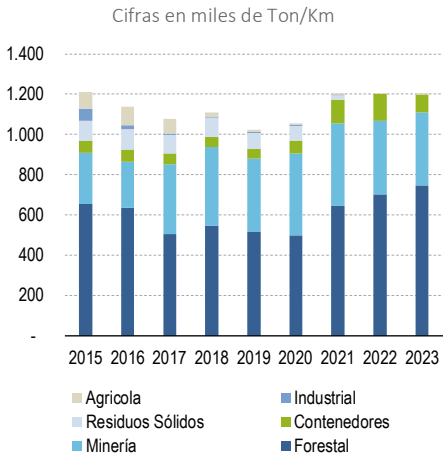
EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES Y EMPRESAS RELACIONADAS

Cifras a junio anualizadas cuando corresponda.

	2021	2022	2023	Jun.24
Mora mayor a 90 días (%)	0,5%	0,6%	0,2%	0,2%
Cobertura mora mayor a 90 días	21,8%	31,9%	44,7%	45,5%
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,96	0,57	1,02	1,02
Cuentas por cobrar EERR corto plazo/ Ingresos (%)	-	-	-	0,0%

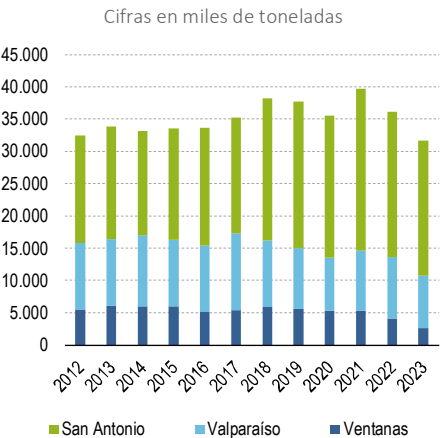
(*) Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

DISTRIBUCIÓN DE CARGAS TRANSPORTADAS POR INDUSTRIA - FEPASA



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

TONELADAS TRANSFERIDAS DE LOS PRINCIPALES PUERTOS DE LA ZONA CENTRAL



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

En 2019, la empresa tomó la decisión de instalar un equipo de medición del oleaje en el sitio 5 que permitirá computar las olas y facilitar el pronóstico de marejadas. Mientras que, durante 2020, se destacó la incorporación de un nuevo sistema de amarre dinámico de naves denominado "Shoretension", brindando seguridad en la operación al estabilizar los movimientos del buque, por variaciones en la altura de olas o el viento, mitigando los efectos de las marejadas.

Finalmente, durante 2021, se inauguró una bodega multipropósito llamada "Pucalán" de 4.200 m² de superficie, que aumenta la capacidad de almacenamiento de la compañía para concentrados de cobre, graneles y cargas generales en 34 mil toneladas con posibilidades de expansión. Además, la sociedad adquirió un domo que permite almacenar cerca de 8 mil toneladas de granos limpios.

Para abril del año 2023, la empresa firmo un contrato con SQM para la descarga, almacenaje y despacho de ceniza de soda desde el Puerto Andino, en la bahía de Mejillones. Luego, en agosto del mismo año, PuertoVentanas, a través de su filial Puerto Abierto S.A, inicio el desarrollo y operación de Puerto de ENGIE en Mejillones.

— INCENDIO DE PUERTO VENTANAS

El 22 de diciembre de 2022, un incendio afectó las cintas transportadoras de graneles sólidos y otras instalaciones del puerto, lo que activó el plan de emergencia del Puerto, el cual incluía la evacuación de los trabajadores que permanecían en el terminal, solicitud de asistencia a Bomberos de Puchuncaví, informar a la Capitanía de Puerto de Quintero, a la Comisión del Mercado Financiero, a las autoridades locales, clientes y a las comunidades. Además, dada la existencia de pólizas de seguros, se notificó a la compañía aseguradora, la cual designó a los liquidadores JPV, quienes visitaron el Puerto.

Se contrató también a asesores especializados para la preparación, cuantificación y soporte de la reclamación a presentar a los aseguradores. En base a las actividades realizadas de limpieza y retiro de escombros, determinación de daño estructural, plan de desmontaje, diagnóstico de sistema y condición estructural del muelle se ha realizado una estimación de costo de los principales bienes siniestrados los cuales alcanzaban los \$ US 13,5 millones al cierre de 2022.

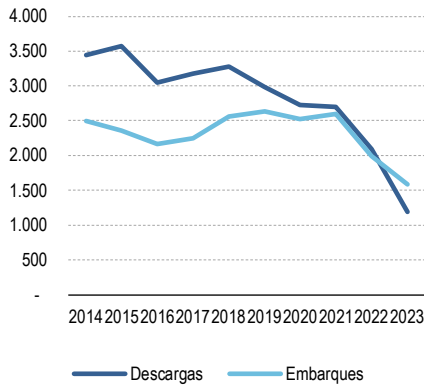
Tras el incendio la Sociedad ha desplegado sus mayores esfuerzos para reiniciar progresivamente las operaciones y disponer la reconstrucción de sus instalaciones dañadas. Así, el día 27 de diciembre de 2022 pudieron operar los terminales Costa, TGL y Petcoke; el día 13 de enero de 2023 la autoridad marítima aprobó la habilitación y uso de los sistemas de ductos de ácido, diésel, IFO y asfaltos; y el día 23 de enero de 2023 la autoridad marítima 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 por medios excepcionales y alternativos, con rendimientos inferiores a los habituales, pero que contribuyen a reducir los efectos operativos del siniestro.

