



Coagra S.A.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

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

FECHA
Abril 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	A
Tendencia	Favorable²
Acciones (COAGRA)	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 613 de 08.10.2009
Serie E (BCOAG-E)	Tercera Emisión
Línea de bonos	Nº 1109 de 21.07.2022

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos	164.551.995	204.279.168	248.905.967	233.099.186	287.011.491
Costo de Ventas	-142.646.647	-175.951.627	-212.171.349	-202.806.932	-244.876.778
Ganancia bruta	21.905.348	28.327.541	36.734.618	30.292.254	42.134.713
Otros ingresos, por función	707.600	195.868	499.203	259.083	137.849
Gasto de administración y ventas	-15.618.766	-16.504.352	-19.305.644	-19.290.175	-22.768.445
Otros gastos, por función	-347.927	-133.919	-228.305	-202.142	-116.418
Ingresos financieros	678.089	522.378	2.427.252	2.693.835	2.178.619
Costos financieros	-2.795.781	-1.803.709	-3.383.588	-4.629.461	-4.323.682
Diferencias de cambio	701.715	-1.313.945	-1.344.399	-212.845	-2.604.241
Ganancia (pérdida)	3.439.894	7.209.823	12.355.733	7.082.185	10.224.886

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Activos corrientes	120.586.566	149.749.695	184.473.218	207.017.461	243.838.256
Activos no corrientes	19.809.953	29.477.349	29.112.176	30.106.617	29.441.633
Total de activos	140.396.519	179.227.044	213.585.394	237.124.078	273.279.889
Pasivos corrientes	80.854.662	111.731.652	149.962.509	176.866.095	200.467.814
Pasivos no corrientes	32.243.197	36.839.182	27.036.190	19.419.201	24.884.832
Total pasivos	113.097.859	148.570.834	176.998.699	196.285.296	225.352.646
Patrimonio	27.298.660	30.656.210	36.586.695	40.838.782	47.927.243
Total pasivos y patrimonio	140.396.519	179.227.044	213.585.394	237.124.078	273.279.889
Deuda financiera	66.440.562	82.385.231	100.797.085	101.414.462	93.243.697

¹ Metodologías aplicadas: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Financieras (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

² Tendencia anterior: Estable.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Coagra S.A. (Coagra) es un distribuidor de insumos (como fitosanitarios, fertilizantes, semillas, combustible, nutrición animal, entre otros) y servicios para el sector agrícola. Asimismo, a través de sus filiales, está presente en los negocios de financiamiento agrícola y prestación de servicios de secado, guarda y comercialización de cereales. La compañía nació en 1993 como continuadora de las actividades de dos cooperativas que operaban en la región de O'Higgins desde la década de los 60.

Durante 2024, la empresa presentó ingresos por \$ 287.012 millones y generó un resultado de aproximadamente \$ 10.225 millones, por su parte, el 73,7% de sus activos fueron explicados por cuentas por cobrar, los cuales sumaban \$ 201.435 millones. A la misma fecha, la deuda financiera y patrimonio de la sociedad ascendieron a \$ 93.244 millones y \$ 47.927 millones, respectivamente, los cuales financiaron activos por \$ 273.280 millones. La empresa cuenta con una cartera de más de 14 mil clientes, repartidos principalmente entre las regiones de Coquimbo y de Los Lagos.

