

Blumar S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Patricio Del Basto A.
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
patricio.delbasto@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Febrero 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos	A-
Tendencia	Estable
Acciones	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable

EEFF base 30 septiembre 2025

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	N° 948 de 22.05.2019
Línea de bonos	N° 949 de 22.05.2019

Estados de Resultados IFRS						
M US \$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ingresos de actividades ordinarias	463.716	626.449	659.829	674.447	617.735	568.713
Costo de ventas	-441.930	-493.661	-494.237	-530.417	-489.622	-457.073
Costos de distribución	-25.681	-27.786	-27.865	-31.698	-33.064	-27.577
Gasto de administración	-19.556	-29.071	-28.609	-31.172	-27.758	-20.571
Ajuste Fair Value	-19.934	13.418	5.659	-19.404	9.832	-9.148
Costos financieros	-14.067	-14.661	-17.535	-22.673	-29.148	-18.490
Ganancia (pérdida)	-51.334	48.969	63.212	13.149	16.910	23.905
EBITDA ²	2.630	100.264	133.353	99.972	87.633	82.170

Estados de Situación Financiera IFRS consolidado						
M US \$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Activos corrientes	366.393	372.234	407.691	393.512	503.386	463.303
Activos no corrientes	557.582	511.533	504.256	534.463	531.150	543.312
Total activos	923.975	883.767	911.947	927.975	1.034.536	1.006.615
Pasivos corrientes	147.480	161.899	299.629	167.536	260.425	255.165
Pasivos no corrientes	379.331	289.392	153.974	297.937	297.599	266.486
Total pasivos	526.811	451.291	453.603	465.473	558.024	521.651
Patrimonio	397.164	432.476	458.344	462.502	476.512	484.964
Total patrimonio y pasivos	923.975	883.767	911.947	927.975	1.034.536	1.006.615
Deuda financiera	324.111	309.136	263.676	283.898	313.368	306.758

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

² EBITDA calculado como ganancia bruta pre *fair value* + gastos de distribución y administración + depreciación y amortización + otros ingresos y gastos por función.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Blumar S.A. (Blumar) es una sociedad que participa del negocio acuícola y pesquero, que nace el año 2011 como resultado de la fusión entre Itata y El Golfo, empresas fundadas en 1948 y 1962, respectivamente, con incursión en el segmento salmónes desde 2006. En la línea pesquera destaca la comercialización de Jurel congelado para el consumo humano y la venta de harina y aceite de pescado como insumo; por su parte, en el segmento acuícola toma relevancia el salmón fresco y congelado.

En 2024, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 617,7 millones, un EBITDA³ y ganancia de US\$ 87,6 millones y US\$ 16,9 millones, respectivamente. En la misma fecha, la deuda financiera de **Blumar** sumaba US\$ 313,4 millones, correspondientes principalmente a compromisos con instituciones bancarias, mientras que su patrimonio era de US\$ 476,5 millones. En septiembre de 2025, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 568,7 millones, un EBITDA y ganancia de US\$ 82,2 millones y US\$ 23,9 millones, respectivamente. En la misma fecha, la deuda financiera de sumaba US\$ 306,8 millones, correspondientes principalmente a compromisos con instituciones bancarias, mientras que su patrimonio era de US\$ 485,0 millones.

La clasificación de riesgo de las líneas de bonos de **Blumar** en "Categoría A-", se fundamenta en el modelo de negocio desarrollado por la compañía el cual, al operar simultáneamente en los segmentos acuícola y pesquero, le permite disponer de una base de ingresos menos volátil (para los estándares de la industria), característica relevante para firmas que operan en industrias procesadoras de activos biológicos con productos *commodities*, sujetas recurrentemente a *shocks* fitosanitarios, restricciones de captura y volatilidad de precios finales. En este contexto, se puede observar que se ha percibido una correlación negativa en los resultados entre la industria pesquera y la acuícola; además, la producción de harina de pescado, que genera ingresos en el área pesquera y que constituye un insumo al segmento acuícola, permite atenuar parcialmente la variabilidad de los resultados finales de la empresa.

La clasificación también considera el fuerte posicionamiento en el segmento pesca (medido a través de las cuotas de pesca) y el crecimiento esperado de la demanda mundial de salmón, sustentado en los beneficios para la salud. Se han incluido, además las concesiones ubicadas en barrios de mejor desempeño bio-sanitario y las ventajas que presenta Chile como país productor de salmónes, con condiciones climáticas y geográficas que han permitido posicionarlo como el segundo mayor productor de salmón a nivel mundial.

La clasificación incorpora, además, la calidad y capacidad de apoyo de los accionistas, los cuales cuentan con dilatada experiencia y una amplia cartera de negocios entre los que se cuentan los negocios *retail*, energético, inmobiliario y centros comerciales, entre otros.

Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación de riesgo de **Blumar** se consideran los riesgos biológicos asociados a la producción de peces, que sumado a los desastres naturales pueden traducirse en la pérdida de una parte de la biomasa de peces en engorda en mar (en el caso de los salmónes) o restricciones a su captura (en el segmento de pesca), que podrían significar una caída abrupta

³ En adelante, cualquier mención al EBITDA, será entendida como al valor *pre fair value*, a menos que se especifique lo contrario.

en los ingresos de la compañía. En opinión de la clasificadora, para efectos de la clasificación de riesgo, esta característica conlleva a que la industria, tal como ya se ha señalado, deba administrarse con bajo endeudamiento y elevada liquidez.

También restringe la clasificación, la exposición que tienen los ingresos a la volatilidad del precio de venta de sus productos, principalmente salmones y harina de pescado, variables que se encuentran fuera del control de **Blumar**. Con todo, cabe volver a señalar que, en el caso de la harina de pescado, este producto se utiliza como un insumo relevante en la producción de alimento para salmones, razón por la cual la compañía presenta una suerte de *hedge* natural, aunque parcial, entre ambos segmentos ante cambios en el precio de este insumo.

La clasificación incorpora, además, la elevada concentración de los países de destino de las exportaciones de salmones, particularmente en Estados Unidos.

Un aspecto que puede incidir en la rentabilidad de la empresa son las posibles nuevas regulaciones al sector, en particular en términos sanitarios. Sin embargo, se reconoce que los acuerdos alcanzados por la industria en el área de salmones implican ya un avance al respecto, disminuyendo los costos asociados de adaptación a eventuales nuevos cambios legislativos. En cuanto al segmento pesca, se incorpora la sujeción a las normativas tanto nacionales como internacionales, que podrían, eventualmente, afectar la capacidad de extracción del recurso.

En términos contingentes, la reciente Ley de Pesca modifica la asignación de cuotas entre los sectores industrial y artesanal, incorporando licitaciones y nuevas reglas que reemplazan parte del régimen anterior. Para Blumar, esto reduce temporalmente su participación en pesquerías como jurel y sardina, afectando la disponibilidad de cuota y la planificación productiva; sin embargo, este efecto se considera transitorio y, a largo plazo, se espera que se compense con el crecimiento de la cuota global.

Se ha considerado, además, la exposición que tiene la compañía a las fluctuaciones de tipo de cambio considerando variaciones del dólar respecto a las monedas en las cuales **Blumar** tiene derechos y obligaciones.

La tendencia de la clasificación se califica como “*Estable*” ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

En términos de *ESG*⁴, **Blumar** basa su gestión en una matriz de materialidad y en el trabajo con sus principales grupos de interés. Durante 2024 destacó por su ingreso al *Sustainability Yearbook* y por el avance de los compromisos del *Sustainability Linked Loan*, que considera metas de reducción de emisiones, menor uso de antibióticos, valorización de residuos y equidad de género. La empresa fortaleció su gestión ambiental mediante iniciativas de economía circular, uso eficiente de energía y agua, y un mayor control de residuos. También profundizó sus programas comunitarios y reforzó sus políticas de ética, cumplimiento y gestión de riesgos, integrando la sostenibilidad en toda su operación.

⁴ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Modelo de negocios que aprovecha las sinergias de la industria pesquera y acuícola.

Fortalezas complementarias

- Fuerte posición en segmento pesca (medido a través de las cuotas de pesca).
- Concesiones en barrios de mejor desempeño bio-sanitario.
- Apoyo de accionistas y dilatada experiencia en la industria.
- Fortaleza de Chile en producción de salmónidos.

Fortalezas de apoyo

- Crecimiento de la demanda mundial sustentado en los beneficios del salmón para la salud.

Riesgos considerados

- Exposición a factores biológicos adversos, enfermedades y virus (riesgo persistente y con probabilidad de impacto severo).
- Exposición a variaciones en los precios de mercado (riesgo de alto impacto, en particular si se tienen elevados niveles de apalancamiento financiero).
- Exposición al tipo de cambio (riesgo alto por su recurrencia, pero controlado por la sociedad).
- Concentración de mercados (riesgo de baja probabilidad de ocurrencia, pero con posible impacto elevado en el corto plazo).
- Riesgos regulatorios.

Hechos recientes

Resultados septiembre 2025

Entre enero y septiembre de 2025, **Blumar** obtuvo ingresos por US\$ 568,7 millones, cifra que representa un alza de 29,6% respecto del mismo periodo de 2024, explicado principalmente por alzas en el segmento acuícola ante mayor volumen de venta, y del segmento pesca que se explica principalmente por un aumento en los ingresos de venta de jurel congelado respecto de igual período del año anterior.

El resultado bruto (considerando *fair value*) se mantuvo relativamente estable respecto a septiembre de 2024. Si se excluye el efecto *fair value* (margen bruto *pre fair value*), el resultado bruto tendría un alza de 12,9%.

Lo anterior, compensado en parte por mayores gastos de administración y costos de distribución, contribuyó a obtener un EBITDA de US\$ 82,2 millones (US\$ 69,5 millones en septiembre de 2024).