En el año 2023 estuvo dedicado a la reconstrucción tras el incendio en diciembre de 2022, continuando a su vez, con las operaciones destinadas a entregar un servicio de calidad a sus clientes. A su vez, la compañía decidió hacer cambio de las cintas trasbordadoras de granel (cintas tubulares), las cuales garantizan un sellado permanente para prevenir cualquier tipo de dispersión. Así mismo, se llevó la reconfiguración en la capacidad de los sistemas transportadores, consolidando 3 unidades en vez de 4, pero a su vez, logrando la misma capacidad de carga.

Las pólizas de seguro incluyen cobertura por daños físicos; interrupción de negocio y responsabilidad civil. Al 31 de diciembre de 2022, la Sociedad registró un reclamo al

MOVIMIENTO DE CARGAS PUERTO VENTANAS

Cifras en miles de toneladas



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

seguro por una porción del daño físico y registró el costo del deducible. La estimación total de perjuicios producto del siniestro se encuentra por debajo del tope de la cobertura establecido en los contratos de seguro. A junio de 2024, se han recibido 2 anticipos por parte del seguro por MUS\$28.500

— CONTRATOS DE LARGO PLAZO CON CLIENTES CON BUENA CALIDAD CREDITICIA

Puerto Ventanas mantiene contratos de venta de largo plazo, otorgando cierta estabilidad a los ingresos de la compañía y una base de operaciones al puerto. Estos clientes mantienen una buena calidad crediticia, asociados al sector minero, eléctrico, combustible e industrial del país, tales como Codelco (clasificada en "AAA/Negativas" por Feller Rate), Enap (clasificada en "AAA/Estables" por Feller Rate), Aes Andes (clasificada en "A+/Estables" por Feller Rate), entre otros. Lo anterior, permite entregar cierto grado de predictibilidad a los flujos de caja y mitigar el riesgo de contraparte. Por otro lado, ninguno de los clientes mantiene relaciones de propiedad en la compañía.

Debido a la naturaleza de los contratos que la compañía mantiene con sus clientes y como forma de mantener las relaciones de largo plazo, se invierte en forma conjunta en la construcción de instalaciones en terrenos del puerto (en general los clientes reembolsan el terreno e infraestructura).

Respecto a la estructura de los contratos de transferencia de carga de la entidad, éstos contemplan una tarifa fija en dólares estadounidenses, por lo que incorpora un componente variable indexado semestral o anualmente al CPI de Estados Unidos.

Asimismo, un determinado monto de carga transferida tiene asociado un take or pay, lo cual robustece la estabilidad del flujo.

Por otro lado, cabe mencionar que, durante el año 2019, el gobierno anunció un plan de descarbonización, el que implicará el cierre de la totalidad de las centrales que utilizan esta tecnología en el mediano plazo. Al cierre del año 2023, se ha observado ya una disminución en los niveles de carbón transportado y se espera que esta tendencia continúe durante los próximos años.

Lo anterior ha implicado que la compañía deba continuar con un esfuerzo comercial hacia otros segmentos para poder mantener su nivel de actividad actual. En este punto se destaca la importancia de conversaciones con potenciales clientes de la zona y los nuevos contratos firmados con SQM.

NEGOCIO FERROVIARIO

Fepasa es la mayor empresa de transporte de carga ferroviaria del país, con una red ferroviaria que se extiende, por más de 1.700 kilómetros, abarcando ocho regiones desde La Calera hasta Puerto Montt. Cuenta con ramales transversales que le permiten acceder a los principales centros de producción y consumo entre la Región de Valparaíso y la Región de Los Lagos, así como a los puertos de Ventanas, Valparaíso, San Antonio, Lirquén, Coronel, San Vicente y Penco.

Los principales activos con que cuenta la empresa son el equipamiento ferroviario y la concesión de Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE). El derecho a uso de estas vías férreas está incluido en la concesión, que se extiende hasta el 2024, donde Fepasa paga un canon fijo trimestral a EFE y un peaje mensual variable según ton/kms o mantención de las líneas, de acuerdo con la clase de vías que utilice. Hoy en día esta en renegociación del contrato con la Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE).

La industria ferroviaria presenta altos costos fijos, por lo que la operación se basa principalmente en contratos de largo plazo, generando cierta estabilidad en la cantidad de volúmenes transportados por la compañía, lo que le permite mantener una participación de mercado estable. En particular, los ingresos de Fepasa se encuentran en pesos y se indexan principalmente al IPC, CPI y al precio del petróleo, de manera de estabilizar los costos de sus contratos.