La modificación de la tendencia de los bonos de **Coagra** desde "Estable" a "Favorable" obedece al fortalecimiento estructural de su modelo de negocios, reflejado en un crecimiento sostenido del volumen de operaciones. Este dinamismo ha sido impulsado por la incorporación de nuevos clientes, una focalización estratégica en los segmentos de mayor retorno y la ejecución de inversiones orientadas a la capacitación y generación de valor para los clientes, lo que ha derivado en una mejora en los niveles de rentabilidad. En concreto, durante 2024 los ingresos y las cuentas por cobrar alcanzaron \$287.012 millones (\$ 248.906 millones en su *peak* en 2022) y \$ 201.435 millones (\$ 174.479 millones en su *peak* en 2023), respectivamente, cifras que representan máximos históricos. En términos de rentabilidad, la compañía ha exhibido menor volatilidad que sus pares y logró revertir la contracción registrada en 2023, alcanzando un ROA de 4,0% y un ROE de 22,8%, indicadores que se posicionan por sobre sus promedios históricos. Adicionalmente, la mora total, y la mora mayor a 90 días, se mantienen en niveles acotados, evidenciando una tendencia de largo plazo a la baja y una adecuada gestión de la administración.

La clasificación de riesgo de los bonos por **Coagra** en "Categoría A" se fundamenta, principalmente, en el tipo de modelo de negocio que ha desarrollado la firma, al constituirse como un importante proveedor de insumos y de financiamiento del sector agrícola. En este sentido, destacan la existencia de una amplia base de clientes, la atomización de las cuentas por cobrar y la capacidad logística. El volumen de deudores permite diversificar el riesgo crediticio y facilitar el comportamiento estadísticamente normal de sus cuentas por cobrar.

Complementariamente, se reconocen como elementos positivos, el apoyo y experiencia del accionista controlador, Empresas Sutil S.A., conglomerado con trayectoria en el sector agrícola. Asimismo, se valora la existencia de un área de auditoría interna ligada a la matriz, que cuenta con más de cinco años desde su implementación.

Por otro lado, destaca la adecuada cobertura de las operaciones del emisor, con fuerte presencia en aquellas zonas que representan mayoritariamente la superficie cultivada y plantada en Chile. Además, la evaluación valora la experiencia y el conocimiento que la administración tiene del sector y de su segmento objetivo.

La categoría asignada también incorpora como elementos positivos la existencia de un aceptable volumen de colocaciones en relación con las obligaciones financieras de corto plazo y de un *stock* de inventarios que históricamente ha sido bajo para una empresa que intermedia productos. Adicionalmente, las cuentas por cobrar

cuentan con pólizas de seguros de créditos mitigando su riesgo, lo que, en casos más extremos, permite acceder a financiamiento contra la cobranza de dichos activos.

Desde otra perspectiva, y considerando lo relevante del negocio crediticio, la clasificación se ve acotada por la moderada escala de operación (desde el punto de vista de negocio financiero) que presenta la compañía en términos absolutos, situación que, dado su modelo de negocio, reduce el acceso a economías de escala en cuanto a la obtención de utilidades. Cabe destacar que, dada la estacionalidad del sector al que financia, sus colocaciones presentan una fuerte alza en el cuarto trimestre, mostrando un menor nivel durante el resto del año. También, la asignación de la categoría de riesgo ha considerado el margen con que opera la industria el que, si bien ha mostrado ser relativamente estable, es reducido en términos comparativos, lo cual incrementa la exposición de los resultados y de la eficiencia ante entornos adversos.

Asimismo, la clasificación de riesgo toma en cuenta la exposición de sus ingresos al desempeño de la actividad agrícola, sector al cual pertenecen sus clientes, acentuado por la concentración existente en las regiones de O'Higgins, Maule y Biobío, situación que es connatural a la actividad y, por lo tanto, es un riesgo inherente a la industria y acorde a la generación del Producto Interno Bruto (PIB) agrícola por cada región. En este sentido, reconociendo que en términos de zonas agrícolas la actividad de la sociedad se correlaciona con la realidad del país, ello no inhibe la existencia de una concentración geográfica.

Con todo, cabe destacar que hay atenuantes al riesgo intrínseco del sector donde opera **Coagra** como lo son la variedad de cultivos, frutales, viñedos y pecuarios de sus clientes, la propensión a la diversificación geográfica de los últimos años y las expectativas de crecimiento del sector silvoagropecuario, dado el posicionamiento de Chile como exportador de los productos provenientes de esa industria.