Considerando bajas en otras pérdidas, costos financieros y mejora en la participación en ganancias de asociadas (en periodo anterior considera deterioro de los activos de la coligada Entrevientos S.A., originado

por el incendio que afectó a la planta), el resultado del ejercicio se expandió desde US\$ 5,3 millones a US\$ 23,9 millones.

La base de US\$ 1.007 millones en activos se financió con US\$ 521,7 millones en pasivos y US\$ 485,0 millones en patrimonio. Por su parte, la deuda financiera alcanzó los US\$ 306,8 millones.

Resultados diciembre 2024

Entre enero y diciembre de 2024, **Blumar** obtuvo ingresos por US\$ 617,7 millones, cifra que representa una baja de 8,4% respecto de 2023, explicado principalmente por una menor facturación en sus dos segmentos, por menor volúmenes de venta de harina, aceite y salmones.

El resultado bruto (considerando *fair value*) registró un incremento de 10,7% respecto 2023. Si se excluye el efecto *fair value* (margen bruto *pre fair value*), el resultado bruto tendría una contracción de 11,1%.

Lo anterior, sumado a mayores costos de distribución (compensado en parte por menores gastos de administración), contribuyó a obtener un EBITDA de US\$ 87,6 millones (US\$ 100,0 millones en 2023).

En consecuencia, el mayor resultado bruto, compensado por mayores costos financieros y participación de ganancias de asociadas, el resultado del ejercicio aumentó desde US\$ 13,2 millones a US\$ 16,9 millones.

La base de US\$ 1.035 millones en activos se financió con US\$ 558,0 millones en pasivos y US\$ 476,5 millones en patrimonio. Por su parte, la deuda financiera alcanzó los US\$ 313,4 millones.

Hechos recientes

La reciente aprobación de la nueva Ley de Pesca introdujo cambios en la manera en que se distribuyen las cuotas entre el sector industrial y el artesanal, incorporando un mayor uso de licitaciones y nuevas reglas de asignación que reemplazan elementos centrales de la normativa anterior. Para Blumar, estos cambios se traducen en una reducción de la participación que mantenía en pesquerías como jurel y sardina, ya que parte de los derechos históricos asignados bajo el régimen previo pasan a ser redistribuidos o licitados bajo el nuevo esquema, lo que implica ajustes en su disponibilidad de cuota y en la planificación productiva asociada. Si bien estos efectos requieren un periodo de adecuación, se consideran transitorios y compatibles con la operación y estructura financiera de la compañía, esperando que a largo plazo se compensen con el crecimiento de la cuota global.

Por otro lado, con respecto al caso Bruma, según información proporcionada por la compañía, el informe emitido por la fiscalía marítima no atribuyó responsabilidades **Blumar** ni a sus ejecutivos, al constatar que la nave cumplía con las inspecciones, documentación y mantenciones requeridas al momento del incidente. El proceso continúa con diligencias dirigidas a parte de la tripulación por materias asociadas a navegación, mientras la embarcación permanece en resguardo a la espera de definir su situación. De acuerdo con la planificación operativa, la compañía ha podido mantener continuidad utilizando las demás unidades de su flota, lo que permite suplir temporalmente la ausencia del barco "Cobra" hasta que existan definiciones oficiales para evaluar su retorno.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A

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

Signo (-): El signo “-” corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría

Primera Clase Nivel 3

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Modelo de negocios que aprovecha sinergias de segmentos pesca y acuícola (así como diversificación de riesgo): **Blumar** mantiene operaciones en el sector pesquero y en la crianza de salmónidos. Uno de los productos del segmento pesca corresponde a la harina de pescado, que, a su vez, representa uno de los principales costos del alimento de salmones. Dado ello, cambios en el precio de la harina de pescado, que afectan los márgenes del área pesquera inciden de manera opuesta en el sector acuícola, aun cuando la compensación es sólo parcial. Más aún, el comportamiento entre los segmentos acuícola y pesquero (la correlación del resultado final de los últimos doce años es negativa) le permite a la compañía reducir la variabilidad de sus resultados.

Fuerte posición en segmento pesca: **Blumar** es un actor relevante en la industria pesquera, con participaciones significativas en las principales especies de pesca industrial local. En los hechos, la sociedad cuenta con el 20,9% de la cuota industrial de jurel en la zona centro-sur, 21,3% de la cuota industrial de sardina común en la zona centro-sur y 20,0% de la anchoveta en zona centro-sur⁵.

Concesiones en barrios de mejor desempeño bio-sanitario: **Blumar** participa en el negocio acuícola desde 2006. Actualmente posee 55 concesiones propias, 40 ubicadas en la Región de Aysén (XI), una en la Región de Los Lagos (X) y 14 concesiones en la Región de Magallanes (XII)⁵. Por condiciones climáticas, se estima que las concesiones de la XII región están menos propensas a enfermedades, requiriendo menor consumo de antibióticos.

⁵ Últimos estados financieros disponibles.

En los hechos, a partir de la información del Informe Sanitario publicado por Sernapesca⁶, se puede concluir que, en promedio en los últimos cinco años en centros marinos, los mayores índices de mortalidad son explicados por Los Lagos (1,2%), sector donde **Blumar** mantiene solo una concesión, en comparación a Aysén (1,0%) y Magallanes (0,5%) donde concentra las otras 54 concesiones. En la misma ventana de tiempo para el caso de la especie salmón del Atlántico, la causa de mortalidad reportada más importante fue infecciosa (23,9%) y ambiental (21,4%) y en el último año del total de causas infecciosas el 52,7% de la mortalidad fue clasificada como micosis y un 31,1% como flavobacteriosis.

Por otro lado, los indicadores en agua dulce tienden a tener un comportamiento más irregular por región, de modo que en promedio en los últimos cuatro años la mortalidad fue explicada principalmente por Maule (6,2%) y Aysén (5,9%). No obstante, la mayor causa de muerte en estos casos está dada principalmente por eliminación productiva (51,5%), por otras razones como fallas de salmones en la adaptación entre agua dulce y agua de mar y en menor medida por elementos relacionados a infección (11,6%).

Experiencia de los accionistas: Los accionistas de la empresa cuentan con experiencia no sólo en el rubro, sino que también en varias industrias de manera exitosa, contando con la solvencia necesaria para apoyar a los distintos proyectos embarcados por **Blumar**, así como generar la confianza de que pueden cumplir con sus compromisos. Considerados los ejercicios de 2011, 2012 y 2013, la compañía tuvo pérdidas en torno a los US\$ 68 millones; habiendo realizado aumentos de capital por US\$ 48 millones entre septiembre de 2013 y junio de 2014. Asimismo, durante el último trimestre de 2020 se materializó un aumento de capital por US\$ 40 millones que permitió enfrentar las pérdidas por más de US\$ 50 millones registradas ese año.

Fortaleza de Chile en producción de salmónidos: De acuerdo con información publicada por el Consejo del Salmón, Chile cuenta con condiciones privilegiadas para el cultivo de salmónidos. Lo anterior se explica por la extensa costa del país, y la abundancia de fiordos con temperaturas y condiciones hidrográficas adecuadas, principalmente en el sur que, en definitiva, representan importantes ventajas comparativas naturales para la salmonicultura en relación al resto del mundo. La misma entidad destaca que Chile cuenta con un mar de gran biodiversidad que permite que en la zona sur, desde La Araucanía a Magallanes, existan condiciones que benefician el desarrollo de la salmonicultura; entre estas condiciones se incluyen temperatura del agua entre los 10° y 12° grados, corrientes marinas y mares interiores que protegen a los cultivos, aguas puras con niveles de oxígeno apropiados para la producción, entre otros. De esta manera, las empresas chilenas adquieren una ventaja en términos del tiempo empleado de engorda y el rendimiento de los peces, lo que finalmente se traduce en una mejor eficiencia. En los hechos, según datos publicados por la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (Food and Agriculture Organization, "FAO") Chile es reconocido entre los principales oferentes de salmónidos (considerando salmón del Atlántico, Coho y trucha Arcoíris), siendo el segundo productor más importante en el mundo, con volúmenes del orden de 1,1 millones de toneladas anuales (últimos datos disponibles: 2023), lo que representa un 26,5% de la oferta mundial (Noruega mantiene un 39,6% de participación, siendo el más importante).

⁶ Informe Sanitario con Información Sanitaria de Agua Dulce y Mar - año 2023.

Potencial de la demanda mundial: De acuerdo con estadísticas de la FAO⁷, el pescado y los demás productos acuáticos continuarán ocupando un lugar central en la dieta mundial durante los próximos años. La demanda seguirá expandiéndose, especialmente en Asia, donde factores como el crecimiento económico, la urbanización y la consolidación de la acuicultura impulsarán un consumo sostenido y dinámico. En el ámbito del comercio internacional, se anticipa que la Unión Europea, Estados Unidos, China y Japón mantendrán su posición como los principales mercados de destino, concentrando una parte significativa de las importaciones de pescado para consumo humano y continuando como actores clave en la configuración de las corrientes globales de demanda.

En los hechos, según los últimos datos publicados por FAO, el crecimiento del mercado se evidencia al analizar la producción mundial acuícola y captura (peces, crustáceos y moluscos), que exhibe alzas desde 126 millones de toneladas en el año 2000 (32,4 millones de toneladas acuícola y 93,5 millones de toneladas captura) a 188,9 millones de toneladas en 2023 (98,5 millones de toneladas acuícola y 90,4 millones captura) con una tasa anual equivalente de 1,8%. Por su parte, el cultivo de salmón (Atlántico, Coho y trucha Arcoíris) también ha presentado fuertes crecimientos pasando de 1,5 millones de toneladas en el año 2000 a 4,1 millones en 2023 con una tasa anual equivalente de 4,5%. Cabe mencionar, que esta tendencia de crecimiento global también se replica en Chile; de acuerdo con datos publicados por Sernapesca, el cultivo de salmón (Atlántico, Coho y trucha Arcoíris) pasó de 0,3 millones de toneladas en el año 2000 a 1,0 millón de toneladas en 2024 (tasa anual equivalente de 4,8%), con incrementos importantes en la Región de Los Lagos.