La empresa cuenta con una cartera de clientes concentrada. Dentro de los principales se encuentran Codelco, Celulosa Arauco y Constitución, Cervecería CCU Chile, Copec Combustibles, Anglo American, entre otros. Los cuales cuentan con infraestructura diseñada para trabajar con el sistema de transporte ferroviario.

Desde el año 2016, la operación de Fepasa se vio impactada por el colapso de parte de la infraestructura del viaducto ubicado sobre el río Toltén. Lo anterior, causó una disminución de la movilización de trozos de madera y celulosa, afectando los resultados de la compañía. Lo anterior, en conjunto con la caída del puente ferroviario sobre el río Cautín ocurrida a mediados del año 2018, que dejó interrumpida la red para el tránsito de celulosa desde el sur de las cercanías de la ciudad de Temuco hacia los puertos de la Región del Biobío y viceversa. Sin embargo, al cierre de 2020, ambos puentes entraron en operación, lo que permitió a la empresa reanudar sus operaciones al sur de Temuco lo que permitió un aumento mayor en toneladas-kilómetro.

Así, a diciembre de 2020, Fepasa alcanzó por sobre los 7 millones de toneladas transportadas, manteniéndose relativamente estable respecto del periodo anterior. Esto, se debe mayoritariamente por menores transportes de distintas categorías, donde destaca la disminución en el transporte de los segmentos forestal, industrial y graneles, los cuales se vieron compensados por la mayor actividad del segmento minero.

Al cierre de 2023, la empresa movilizó más de 4,7 millones de toneladas, observando una disminución del de un 17,5% a comparación del año anterior, esta disminución se explica principalmente por una menor cantidad transportada en todos los negocios a excepción del rubro forestal. Los negocios de forestal y celulosa, cayeron un 4,2% y un 22,4% respectivamente medidas en toneladas-kilómetros, producto de una serie de factores como: el cierre del puente ferroviario sobre el río Biobío, incendios forestales, detención de las plantas en constitución, la serie de eventos climáticos previstos en junio y agosto que afectaron la operación en diversos puntos de red a lo largo de la propiedad de EFE y el atentado al puente Itata en junio de 2023.

INDUSTRIA DE TRANSPORTE ALTAMENTE LIGADA A CICLOS ECONÓMICOS

El crecimiento y proyección de las áreas del negocio de cargas tienen relación directa con la actividad comercial externa, enmarcada dentro de la compra y venta de commodities, materias primas, bienes de capital, productos semielaborados y productos terminados.

En la zona central del país, se concentra la mayor actividad portuaria, siendo los principales puertos San Antonio, Valparaíso y Ventanas, siendo el primero de ellos el más grande a nivel nacional. Este moviliza todo tipo de carga, siendo su fuerte los graneles sólidos y contenedores. Valparaíso se ocupa mayoritariamente de carga general y refrigerada en contenedores. En cambio, Ventanas se especializa en la transferencia de graneles sólidos y líquidos.

La industria portuaria en Chile se caracteriza por ser una plataforma estratégica para el transporte y el comercio exterior que mantiene la nación con sus pares. Donde, durante

los últimos años, más de un 90% de la carga movilizada, tanto importaciones como exportaciones, se realizó vía marítima.

Al igual que el negocio portuario, la industria ferroviaria está fuertemente ligada a la economía a través del sector inmobiliario e industrial. La logística de carga ferroviaria centra gran parte de su negocio en el transporte de productos de exportación e importación, identificando los flujos de carga desde centros de producción hacia los puertos de exportación, como también los flujos de productos de importación que van de los puertos hacia los centros de consumo.

Además, es importante destacar la fuerte competencia inherente al sector rodoviario, cuya sobreoferta presiona los precios a la baja, haciéndolos más competitivos.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Puerto Ventanas, como parte del grupo Sigdo Koppers, contempla como parte de su foco estratégico la sustentabilidad e innovación en sus principales negocios, considerando una gestión responsable de recursos naturales, como también en su gobernanza e impacto social. Para ello, la compañía cuenta con una Gerencia de Sostenibilidad a partir del año 2014.

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la sociedad, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones. Es por esto por lo que la estrategia ambiental y el desempeño de los procesos del puerto se estructuran y sistematizan según los requisitos de la ISO 14001/2015, recertificada en 2021, que establece de manera verificable una gestión sistemática y proactiva de toda la organización para la protección del medioambiente. Asimismo, en el año 2014, obtuvo el sello de eficiencia energética y la certificación ISO 50.001 respecto a la gestión energética, la cual se encuentra actualizada a la versión 2018.

La empresa, al cierre del periodo 2021, contaba con 5 resoluciones de calificación ambiental (RCA) para sus principales inversiones, las cuales se encuentran, cumpliendo cabalmente con los compromisos adquiridos.