Junto con lo anterior, la categoría asignada considera la necesidad de administrar los riesgos propios de la actividad financiera (calce de plazos e incobrabilidad, entre otros) y eventuales restricciones de financiamiento de **Coagra** para solventar el negocio financiero implícito en su actividad comercial, reconociendo que esta área es intensiva en capital de trabajo. Aunque es necesario señalar que estos riesgos, son inherentes a la industria y, dado eso, la evaluación valora la capacidad de **Coagra** para administrarlos, sumado a la estabilidad en su comportamiento a lo largo de los años.

El análisis reconoce como atenuantes, el funcionamiento de comités de directores periódicos, comités financieros y mecanismos para controlar los riesgos (a través de *hedges*). Por otro lado, destaca la existencia de un área de auditoría, unidad de gran importancia para instituciones de carácter financiero como medida de mitigación de riesgos, particularmente operativos.

La categoría asignada incorpora la posibilidad de acceso de los clientes a otras fuentes de financiamiento (lo que debilitaría la posición competitiva de la compañía), la intensificación de la competencia en las regiones donde se ubica la empresa (considerando además la dependencia de fitosanitarios y fertilizantes) y un eventual proceso de consolidación de los agricultores (donde los actores del mercado tiendan a ser grandes empresas, con mejores posibilidades de acceso al crédito y posición negociadora). En contraposición, se reconoce la baja probabilidad que estos riesgos se manifiesten en forma inmediata, existiendo incluso la posibilidad que alguno de los factores mencionados se atenúe en el corto plazo.

Por su parte, la evaluación de riesgo de los títulos accionarios en "*Primera Clase Nivel 4*", incorpora la clasificación de solvencia de la empresa, "*Categoría A*", y la nula liquidez bursátil que presentan estos instrumentos en el mercado de valores (ausencia de mercado secundario) al no tener presencia bursátil.

Sin perjuicio de lo anterior, es relevante señalar que una eventual mejora en el *rating* quedará sujeta a la continuidad en la evolución positiva de los indicadores de rentabilidad y endeudamiento. En particular, se espera que la compañía no presente deterioros en sus niveles de actividad, márgenes, resultados netos, morosidad o

endeudamiento (en relación a este último, se espera que el *leverage* continúe reduciéndose y la deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo se mantenga en niveles acotados), tomando en consideración que podría generarse un entorno económico con bajo crecimiento dados los cambios en las relaciones internacionales y la mayor incertidumbre en este ámbito.

En el ámbito de criterios ESG³, el negocio de **Coagra** se basa en la convergencia de tres factores de impacto: social, medioambiental y económico, relacionándose con la comunidad a través de fundaciones y otros; además de distintas políticas de gobierno corporativo. La compañía, en su sitio Web y memoria integrada, divulga con detalle sus prácticas al respecto.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia y conocimiento del mercado objetivo.

Fortalezas complementarias

- Cartera de crédito atomizada.
- Modelo de negocios.
- Cobertura geográfica en zonas agrícolas.

Fortalezas de apoyo

- Apoyo y experiencia de la matriz.
- Implementación de un área de auditoría interna.
- Seguros de cuentas por cobrar.

Riesgos considerados

- Moderada escala de operación en términos absolutos, no así comparada con su industria (riesgo difícil de evitar dada la estructura del mercado).
- Concentración de productos.
- Exposición a eventuales nuevos operadores.
- Concentración geográfica de sus ingresos (riesgo difícil de evitar, dada la estructura del mercado).
- Riesgos propios del negocio financiero y del sector agrícola (el primero susceptible de atenuar; el segundo inherente al giro, pero atenuado por la existencia de seguros de créditos a las cuentas por cobrar).
- Mayor acceso de clientes a otras fuentes de financiamiento (riesgo poco probable en el corto plazo).
- Consolidación de los clientes y un aumento en el poder de negociación de estos (riesgo poco probable en el corto plazo).