Factores de riesgo

Exposición a factores biológicos adversos: Al trabajar con activos biológicos como son, en el caso del segmento pesquero, la masa de peces existente en el mar, o bien, en el caso del segmento acuícola, la biomasa en reproducción y crecimiento en agua dulce y posteriormente en aguamar, la empresa está expuesta a enfermedades pudiendo afectar los volúmenes de producción. Un ejemplo de lo anterior es el virus ISA (que atacó a la producción nacional de salmón Atlántico en 2008) y el florecimiento de algas que enturbian las aguas. Estas últimas se han visto en Chile en los últimos años y no ha podido descartarse la aparición de nuevos patógenos o factores negativos a futuro.

El principal problema de las situaciones descritas es que pueden llegar a afectar la producción de la empresa, impidiéndole obtener retornos monetarios por la inversión realizada anteriormente, lo cual puede extenderse por varios períodos, por cuanto el ciclo completo de crecimiento del salmón puede significar varios años hasta su recuperación. Con todo, las medidas tomadas por la industria salmonera a nivel agregado y las nuevas normativas que rigen al sector, debiera disminuir a futuro la probabilidad de ocurrencia de este tipo de eventos. De esta manera, aun cuando se reduzca la probabilidad de ocurrencia de un evento negativo, persiste su carácter de elevada magnitud.

Para mitigar estos riesgos en el negocio del salmón, **Blumar** cuenta con activos para monitorear la salud de los peces, realiza programas de vacunación en todos sus centros y lleva a cabo protocolos enfocados

⁷ OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas 2025-2034.

en la prevención y detección temprana de patologías, así como también protocolos de bioseguridad en el acceso a los centros de cultivo.

A la fecha, la sociedad cuenta con pólizas de seguros para cubrir los riesgos a que están sujetos los elementos del inmovilizado material, incluido también el lucro cesante o pérdida por paralización.

Volatilidad del precio de los productos: Los precios de los productos están fijados en el mercado internacional, por lo que **Blumar** no tiene influencia en su determinación. Al respecto, la sociedad va ajustando la velocidad de sus ventas de acuerdo con las fluctuaciones de los precios en el mercado.

En lo particular, el precio de los salmónidos se caracteriza por ser especialmente sensible a los volúmenes de cultivo cosechados a nivel mundial, a las capturas de salmón silvestre y a la situación económica internacional. Episodios sanitarios y ambientales que han afectado la producción chilena o mundial han generado en distintas ocasiones fuertes presiones al alza, debido a la reducción de la disponibilidad en el mercado. De igual forma, cuando la oferta se normaliza tras estos eventos, el mercado tiende a estabilizarse y luego a corregirse a la baja, reflejando su alta volatilidad estructural.

El año 2020 se caracterizó por fuertes bajas en el precio del salmón (el precio promedio percibido por **Blumar** fue uno de los más bajos a nivel histórico alcanzando los US\$ 4,1 por kg de wfe). Lo anterior debido a la contingencia sanitaria asociada a la pandemia, que implicó oscilaciones en la demanda, debido a la caída de la actividad mundial. Sin embargo, entre 2021 y 2023 se comenzaron a presentar fuertes repuntes (el precio promedio percibido por **Blumar** alcanzó máximos de US\$ 7,2 por kg de wfe), con caídas graduales hasta la fecha (en lo más reciente explicado por alzas en oferta de Noruega), aunque manteniéndose por sobre el comportamiento histórico.

Por otro lado, la harina de pescado presenta fuertes oscilaciones en su precio, debido a los cambios en la disponibilidad de biomasa y los planes de producción de los principales productores mundiales. A modo ilustrativo, durante 2019 los precios promedio de harina de pescado percibidos por **Blumar** exhibieron una contracción de 9% debido a una fuerte baja en la demanda en el mercado chino atribuida a la crisis en el cultivo de cerdos y en lo más recientes se presentaron caídas abruptas considerando a una mayor oferta de harina peruana en el mercado. Asimismo, el precio del aceite de pescado sufrió una importante disminución en lo más reciente que se atribuye a la alta oferta proveniente desde Perú.

Exposición al tipo de cambio: Por la naturaleza exportadora del negocio pesquero y acuícola, el riesgo de tipo de cambio corresponde al riesgo de variación del dólar de los Estados Unidos (su moneda funcional) respecto a las monedas en las cuales **Blumar** tiene derechos y obligaciones. La exposición al riesgo de tipo de cambio se refiere a la posición neta entre activos y pasivos denominados en monedas distintas a la moneda funcional. Esta posición neta se genera principalmente por el diferencial entre la suma de cuentas por cobrar, el efectivo equivalente, préstamos a pescadores artesanales, préstamos a empresas asociadas y el crédito fiscal por la ley austral en el negocio de salmónes por el lado del activo y cuentas por pagar, provisiones y deuda financiera por el lado del pasivo, todos ellos denominados en pesos chilenos.

Para mitigar y gestionar el riesgo de tipo de cambio, la compañía monitorea en forma semanal la exposición neta. De esta manera, la sociedad divide la exposición neta en dos grupos; en primer lugar, la exposición generada por las cuentas asociadas al movimiento de capital de trabajo lo cual mitiga con compra y venta de moneda o uso de instrumentos derivados. En segundo lugar, la exposición neta por

posiciones estructurales de la compañía de largo plazo lo cual gestiona ajustando la porción de deuda financiera en pesos chilenos.

Concentración de mercados: Estados Unidos, y los mercados latinoamericanos representan aproximadamente un 35,0% y 9,2% de las ventas respectivamente, por lo que cualquier suceso particular en estos países, puede mermar significativamente los ingresos que ambos mercados generan para la empresa.

Riesgos regulatorios: En el caso del salmón, se ha establecido un marco regulatorio tendiente a desincentivar crecimientos abruptos de la biomasa de peces (se presentan exigencias de densidad de cultivo, estableciendo el número de ejemplares máximo a ingresar a las estructuras de cultivo al inicio de la etapa de engorda del ciclo productivo considerando a lo menos la profundidad útil de las estructuras, la mortalidad esperada y el peso promedio de los ejemplares a la cosecha), lo que tendrá como consecuencia, se estima, una reducción de la respuesta de la oferta chilena de salmón respecto a aumentos de precio, no es del todo descartable cambios en el entorno normativo que pudiera afectar la rentabilidad de la industria.

Por su parte, la actividad pesquera en Chile se rige por la “Ley General de Pesca y Acuicultura -(LGPA)- cuyo texto refundido consta en la ley N°18.892, de 1989, la que a partir de enero de 2013 fue modificada por la ley N°20.657, y que introdujo profundas transformaciones (modificaciones en el ámbito de la sustentabilidad de recursos hidrobiológicos, acceso a la actividad pesquera industrial y artesanal y regulaciones para la investigación y fiscalización). El segmento pesquero, ha presentado cuestionamientos a su marco regulatorio. De hecho, en 2019 se dictó un decreto para la pesca de la jibia que tuvo efectos negativos en su proceso de extracción.

En lo más reciente, con la entrada en vigor de la nueva Ley de Pesca se modificó la forma en que se asignan las cuotas en varias pesquerías, afectando particularmente a la compañía en productos como jurel y sardina, donde se observó una disminución en la participación que mantenía bajo el régimen anterior — cuyos derechos se extendían originalmente hasta 2032— y donde ahora se incorpora un mayor uso de licitaciones y ajustes en los porcentajes asignados. Este cambio regulatorio ha implicado una reorganización de la planificación productiva y una ralentización temporal del crecimiento, con inversiones concentradas en continuidad operativa, cumplimiento normativo y proyectos acotados, además de ajustes en los procesos productivos debido a la necesidad de ejecutar las cuotas dentro de ventanas estacionales específicas y bajo obligaciones tributarias que se mantienen con independencia del nivel de captura. Si bien estos efectos requieren un periodo de adecuación, se consideran gestionables dentro de la operación y estructura financiera de la compañía.

En definitiva, los cambios regulatorios en materias sanitarias, medioambientales, concesiones u otros pueden afectar significativamente en la operación, desarrollo y resultado del negocio. Cabe mencionar que, en el ámbito pesquero, la autoridad fija las cuotas de pesca, determina su fraccionamiento, otorga licencias transables de pesca e impone multas y sanciones por incumplimiento a la normativa; mientras que en la industria del salmón, la autoridad podrá aplicar sanciones o restricciones en caso de manejo inadecuado de las concesiones acuícolas, de incumplimiento de las normas para la sustentabilidad y funcionamiento de la industria y de inactividad de las concesiones sin causa justificada ni autorización.

Antecedentes generales

La compañía

Los orígenes de **Blumar** se remontan al año 2011, producto de la fusión de Pesquera Itata y el Golfo, empresas constituidas los años 1948 y 1962, respectivamente. Dado ello, la actividad pesquera del emisor se remonta a los orígenes de las empresas fusionadas; en tanto, el cultivo de salmón comienza en 2006. No obstante, actualmente esta última línea de negocio es la más importantes en términos de ingresos.

Actualmente posee 54 concesiones propias, 40 ubicadas en la Región de Aysén (XI), una en la Región de Los Lagos (X) y 14 concesiones en la Región de Magallanes (XII). Además, dispone de ocho barcos operativos (seis barcos de cerco y dos de pesca blanca), cuatro plantas de harina y aceite de pescado y seis de consumo humano, más un frigorífico⁸. Según lo mencionado anteriormente, en el segmento pesquero, la empresa cuenta con el 20,9% de la cuota industrial de jurel en la zona centro-sur, 21,3% de la cuota industrial de sardina común en la zona centro-sur y 20,0% de la anchoveta en zona centro-sur.