No obstante, el desarrollo tecnológico en el modo de generación de energía ha impactado directamente en una de las cargas más importantes que maneja la entidad, el carbón. Lo anterior, luego de que en 2020 se diera inicio al proceso de descarbonización de la matriz energética en la zona, con el cierre de una de las unidades de la termoeléctrica de Ventanas y la presentación de propuestas en el Congreso para acelerar aún más el cronograma de reemplazo de estas centrales a carbón. Lo anterior, si bien tiene efectos positivos desde el punto de vista del medioambiente, impactará significativamente los volúmenes de carga transferidos desde el puerto, donde será clave la gestión y estrategia para reemplazar dichas cargas.

Por otro lado, es importante destacar que, durante 2022, la empresa obtuvo por cuarta vez la certificación Ecoports hasta el año 2024, sello que lo certifica como puerto verde, reconociendo así sus altos estándares operacionales y el compromiso de todos sus trabajadores por el cuidado del puerto y su entorno. Asimismo, fue reconocido con el certificado APL Azul que entrega la Agencia de Sostenibilidad y Cambio Climático junto a la Fundación Chile, luego de que el terminal certificara su huella hídrica. Cabe destacar que PVSA es el primer puerto del país en recibir certificado APL Azul.

En junio de 2023, bajo la dirección del Ministerio del Medio Ambiente, el puerto de Ventanas fue galardonada en el programa HuellaChile. En esta ocasión PVSA fue reconocida por los sellos de Cuantificación y Reducción de HuellaChile.

— SOCIALES

La sociedad considera como sus principales actores sociales a sus colaboradores, sus clientes y las comunidades.

Para ello, la empresa mantiene programas de capacitación y desarrollo para sus trabajadores en distintas áreas. Durante 2021, la entidad cuenta con la certificación ISO 45.001 de seguridad y salud ocupacional (anteriormente OHSAS 18.001). También, en el marco de prevención, el instituto de Seguridad del Trabajo (IST) otorgó a la compañía un reconocimiento por cumplir un año sin accidentes laborales.

Junto con lo anterior, la sociedad mantiene dentro de sus políticas de vinculación con colaboradores apoyo permanente que también se extiende a sus familias.

Durante 2023, Puerto Abierto continuó fortaleciéndose como un centro de atención comunitaria, a su vez, se implementó el proyecto "Aula Viva", el cual busca constituirse en un foco de innovación sostenible y transformación de la comuna de Puchuncavi.

Un aspecto relevante que ha afectado a la entidad son las demandas sociales que tomaron impulso en la población, entre las que se destaca la demanda por la situación ambiental en Quintero y Puchuncaví, la cual llevó a una serie de movilizaciones que afectaron la operación de las empresas responsables de la contaminación.

En ese contexto, el 28 de mayo de 2019, la Corte Suprema acogió una serie de recursos de protección interpuestos por vecinos y por instituciones en favor de quienes se vieron afectados por la emergencia ambiental y con responsabilidad en diversas empresas que contaminan en este sector de la Región de Valparaíso.

A la fecha, existen demandas en contra de la empresa por contaminación, donde han tomado los resguardos necesarios, pero se mantiene el malestar social en la zona.

Cabe mencionar que esta última demanda sindical se había discutido previamente en una negociación colectiva, la cual se resolvió no entregando dicha compensación por parte de la sociedad debido a que la exposición de los trabajadores se encontraba cubierta por el desembolso por parte de la empresa en implementos de protección contra el coronavirus. La paralización finalizó el día 16 de septiembre, y generó impactos financieros estimados por US\$2,5 millones.

Considerando esto, la compañía se enfrenta al riesgo de daño o pérdida de capital reputacional producto de acciones o impactos que pueda generar el negocio y que sean percibidos por la población, lo que podría derivar en exposición en medios de comunicación por tiempo prolongado y proliferación de información negativa que afecte el normal desarrollo de las actividades.

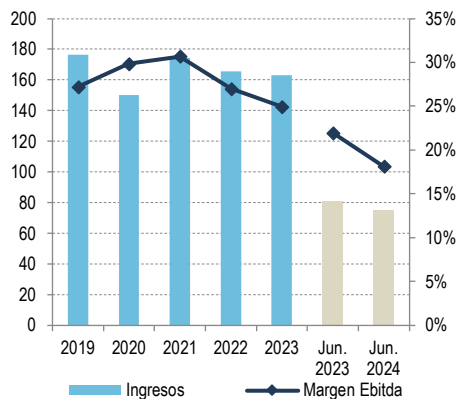
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

El directorio está compuesto por 7 miembros, sus sesiones ordinarias son al menos una vez al mes y se cita a sesiones extraordinarias cuando el presidente, por iniciativa propia o a petición de uno o más directores, lo estime necesario.