Hechos recientes

Resultados diciembre 2024

En términos nominales, durante 2024, la empresa generó ingresos por \$ 287.012 millones, lo que significó un incremento de 23,1% respecto 2023, explicado principalmente por una fuerte mejora en las ventas del segmento agroinsumos (fitosanitarios y nutrición vegetal principalmente). Los costos de ventas crecieron en un 20,7% en el mismo periodo. De esta forma, el resultado bruto se incrementó en un 39,1%, respecto de 2023.

Los gastos de administración y venta crecieron en 18,0% ubicándose en \$ 22.769 millones (principalmente por

³ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

alzas en remuneraciones y gastos generales).

Los costos financieros se redujeron en 6,6%, mientras que las diferencias de cambio y las unidades de reajuste exhibieron valores desfavorables en relación a 2023, alcanzando valores negativos de \$ 2.604 millones y \$ 333 millones, respectivamente.

En consecuencia, la ganancia alcanzó los \$ 10.225 millones, un 44,4% superior a la registrada en 2023.

Las cuentas por cobrar corrientes y no corrientes alcanzaron los \$ 201.435 millones, un 15,4% superior a igual periodo del año anterior, mientras que la deuda financiera fue de \$ 93.244 millones (8,1% inferior a 2023).

Los activos alcanzaron los \$ 273.280 millones, y se financiaron en 82,5% con pasivos y 17,5% con patrimonio.

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.

Primera Clase Nivel 4

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

Tendencia Favorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Experiencia y conocimiento del mercado objetivo: **Coagra** fue constituida en 1993, tras la fusión de las cooperativas agrícolas de Graneros y O'Higgins, que operaban en la región de O'Higgins, por lo que la sociedad acumula una experiencia de más de 32 años en el mercado, en los cuales han enfrentado diferentes coyunturas, además han mostrado eficiencia para hacer frente a diversos escenarios económicos y capacidad para acceder a las oportunidades que se han generado en el mercado. Al respecto, se reconoce positivamente el *know how* en materia agrícola considerando el hecho de que los directores de **Coagra** tienen relación con el sector agroindustrial, y a su vez han demostrado la capacidad reconocer y gestionar eficientemente la situación de los productores en escenarios complejos, ejecutando planes a la medida para cada uno de ellos.

Amplia cobertura geográfica de zonas agrícolas: El área de operación de la compañía abarca más del 97% de la

superficie cultivada y plantada en Chile⁴, donde se concentran la mayoría de los clientes-agricultores que demandan los insumos y servicios agrícolas ofrecidos por el emisor. Esta situación facilita acceder a la diversificación que se puede dar al interior del sector. Desde esta perspectiva, se puede señalar que el emisor ha sido eficiente en cuanto a aprovechar las posibilidades de diversificación disponibles mejorando su competitividad dentro del sector.

Cartera de clientes atomizada: La compañía cuenta con una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo de la empresa y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su portafolio de deudores. En los hechos, las ventas de **Coagra** están diversificadas en más 14.000 clientes activos en Chile, y durante 2024 el principal cliente (no relacionado) alcanzó cerca de 1,0% de las ventas totales del emisor, según datos entregados por la empresa (situación que se mantiene similar para los últimos cinco años donde no se exhibe algún cliente que supere el 2% de los ingresos totales).

Modelo de negocios: La compañía provee de insumos a agricultores de tamaño medio y grande. En el caso de los cultivos, el agricultor puede entregar parte de su cosecha como prenda para hacer frente al pago del crédito al momento de la cosecha. En los hechos, los operadores del rubro están cubriendo parte importante de las necesidades de los empresarios agrícolas que no son satisfecha por otros agentes del mercado.