Tabla 1: Plantas⁹

Plantas	Cantidad	Región	Consumo Humano
Harina y aceite	1	Atacama	Indirecto
Harina y aceite	2	Bio Bio	Indirecto
Harina y aceite	1	Los Rios	Indirecto
Congelado jurel	2	Bio Bio	Directo
Procesamiento salmones	1	Bio Bio	Directo
Procesamiento salmones	1	Magallanes	Directo

Los principales accionistas son Sociedad de Inversiones Petrohué S.A. con un 36,8% de la propiedad accionaria e Inversiones Marte Spa con 10,7%.

⁸ Según datos de la última memoria disponible.

⁹ Adicionalmente, cuenta con una planta de apanados y otra de merluza; ambas de consumo humano.

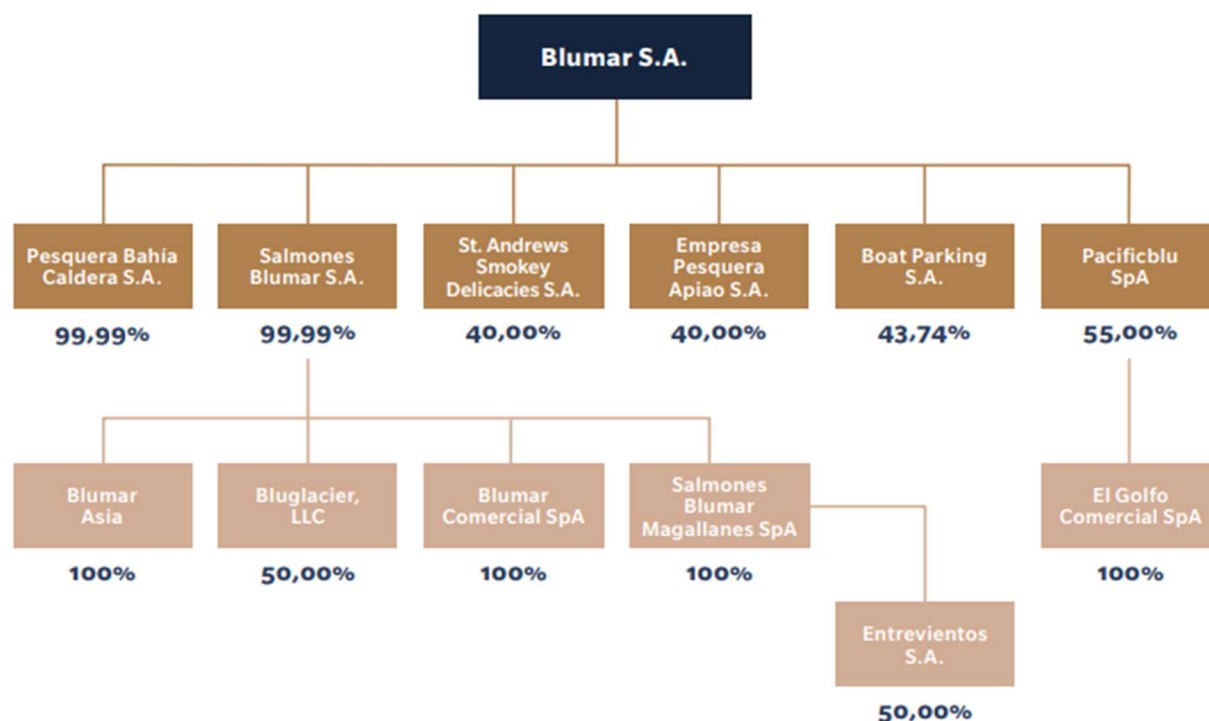


Ilustración 1: Malla societaria

Composición de flujos

A continuación, se muestra la distribución de las ventas por tipo de producto. A la fecha, la venta de salmón del Atlántico se mantiene con una importancia relativa de 60,7% en relación con el total de ingresos. Por otro lado, destaca por su importancia jurel congelado (18,8%), harina y aceite de pescado (que representaron en conjunto un 12,4%), pesca blanca (6,2%) y otros.

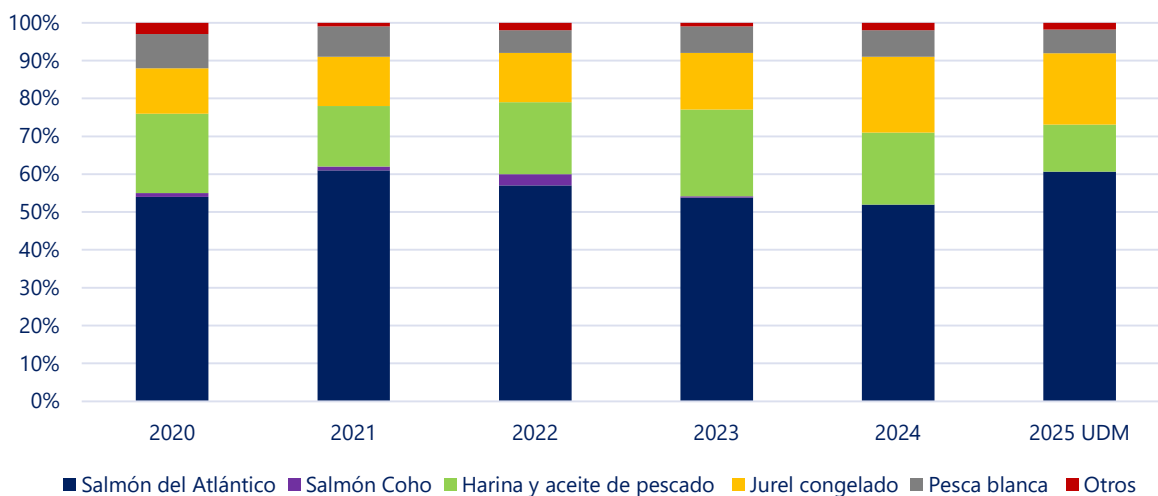


Ilustración 2: Estructura de ingresos por segmento

En términos de destino, se aprecia que Estados Unidos es el principal país de exportación con 35,0% de las ventas totales, y los principales mercados más allá de América son Asia y África con 21,3% y 17,6%, respectivamente.

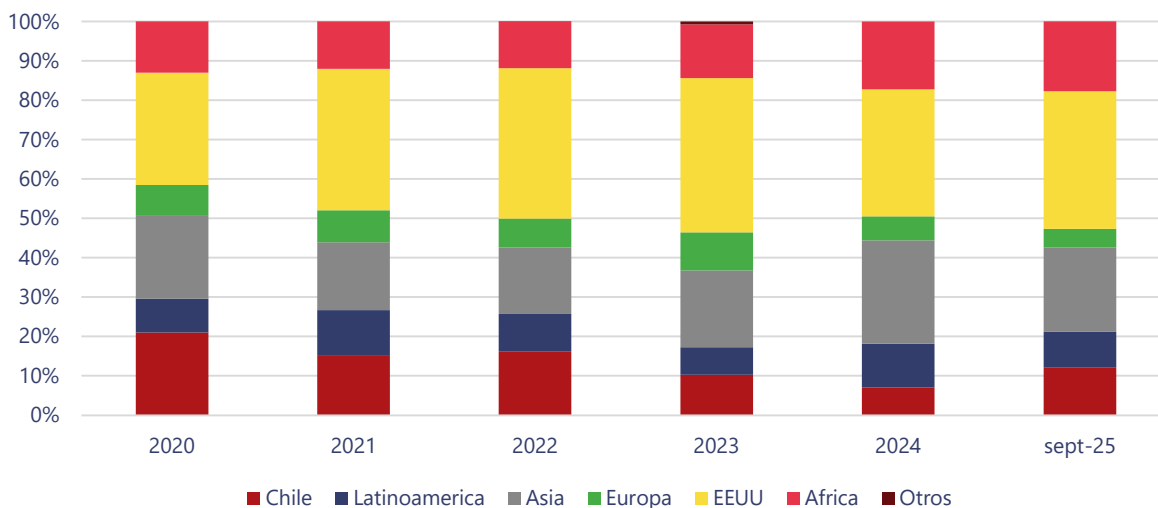


Ilustración 3: Estructura de ingresos por mercado de destino

Líneas de negocio

Segmento acuícola

Según información de la última memoria disponible, cada uno de los centros de cultivo está preparado para producir entre 2.000 y 7.000 toneladas por cada ciclo de producción, el cual es de 16 meses promedio

para el salmón Atlántico en la Región de Aysén y 20 meses en la Región de Magallanes. La producción de Aysén es procesada en una planta propia, emplazada en Talcahuano y con capacidad de producción de 57.000 toneladas wfe¹⁰ al año, mientras que la producción de la Región de Magallanes se procesa en la planta Blumar Magallanes, con una capacidad de 47.500 toneladas wfe al año.

Evolución ingresos y EBITDA

La Ilustración 4 muestra la trayectoria de ingresos y EBITDA del segmento acuícola. Este último muestra una importante volatilidad, asociado a las variaciones de precios del salmón, así como fluctuaciones en el nivel de toneladas cosechadas.

Cabe mencionar, que luego de alcanzar niveles elevados de ingresos en 2021 y 2022 por mayores niveles de precio promedio, en los años posteriores se exhibieron fuertes contracciones a partir de un menor volumen de venta (destacando menor volumen de cosechas programado y al *bloom* de algas ocurrido entre los últimos días del año 2023 y primeros días del 2024 en centros que se encontraban con peces próximos a ser cosechados en los primeros meses del año 2024) en conjunto con un menor nivel de precio promedio. Sin embargo, en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025 se exhibió un fuerte repunte de los ingresos por concepto de mayores volúmenes de venta de salmón.