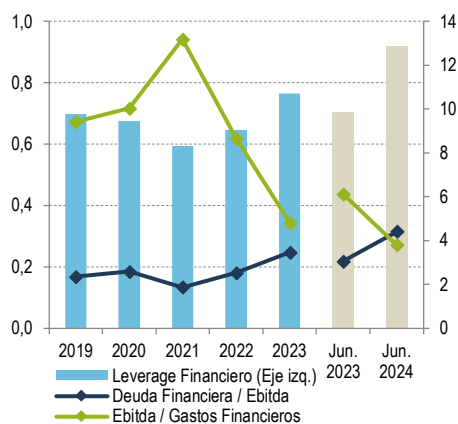
Entre los aspectos a destacar en términos de gobiernos corporativos, se encuentra el modelo de prevención del delito, donde mediante diferentes programas de cumplimiento tanto el Directorio como el equipo ejecutivo de la compañía logran el involucramiento de los colaboradores en todos los niveles. Así es posible monitorear los procedimientos o actividades que se encuentran expuestas a riesgos de comisión de los delitos señalados en la Ley N°20.393 y Ley N°21.121.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de US\$



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADORES RELEVANTES DE FEPASA

Cifras en millones de pesos

	2022	2023	Jun.23*	Jun.24*
Ingresos	86.772	74.008	40.773	39.942
Ebitda	13.838	12.482	7.512	6.056
Gastos financieros	1.497	2.096	961	1.278
Deuda financiera	20.950	28.798	22.401	29.630
Caja y equivalentes	151	232	109	1.603
Activos	127.010	134.978	126.162	137.280
Patrimonio	79.719	81.836	79.921	82.196
Dividendos repartidos	3.865	3.743	3.743	2.602
Utilidad	7.487	5.205	2.446	2.028
Margen Ebitda	15,9%	16,9%	18,4%	15,2%
Endeudamiento	0,6	0,6	0,6	136,6
Endeudamiento Financiero	0,3	0,4	0,3	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	9,2	6,0	7,8	4,7
Deuda Financiera / Ebitda*	1,5	2,3	3,0	4,9
Deuda Fin.Neta / Ebitda*	1,5	2,3	3,0	4,6
Liquidez corriente	0,6	0,7	0,6	0,6

(*) Indicadores a junio se encuentran anualizados

POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Recuperación de resultados tras la pandemia. No obstante, afectados por el incendio y la menor carga transferida y transportada

Los ingresos consolidados de la sociedad están compuestos por el segmento portuario y el segmento ferroviario-rodoviario, siendo este último el que históricamente ha registrado una mayor importancia, alcanzando a junio de 2024, un 57,9% de participación. Sin embargo, dichas participaciones cambian si se considera en su lugar la generación de Ebitda, dónde a igual fecha, se observa que el segmento portuario muestra una participación de 62,9% en el Ebitda consolidado.

Al cierre de 2023, se observó una baja en los ingresos consolidados de la compañía. Esto significó una disminución de un 1,5% alcanzando unos ingresos de US\$ 163 millones. Dicha disminución se explica principalmente por una baja en los ingresos del puerto, lo cual se explica por una menor carga transportada asociada al carbón, concentrado de cobre, ácido y clinker. Por otro lado, el sector ferroviario-rodoviario mostró un incremento en las Ton-Kms provenientes del rubro forestal y contenedores.

Durante el mismo periodo, la generación de Ebitda también se vio disminuida por las menores cargas transportadas, registrando una baja de un 9,0% en el Ebitda del periodo, alcanzando los US\$ 40,7 millones, con un margen Ebitda de un 25,0% frente al 27,0% alcanzado durante el cierre de 2022. La baja en el margen se explica por una disminución del Ebitda generado tanto en el segmento portuario como ferroviario, producido en gran medida por siniestro a finales de 2022 y las medidas asociadas para mantener la continuidad operacional.

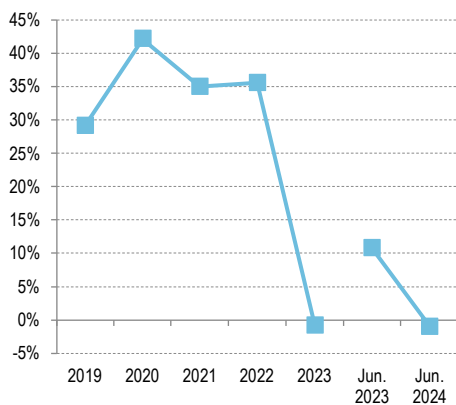
A junio 2024, se observa una disminución de los ingresos consolidados en un 7,0%. Sin embargo, el segmento portuario tiene un aumento de un 9,1% en los ingresos sobre junio 2023, mientras que el segmento ferroviario muestra una caída de un 16,0% sobre mismo periodo, donde la caída de este último se explica por el impacto del tipo de cambio al convertir los ingresos de moneda peso a dólar.

Durante el mismo periodo, el costo de venta del segmento portuario, presento un aumento de 22,7% respecto del año anterior, mientras que el segmento ferroviario disminuyo en un 12,7% sus costos operativos productos en gran parte del tipo de cambio.

Por otro lado, el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera, se ha mantenido sobre un 20% desde el año 2014, observándose un promedio de 41,9% durante dichos periodos. Sin embargo, a junio 2024 este indicador disminuyó hasta un -1,0% debido a que su FCNOA se encuentra en números negativos. Esto se debe a que la empresa debió tomar medidas para retomar la operación a causa del incendio, reemplazando equipos operacionales dañados junto a la contratación de servicios de terceros para dar continuidad operacional.

Es importante mencionar que, gran parte de los ingresos de la compañía están indexados al dólar, mientras que posee una estructura de costos en pesos, generando una exposición a variaciones de tipo de cambio, mitigada por coberturas forward.

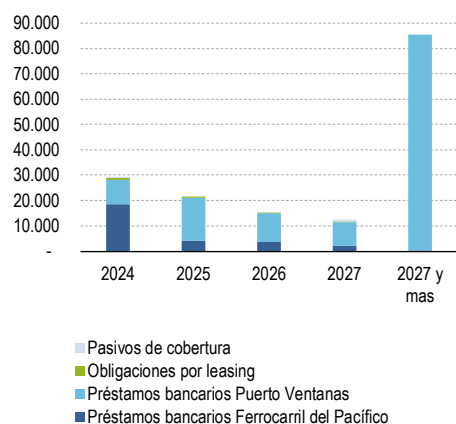
EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a junio se presentan anualizadas

PERFIL DE VENCIMIENTOS

Cifras en miles de US\$ a junio de 2023



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura relativamente estables, a pesar del incremento de la deuda financiera

A junio 2024, el stock de deuda financiera alcanzó los US\$ 161,6 millones, el cual aumentó un 14,5% respecto al cierre de 2023. Los vencimientos de la compañía están compuestos principalmente por préstamos bancarios (98,3%), y en menor medida por obligaciones por arrendamiento (0,9%) y pasivos de cobertura (0,7%)

La deuda de la empresa se compone principalmente de deuda de largo plazo (72,7%) y se encuentra en su mayoría pactada a tasa variable, generando una exposición en los flujos. No obstante, la empresa mantiene cobertura mediante swap de tasas, lo que permite minimizar la exposición a este riesgo.

En cuanto a la filial Fepasa, al primer semestre de 2023, mantiene vencimientos financieros por US\$ 29,8 millones, lo cual representa un 18,2% del total de Puerto Ventanas. Mantiene un perfil financiero estructurado mayoritariamente en el largo plazo.

Esta última ha mantenido históricamente un comportamiento conservador y una cierta flexibilidad en lo referente al pago de dividendos, junto con una adecuada capacidad de generación de excedentes de flujos de efectivo para la empresa, en línea con el perfil de riesgo de Puerto Ventanas. Sin embargo, se reconoce un año de menores rendimientos, producto factores externos a la compañía.

Con respecto a los riesgos de tipo de cambio y descalces, el fuerte impacto que tiene el comercio internacional y el tipo de cambio en los ingresos operacionales de la entidad se ve mitigado por la relación contractual de largo plazo que mantiene con sus clientes junto con la incorporación de forward para mitigar estos efectos.

En relación con los indicadores de cobertura, la deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 4,2 veces a junio 2024, presentando un aumento desde las 3,3 veces observadas al cierre de 2023. Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se vio impactada por la menor generación de Ebitda alcanzando las 3,8 veces, a diferencia del cierre de 2023 donde alcanzó las 4,8 veces.

Con todo, Feller Rate espera que a medida que la caja operacional retorne a niveles positivos, dichos flujos se destinen al pago de deuda asociada a capital de trabajo, con una consecuente mejora en los indicadores crediticios.

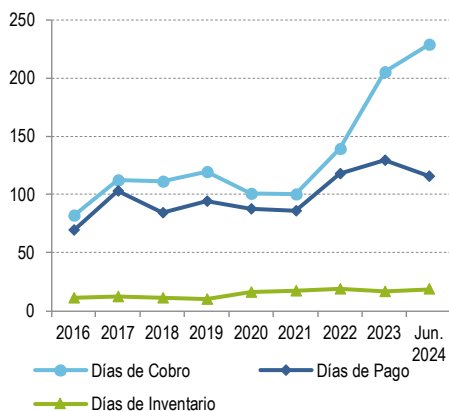
LIQUIDEZ: AJUSTADA

A junio 2023, Puerto Ventanas cuenta con una liquidez calificada como "Ajustada". Esto considerando un nivel de caja y equivalentes por US\$ 6,8 millones, y una generación de flujos provenientes de la operación (FCNOA) de US\$ 30,0 millones considerando 12 meses de operación y la recuperación de los flujos a la normalidad vistos pre siniestro.

La sociedad posee vencimientos financieros de corto plazo por US\$ 29,3 millones, de los cuales gran parte está relacionado al capital de trabajo de la empresa, por lo que se consideran manejables en atención a la flexibilidad financiera de la entidad que se ve favorecida por un acceso al mercado financiero respaldado por estar controlado mayoritariamente por Sigdo Koppers.