Por su parte, el EBITDA negativo de 2020 se atribuyó principalmente por el efecto de menores precios producto de la pandemia, acompañado de un alza en los costos de ventas y distribución. Posteriormente, luego de una fuerte recuperación en 2021 y 2022 (mayor nivel de resultado bruto a partir de alzas en los niveles de precio), se exhibieron fuertes contracciones en 2023 que se mantuvieron en 2024, a partir de caídas en el precio promedio y alzas en los costos ex jaula. No obstante, en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025, el EBITDA presentó un importante repunte por el ajuste a la baja en los costos de producción que se origina por una disminución de los costos de cultivo (ex jaula), principalmente por el menor costo del alimento y a menores costos indirectos unitarios producto de mayor volumen producido y mejor desempeño de los centros de cultivo.

¹⁰Whole fish equivalent: es la unidad de medida de la materia prima, correspondiente al peso vivo ayunado y desangrado de los peces.

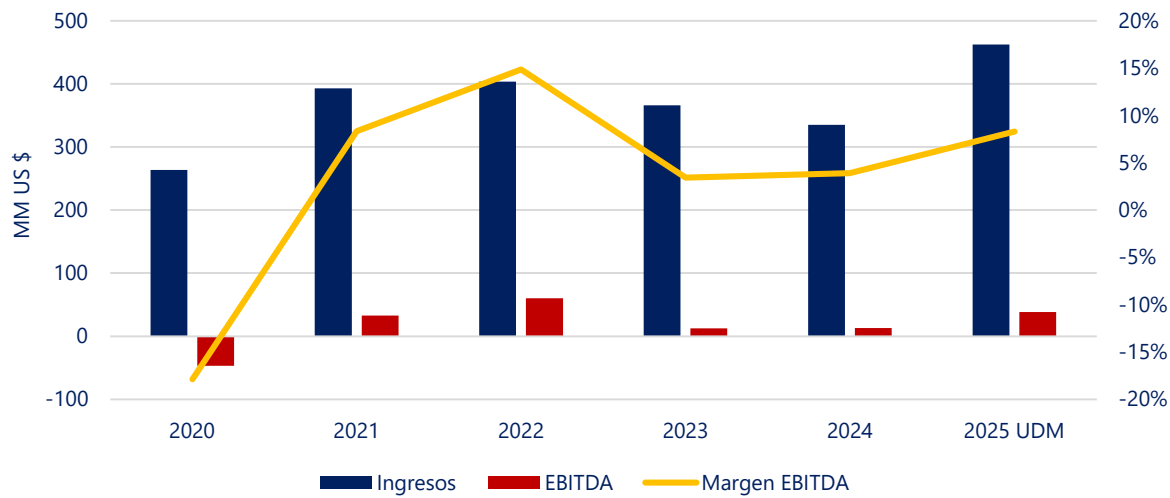


Ilustración 4: Ingresos, EBITDA, margen EBITDA segmento acuícola

Segmento pesca

Los principales productos del negocio pesquero de la compañía son harina y aceite de pescado, Jurel congelado, merluza y otros de pesca blanca.

La Tabla 2 muestra que **Blumar** corresponde a un actor relevante en la industria pesquera, con participaciones significativas en las principales especies de pesca industrial en Chile, como el Jurel de la zona centro-sur, la Sardina en la zona centro-sur y la Anchoqueta en la zona centro-sur.

Tabla 2: Participación de Blumar en cuota industria

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Jurel III-X Región	23,9%	20,3%	20,3%	20,8%	20,8%	20,8%	20,8%
Sardina Común V-X Región	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%
Anchoqueta V-X Región	23,5%	23,5%	23,5%	22,3%	22,2%	20,0%	20,0%
Anchoqueta III-IV Región	47,0%	42,1%	42,1%	44,1%	44,1%	44,1%	44,1%
Sardina Española III-IV Región	59,9%	59,9%	59,9%	59,9%	59,9%	59,9%	59,9%
Merluza de Cola V-X Región	14,5%	25,5%	25,5%	25,5%	29,7%	29,7%	12,3%
Merluza de Cola XI-XII Región	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Merluza Común IV-Paralelo 41°28,6' L.S.	41,6%	74,2%	74,2%	70,6%	69,3%	66,7%	66,6%

Evolución ingresos y EBITDA

La Ilustración 5 muestra la trayectoria de ingresos y EBITDA del segmento pesca. Se aprecia que los ingresos presentan un comportamiento al alza que se explica principalmente por incrementos en las ventas de harina, aceite de pescado, y jurel congelado (mayor nivel de precio promedio de harina y aceite de pescado y alzas en volumen de jurel congelado). Adicionalmente en 2024, se exhibió una contracción, a partir de caídas en las ventas de harina y aceite de pescado y pesca blanca (contracciones en los volúmenes vendidos), y en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025 se presentó un alza en los

ingresos por mayor volumen de todos los productos, aunque con ajustes de precios relevantes, especialmente en harina y aceite de pescado.

Por su parte, el EBITDA presenta una mayor estabilidad que el segmento acuícola (medido a través del coeficiente de variación), y exhibió crecimientos en 2022 y 2023 (mayor nivel de resultado bruto), aunque con una contracción en 2024 y los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025 por concepto de menor resultado bruto y mayores gastos de administración.

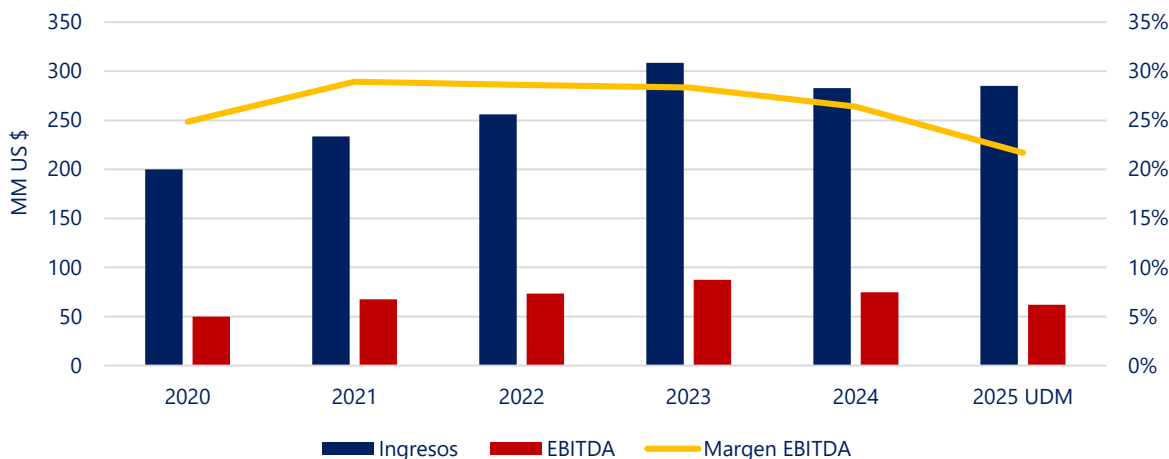


Ilustración 5: Ingresos, EBITDA, margen EBITDA segmento pesca

Sinergias entre segmentos

Como se dijo anteriormente, los segmentos de pesca y acuícola presentan sinergias a través de la utilización de la harina de pescado como insumo en la producción de salmón. La Ilustración 6 muestra la trayectoria de precios promedio de **Blumar** del salmón del Atlántico (con una acentuada variabilidad en este producto), y del resto de los productos ofrecidos por la sociedad.

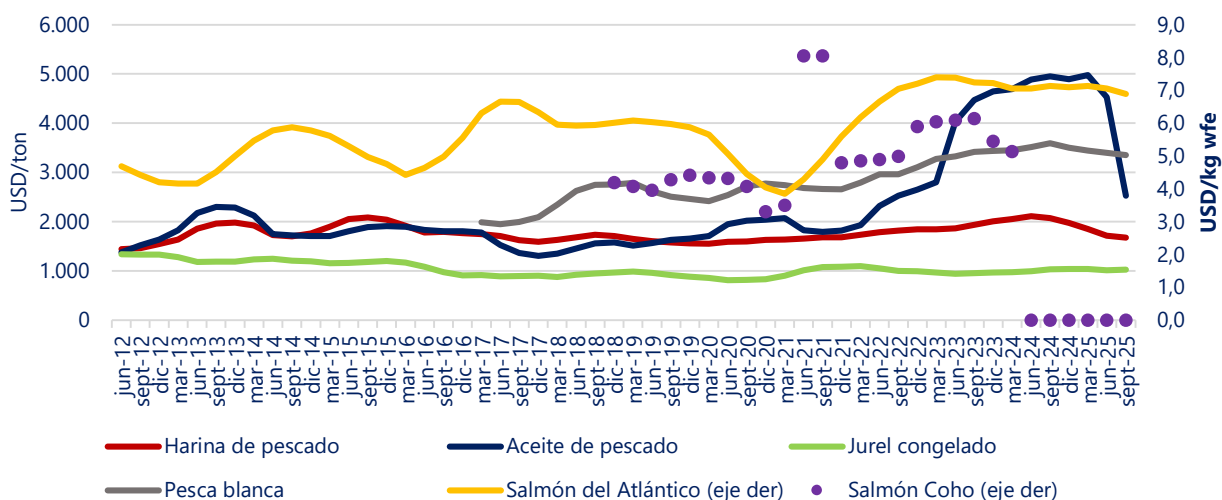


Ilustración 6: Precio de venta promedio trimestral de **Blumar** por producto

Antecedentes de la industria

Salmonicultura chilena

La producción mundial de salmón proviene principalmente de Noruega y Chile, los cuales compiten a través de salmón de cultivo, y de aquellos países que aportan salmón silvestre. Las principales especies de salmónidos producidas en Chile son: la trucha, el salmón Coho y el salmón del Atlántico, siendo este último el que concentra la mayor parte de la oferta chilena.

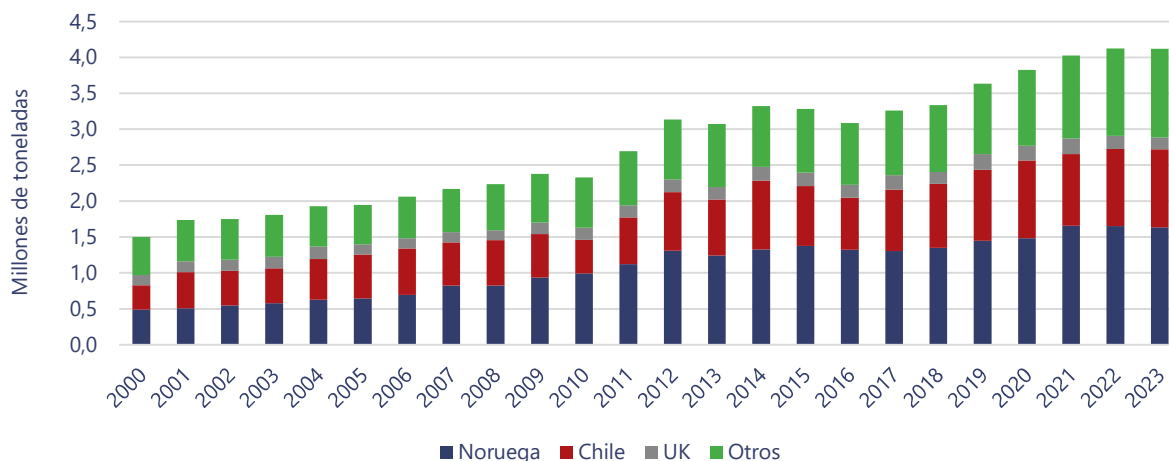


Ilustración 7: Producción mundial de salmones (salmón del Atlántico, salmón Coho y trucha Arcoiris)

Por su parte, la producción mundial acuícola ha ido creciendo fuertemente y ganando importancia en relación con la captura (esta última se ha mantenido más bien estable en el tiempo). Cabe mencionar, que

la captura fluctúa por elementos como cambios climáticos. La acuicultura continúa aumentando impulsada por la expansión territorial, mejoras sostenidas en productividad, tecnificación y manejo¹¹.

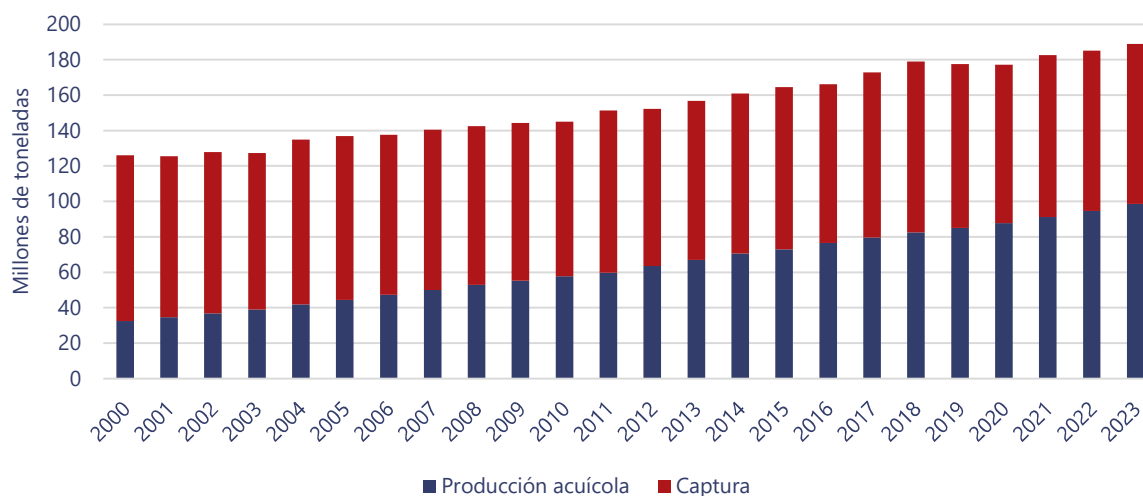


Ilustración 8: Producción mundial acuícola y captura

Los precios en esta industria son altamente volátiles, siendo especialmente sensibles a los volúmenes de salmón de cultivo cosechados, a las capturas de salmones silvestres y a la situación económica internacional. Al respecto, en años anteriores, por ejemplo 2016¹², debido a la disminución de la oferta mundial por el *bloom* de algas en el caso de Chile y por problemas sanitarios relacionados con el control del "Sea Lice" en el caso de Noruega, el precio presentó un fuerte incremento, que fue seguido por una subsecuente alza durante 2017 y una caída en 2018.

Durante 2020 el precio tuvo una fuerte baja que se revierte con fuertes alzas entre 2021 y 2023, exhibiéndose posteriormente disminuciones (explicadas en lo más reciente por la implementación de aranceles en las exportaciones a Estados Unidos y el incremento en la oferta de Noruega y Chile), aunque exhibiéndose todavía precios más elevados en relación con el comportamiento histórico.

¹¹ Datos obtenidos de FAO.

¹² Según cifras de prensa internacional, a partir de información de Urnerbarry, Índice de salmón fresco.

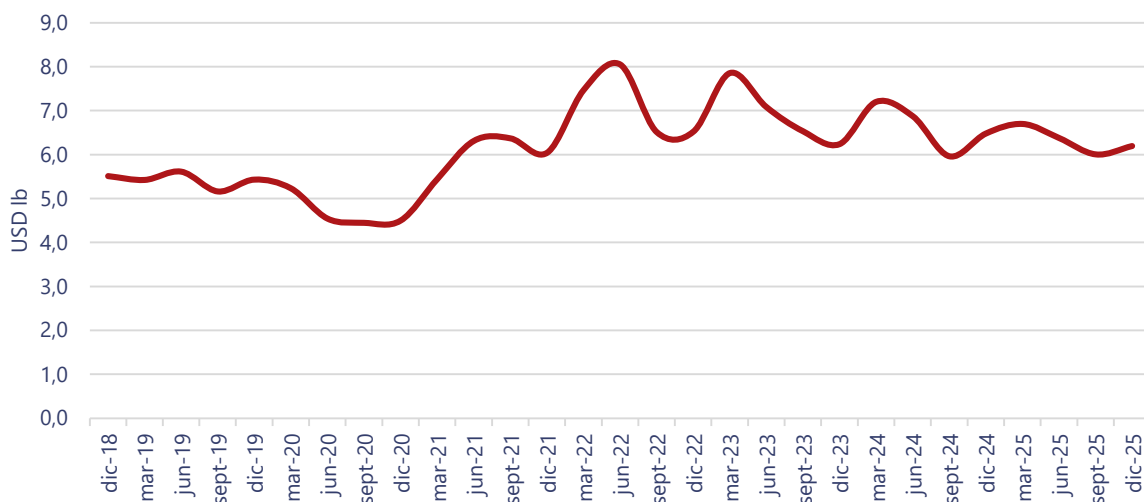


Ilustración 9: Precio del salmón

Análisis financiero

Evolución ingresos, flujo operacional y EBITDA

Los ingresos de **Blumar** exhibieron alzas hasta 2023 debido en parte, por incrementos en el precio promedio de los productos, sobre todo del salmón (excepto aceite de pescado y pesca blanca en 2021 y jurel congelado en 2022 y 2023) y en el volumen vendido de algunos productos (especialmente jurel congelado). En 2024 si bien se presentó una contracción de ventas en todos sus segmentos (excepto jurel congelado y otros), a partir de menor volumen (menores niveles de cosechas programadas y *bloom* de algas ocurrido entre los últimos días del año 2023 y primeros días del 2024 en centros que se encontraban con peces próximos a ser cosechados en los primeros meses del año 2024), en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025 se exhibió un fuerte repunte en los volúmenes de todos los segmentos, compensado en parte por menor nivel de precios sobre todo de harina y aceite de pescado.

Por su parte, el EBITDA que presentó niveles acotados en 2020 por el segmento acuícola, producto de los menores precios por la pandemia, exhibió incrementos importantes en 2021 y 2022 por mejoras en el resultado bruto (alzas en los niveles de precio de salmón y harina y aceite de pescado). No obstante, en 2023 y 2024 el resultado bruto se contrajo, ambos periodos por un desempeño desfavorable en el segmento acuícola (caídas en el precio promedio y alzas en los costos ex jaula), situación que tendió a revertirse en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025.

En consecuencia, el margen EBITDA alcanzó su *peak* en 2022 con un 20,2%, ubicándose en 13,4% en lo más reciente.

El flujo proveniente de actividades operacionales exhibió valores acotados en 2020 y 2021 por menores resultados del segmento acuícola y mayor pago a proveedores por pago de confirming que mantenía la compañía en 2020. Posteriormente, el flujo operacional exhibió alzas importantes en 2022 por mayores

ventas del segmento pesca y la recuperación de los precios en el segmento acuícola. Sin embargo, en 2023, se volvió a percibir una caída por menor desempeño en el segmento acuícola, que tendió a revertirse en 2024 (menores desembolso a proveedores de suministros de bienes y servicios), manteniéndose relativamente estable en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025.