A lo anterior, también se suma un Capex de mantenimiento cercano a los US\$ 5,0 millones una política efectiva de los últimos periodos de repartir a los accionistas el 80% sobre las utilidades líquidas consolidadas de cada ejercicio.

EVOLUCIÓN DE DIAS DE COBRO Y DIAS DE PAGO



*Cifras a junio se presentan anualizadas

Adicionalmente, la liquidez se ve favorecida por líneas de crédito no comprometidas por US\$ 35 millones. Por otro lado, la entidad cuenta con una cuenta por cobrar de seguro relacionado al siniestro por US\$ 27 millones.

CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS: PRIMERA CLASE NIVEL 3

La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 3" refleja una combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

La empresa es controlada en un 50,01% por Sigdo Koppers. Esta estructura de propiedad contempla otros accionistas de carácter de largo plazo lo que deriva en bajos índices de liquidez bursátil, con una presencia ajustada de 0,56% y una rotación de 0,12%, a septiembre de 2024.

El Directorio de la compañía está conformado por 7 miembros, de los cuales 1 es independiente, conforme al artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1526 de la Superintendencia de Valores y Seguros. El comité del directorio sesiona en toda ocasión que la legislación lo indique o en caso necesario.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía no posee un área específica de relación con los inversionistas, sin embargo, existe una persona dependiente de la Gerencia de Administración y Finanzas, encargada de proporcionar información a los inversionistas cuyo nombre y datos de contacto se encuentran publicados en la página web de la compañía, sin perjuicio de lo anterior, la empresa pública en su página web información para sus accionistas, tales como memoria anual y estados financieros trimestrales.

	31 Oct. 2017	31 Oct. 2018	30 Oct. 2019	26 Oct. 2020	29 Oct. 2021	28 Oct. 2022	29 Dic. 2022	31 Oct. 2023	29 Oct 2024
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	CW Negativo	Estables	Estables
Acciones serie única	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en miles de dólares

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 23	Jun. 24
Ingresos Operacionales	137.044	161.678	176.443	150.227	174.011	165.455	162.959	81.542	75.510
Ebitda ⁽¹⁾	40.586	48.614	48.038	44.849	53.410	44.698	40.687	17.872	13.707
Resultado Operacional	30.021	34.955	34.461	31.053	38.374	30.508	26.945	10.442	6.600
Ingresos Financieros	154	229	193	446	20	349	460	335	369
Gastos Financieros	-3.065	-4.181	-5.106	-4.476	-4.049	-5.169	-8.459	-3.812	-4.953
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	20.487	23.726	23.091	20.428	28.143	20.713	24.539	5.162	2.480
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	49.926	24.157	33.364	49.694	35.154	40.446	-621	-2.714	-3.200
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	53.847	23.928	33.171	49.248	35.134	40.097	-1.081	-3.049	-3.569
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	49.926	20.138	28.534	45.355	31.631	35.941	-9.085	-6.933	-12.243
Inversiones en Activos Fijos Netas	-39.041	-17.899	-11.529	-15.479	-17.045	-16.713	-17.724	-11.494	-6.126
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	10.885	2.239	17.005	29.876	14.586	19.228	-26.809	-18.427	-18.369
Dividendos Pagados	-16.539	-13.831	-17.144	-15.008	-17.171	-16.046	-11.718	-8.364	-5.644
Flujo de Caja Disponible	-5.654	-11.592	-139	14.868	-2.585	3.182	-38.527	-26.791	-24.013
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones									
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-5.654	-11.592	-139	14.868	-2.585	3.182	-38.527	-26.791	-24.013
Variación de Capital Patrimonial		2							
Variación de Deudas Financieras	6.919	-4.405	-1.434	-50	-8.215	12.005	24.969	10.610	23.349
Otros Movimientos de Financiamiento	395	-54	-375	-399	-1.720	-1.117	-164	180	-345
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	1.660	-16.049	-1.948	14.419	-12.520	14.070	-13.722	-16.001	-1.009
Caja Inicial	21.884	23.544	7.495	5.547	19.966	7.446	21.516	21.516	7.794
Caja Final	23.544	7.495	5.547	19.966	7.446	21.516	7.794	5.515	6.785
Caja y Equivalentes	23.544	7.495	5.547	19.966	7.446	21.516	7.794	5.515	6.785
Cuentas por Cobrar Clientes	42.808	49.945	58.549	42.163	48.538	64.064	92.896	91.513	99.810
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	396	439	474	320				25	21
Inventario	3.080	3.405	3.516	4.657	5.572	6.055	5.320	6.567	5.915
Deuda Financiera	116.094	109.836	113.690	116.844	100.320	112.800	141.221	125.965	161.650
Activos Totales	340.216	325.399	330.109	335.782	320.093	345.346	392.643	370.394	394.699
Pasivos Totales	169.432	159.845	167.039	162.868	151.123	170.852	207.698	191.836	219.069
Patrimonio + Interés Minoritario	170.784	165.554	163.070	172.914	168.970	174.494	184.945	178.558	175.630