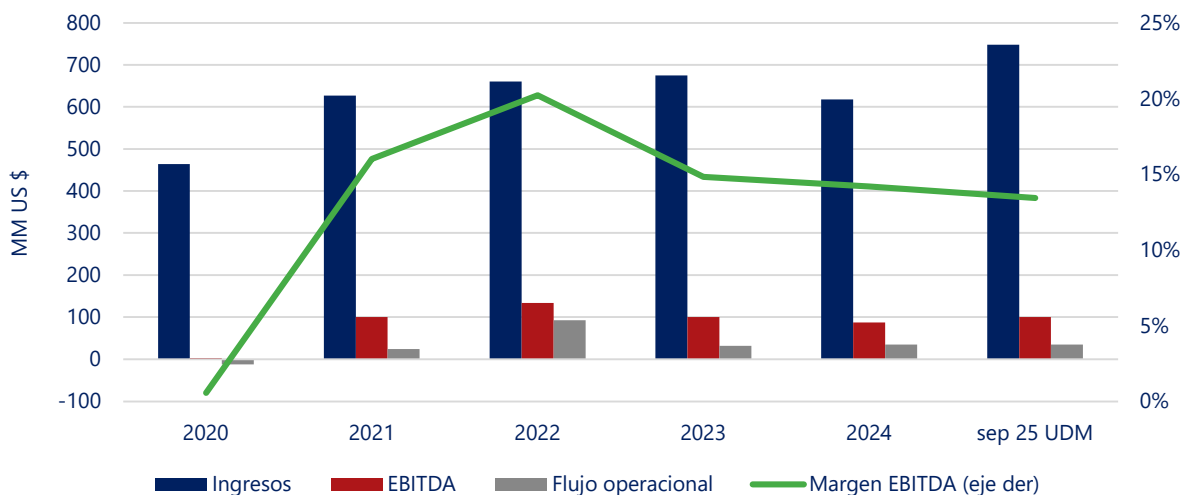


Ilustración 10: Ingresos, EBITDA, margen EBITDA y flujo operacional

Evolución endeudamiento

El *leverage* (medido como pasivo total sobre patrimonio), exhibió una baja en 2021 por concepto de menores pasivos (principalmente en la deuda de largo plazo), junto con fuertes mejoras en los resultados acumulados ante un desempeño favorable. Durante 2024 se exhibió un leve incremento (por alzas en pasivos de corto plazo y cuentas por pagar) que tendió a revertirse en 2025, alcanzando las 1,1 veces en lo más reciente.

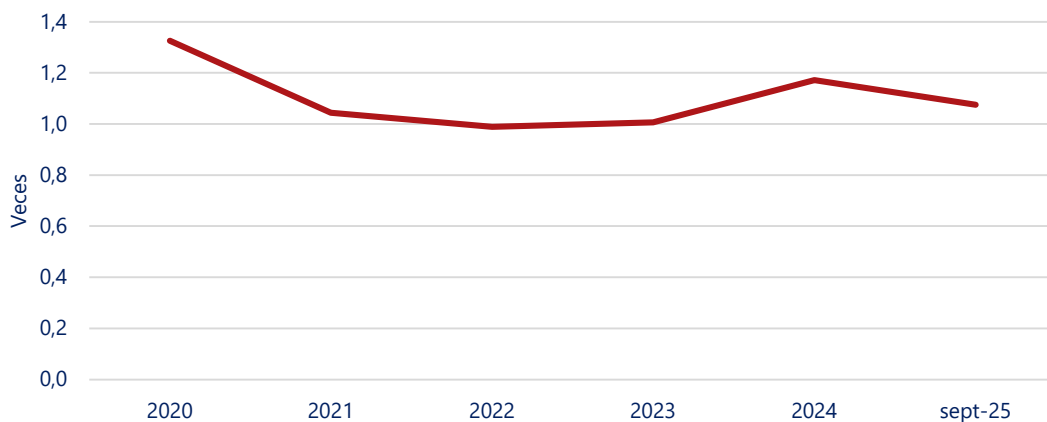


Ilustración 11: Leverage (pasivo total sobre patrimonio)

La relación deuda financiera sobre EBITDA bajó desde sus máximos de 2020 a partir de la recuperación del EBITDA llegando a 2,0 veces en 2022. Sin embargo, en los siguientes dos años el indicador comenzó a aumentar tanto por el deterioro del EBITDA como por incrementos en la deuda financiera, alcanzando un *peak* de 3,6 veces 2024, situación que se revirtió en lo más reciente con la mejora en el desempeño del negocio acuícola, lo que permitió reducir el *ratio* hasta las 3,1 veces. Por su parte, el endeudamiento medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP¹³) exhibe un comportamiento similar, alcanzando las 3,7 veces en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025.

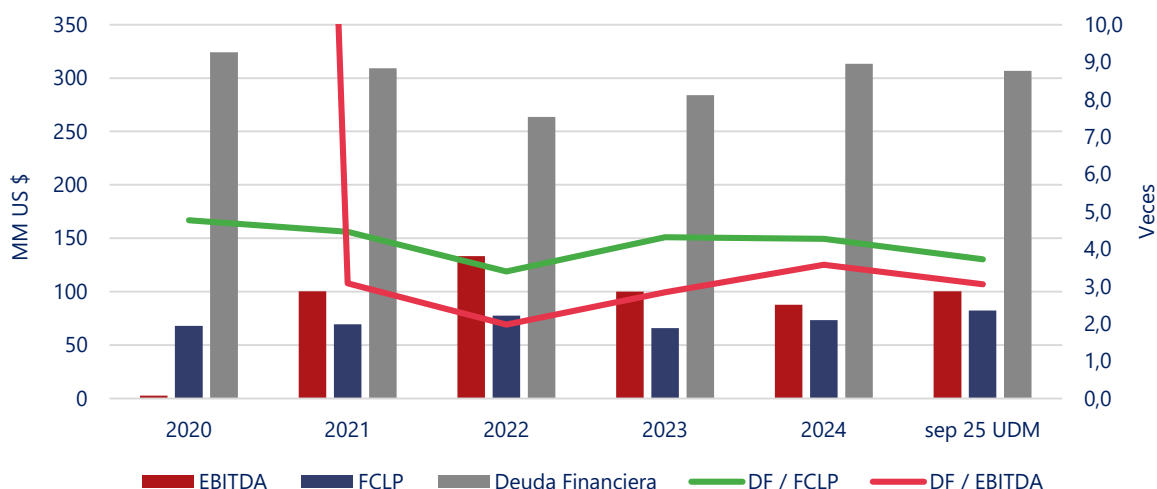


Ilustración 12: Deuda financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo

La Ilustración 13 muestra el perfil de vencimientos de **Blumar**, donde se aprecia que el Flujo de Caja de Largo Plazo alcanza a cubrir casi en su totalidad el vencimiento de los primeros dos años. A la fecha, la compañía ya ha pagado una parte significativa de sus obligaciones financieras de corto plazo, particularmente las cuotas del crédito sindicado según su calendario de vencimientos, y ha refinanciado otra proporción con plazo hasta diciembre de 2026.

¹³ 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. En adelante, cualquier mención al FCLP, no considera *fair value*, a menos que se explicita lo contrario.

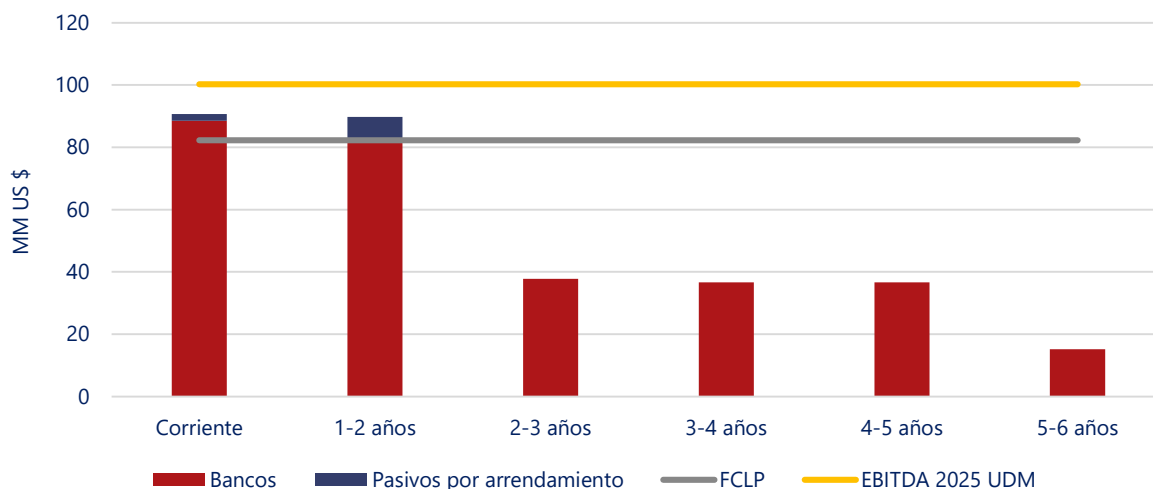


Ilustración 13: Perfil de vencimientos

Evolución liquidez

Los indicadores de liquidez exhibieron caídas en 2021 y 2022 que se explica principalmente por una menor acumulación de caja y mayor deuda financiera de corto plazo. No obstante, en 2023 se exhibió cierta recuperación por una disminución de los pasivos corrientes debido a la reclasificación de la deuda en el largo plazo. En 2024 se presentaron nuevas caídas en los indicadores de liquidez por aumento de los pasivos corrientes, aunque se mantuvieron estables en septiembre de 2025 (razón corriente de 1,8 veces y razón ácida de 1,5 veces).

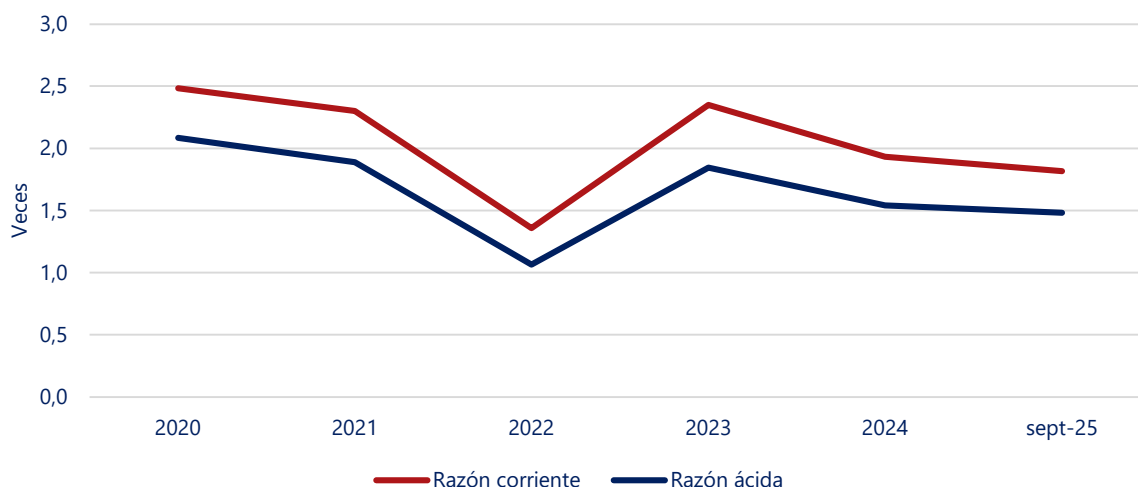


Ilustración 14: Liquidez

Evolución rentabilidad¹⁴

Las rentabilidades han tenido un comportamiento volátil, afectada directamente por las variaciones del resultado operacional. En 2021 debido a la recuperación de precios y capturas, los indicadores muestran una recuperación importante, alcanzando valores altos en 2022 en términos comparativos, alcanzando rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional de 7,0%, 14,2% y 15,5%, respectivamente.

Durante 2023, la caída del resultado bruto provocó un deterioro simultáneo de las tres medidas de rentabilidad. En 2024 y con mayor fuerza en 2025, se aprecia un repunte de la rentabilidad sobre activo y patrimonio, consistente con la mejora de los resultados (especialmente del segmento acuícola en 2025), considerando además que el 2024 se vio impactado por el registro contable asociado al siniestro de la planta Entrevientos.

En los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025, las rentabilidades sobre activo y patrimonio alcanzaron 3,5% y 7,5%, respectivamente, mientras que la operacional fue de 9,2%.

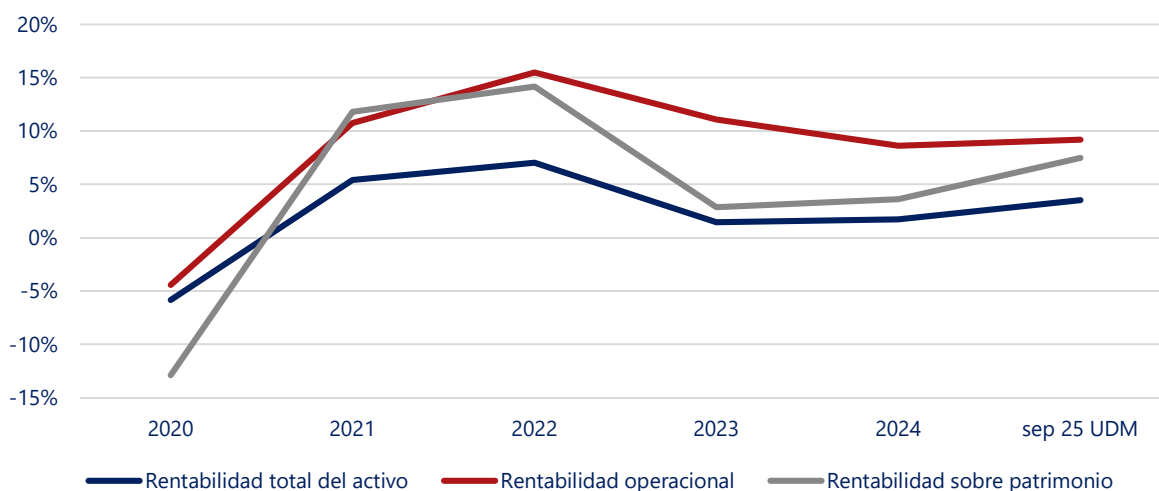


Ilustración 15: Rentabilidades

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía, en términos de presencia promedio (cantidad de días en los que se registran transacciones de una acción por más de UF 1.000, durante los últimos 180 días hábiles bursátiles), siendo en su observación más reciente de 14,0%

¹⁴ Rentabilidad activos: ganancia (pérdida) / activos totales promedio, incluye *fair value*.

Rentabilidad operacional: resultado operacional / (activos corrientes, promedio + propiedades planta y equipo, promedio), no incluye ajuste por *fair value*.

Rentabilidad sobre patrimonio = ganancia (pérdida) / patrimonio total promedio, incluye *fair value*.

(noviembre de 2025). Cabe mencionar, que la entidad cuenta con *market maker* (Bice Inversiones Corredores de Bolsa (jun 2020/ may 2026).

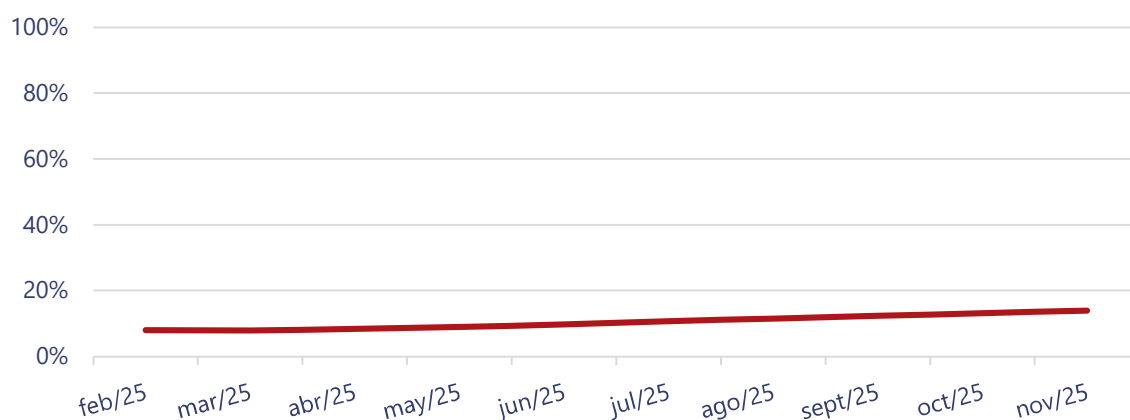


Ilustración 16: Presencia promedio

Ratios financieros

Ratios de Liquidez						
Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Razón Circulante (Veces)	2,48	2,30	1,36	2,35	1,93	1,82
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,32	2,06	1,20	2,19	1,79	1,63
Razón Ácida (veces)	2,09	1,89	1,07	1,84	1,54	1,48
Rotación de Inventarios (veces)	3,46	5,25	5,29	5,37	5,21	4,88
Promedio Días de Inventarios (días)	105,46	69,51	68,97	67,99	70,09	74,82
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	11,08	12,63	13,40	13,98	10,35	12,86
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	32,95	28,89	27,23	26,11	35,25	28,38
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,23	4,57	3,18	3,65	2,34	3,82
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	112,83	79,87	114,94	99,98	155,70	95,66
Diferencia de Días (días)	79,89	50,97	87,71	73,88	120,45	67,28
Ciclo Económico (días)	26,57	0,16	26,06	13,75	45,63	8,84

Ratios de Endeudamiento						
Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Endeudamiento (veces)	0,57	0,51	0,50	0,50	0,54	0,52
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,33	1,04	0,99	1,01	1,17	1,08
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,39	0,56	1,95	0,56	0,88	0,96
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	6,17	-66,37	2,50	2,12	3,53	3,58
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,16	-0,02	0,40	0,47	0,28	0,28

Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	61,52%	68,50%	58,13%	60,99%	56,16%	58,81%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,33%	1,26%	1,85%	1,46%	4,47%	7,51%
Veces que se gana el Interés (veces)	-5,20	4,67	4,93	0,80	0,95	1,89

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Margen Bruto (%)	19,97%	1,86%	25,03%	24,42%	17,99%	22,33%
Margen Neto (%)	#####	7,82%	9,58%	1,95%	2,74%	4,75%
Rotación del Activo (%)	50,19%	70,88%	72,35%	72,68%	59,71%	74,28%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-6,25%	5,66%	7,28%	1,47%	1,77%	3,61%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-5,84%	5,42%	7,04%	1,43%	1,72%	3,50%
Inversión de Capital (%)	68,74%	64,51%	55,28%	58,49%	58,20%	58,11%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,12	2,98	6,11	2,98	2,54	3,59
Rentabilidad Operacional (%)	3,89%	-5,18%	13,58%	15,47%	8,52%	8,60%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	#####	11,80%	14,19%	2,86%	3,60%	7,48%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	93,05%	71,72%	69,24%	77,57%	73,54%	77,49%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	99,60%	76,66%	74,05%	81,52%	77,67%	81,58%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	4,22%	4,64%	4,34%	4,62%	4,49%	3,90%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	#####	19,95%	24,09%	11,72%	15,33%	14,03%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	12,79%	-1,05%	19,50%	19,96%	13,54%	14,19%

* Activos en Ejecución Descontados

Otros Ratios						
Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	6,16%	9,76%	12,70%	5,96%	7,83%	9,96%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	3,28%	5,09%	3,85%	10,44%	8,79%	9,38%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	3,39%	1,96%	3,19%	4,24%	2,91%	3,41%
Capital sobre Patrimonio (%)	83,17%	76,38%	72,07%	71,42%	69,32%	68,11%

"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."