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Indicadores a junio se presentan anualizados.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun. 23	Jun. 24
Margen Bruto (%)	33,8%	31,9%	29,0%	31,3%	32,4%	29,4%	29,2%	25,7%	22,5%
Margen Operacional (%)	21,9%	21,6%	19,5%	20,7%	22,1%	18,4%	16,5%	12,8%	8,7%
Margen Ebitda (%)	29,6%	30,1%	27,2%	29,9%	30,7%	27,0%	25,0%	21,9%	18,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,0%	14,3%	14,2%	11,8%	16,7%	11,9%	13,3%	8,9%	12,4%
Costo/Ventas	66,2%	68,1%	71,0%	68,7%	67,6%	70,6%	70,8%	74,3%	77,5%
Gav/Ventas	11,9%	10,3%	9,5%	10,6%	10,4%	11,0%	12,6%	12,9%	13,8%
Días de Cobro	112,5	111,2	119,5	101,0	100,4	139,4	205,2	197,0	229,0
Días de Pago	103,2	84,4	94,1	87,7	85,9	118,1	129,5	140	115,8
Días de Inventario	12,2	11,1	10,1	16,2	17,1	18,7	16,6	19,6	18,8
Endeudamiento Total	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2
Endeudamiento Financiero	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,9
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	0,7	0,7	0,9
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	2,9	2,3	2,4	2,6	1,9	2,5	3,5	3,1	4,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	2,3	2,1	2,3	2,2	1,7	2,0	3,3	2,9	4,2
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	13,2	11,6	9,4	10,0	13,2	8,6	4,8	6,1	3,8
FCNOA / Deuda Financiera (%)	46,4%	21,8%	29,2%	42,1%	35,0%	35,5%	-0,8%	10,8%	-1,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	58,2%	23,4%	30,7%	50,8%	37,8%	43,9%	-0,8%	11,3%	-1,0%
FCNOA/ Deuda Corriente	177,5%	624,4%	145,4%	186,9%	93,3%	139,0%	-2,1%	27,5%	-3,8%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,8	1,1	1,1	0,8	1,2	1,1	1,0	1,4

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Indicadores a junio se presentan anualizados.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

ACCIONES

Presencia Ajustada (1)	0,56%
Rotación (1)	0,12%
Free Float (1)	19,52%
Política de dividendos efectiva	80% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales (1)	<5%
Directores Independientes	Uno de un total de siete

(1) Al 30 de septiembre de 2023.

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- 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 ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-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 N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

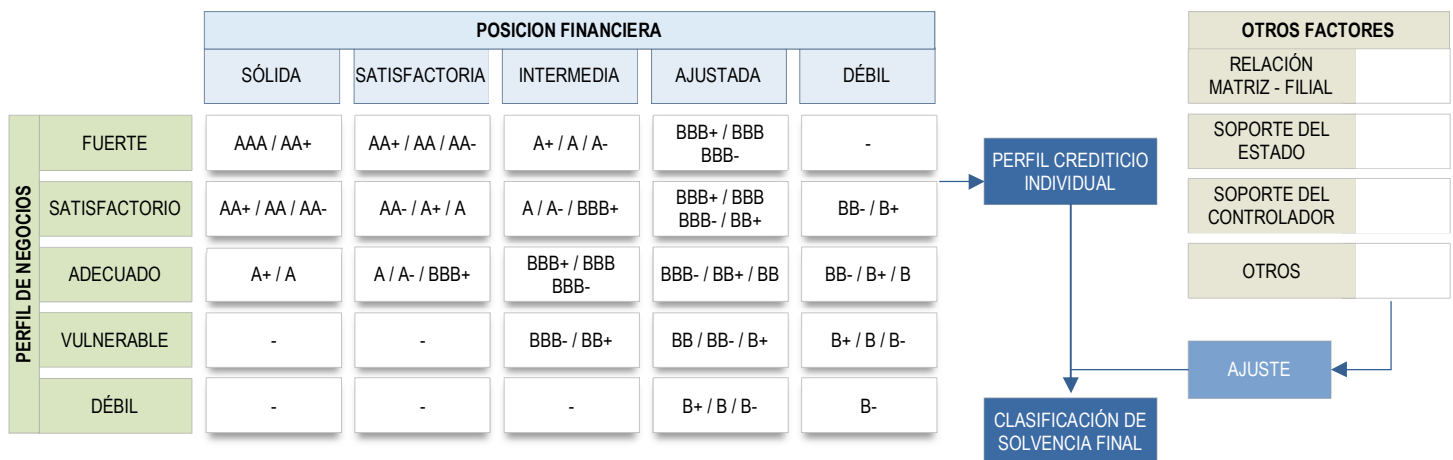
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Sólida:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Intermedia:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Débil:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- José Antonio Mendicoa - Analista principal
- Thyare Garín M. - Analista secundario
- Nicolás Martorell P. - Director Senior

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.