Apoyo y experiencia del controlador: El accionista controlador, Empresas Sutil S.A., es un conglomerado con experiencia en el sector agrícola y ha llevado a cabo una serie de procesos y mejoramientos desde la toma de control de **Coagra S.A.** (año 2006), lo que se ha traducido en perfeccionamientos en la gestión de inventarios, gobierno corporativo y sistematización de operaciones, entre otras áreas.

Controles internos: Desde hace más de cinco años la empresa cuenta con una unidad independiente de auditoría interna, radicada en Empresas Sutil, controlador de **Coagra**. Además, destaca la existencia de un comité de crédito que está encargado de analizar y aprobar las líneas de crédito, cambios en las condiciones de crédito, prórrogas y situaciones de mora y cobranza. Este comité sesiona todas las semanas y en él participan directores y ejecutivos de **Coagra** y sus subsidiarias.

Seguros de cuentas por cobrar: La sociedad posee de seguro de crédito, además de exigir garantías, letras de crédito y pagarés en los casos que corresponda. Este seguro fue contratado con la Compañía de Seguros Continental, el cual ha tenido renovaciones continuas desde el año de incorporación de dicha herramienta de mitigación de riesgo (2007).

En los hechos, según los últimos estados financieros disponibles, la sociedad mantiene seguros de crédito para un 85% de sus deudores comerciales y otras cuentas por cobrar. Adicionalmente, según la misma fuente, en lo que respecta a la utilización del seguro, de un total de 9.025 clientes con cobertura, durante el periodo enero – diciembre 2024, se siniestraron 18 casos (activos e indemnizados), lo cual representa un 0,19% del total de clientes asegurados.

Factores de riesgo

Moderada escala de operación: Considerando la existencia de un negocio financiero implícito en el modelo empresarial (dado que la sociedad otorga, como promedio, un plazo de venta a sus clientes del orden de 158 días para fitosanitarios y 168 días para fertilizantes), la compañía presenta una moderada escala de operación (visto como proveedor financiero). Por su parte, las cuentas por cobrar corrientes y no corrientes llegaron a \$ 201.435

⁴ Contrastando las sucursales de **Coagra** con el catastro frutícola de 2024 del Centro de Información de Recursos Naturales (Ciren).

millones en diciembre de 2024 y este valor representa menos del 1% de las colocaciones del sistema bancario.

Cabe agregar, que producto de la estacionalidad del negocio, las cuentas por cobrar se reducen mucho en los otros trimestres del año. Esta reducción, dado el modelo de negocio que se lleva a cabo, dificulta el acceso a economías de escala que favorezcan la obtención de utilidades; así en promedio en los últimos cinco años la relación entre utilidad e ingreso fluctúa en torno al 3,0% (según estados financieros trimestrales anualizados, ajustados a pesos del último periodo).

El último tema señalado, a juicio de **Humphreys**, es de relevancia, por cuanto mayores volúmenes de operación permiten soportar menores márgenes para cubrir los costos (mejor competitividad) y destinar, en términos absolutos, mayores recursos a instancias de control de los riesgos. Sin embargo, se ha percibido un incremento importante en el volumen del negocio en los últimos años (lo que se refleja en el alza de las cuentas por cobrar).

Concentración de productos: Sin desconocer la variedad de servicios y líneas de productos que la sociedad ofrece a sus clientes, dada la necesidad de los mismos, se reconoce que alrededor del 58,7% de los ingresos se generaron por la venta de fitosanitarios y fertilizantes en 2024 (59,0% en 2023), riesgo que es estructural al negocio. Cabe mencionar que estos mismos productos representaron cerca del 58,5% del margen en 2024 (58,8% en 2023). Lo anterior, podría repercutir en la capacidad generadora de flujos en caso de producirse *shock* de demanda o de costos.

Concentración geográfica de sus ingresos: Las regiones de O'Higgins, Maule y Biobío concentraron el 58,4% de los ingresos totales en 2024 y esta se enfocó básicamente en insumos, agroindustria y financiamiento. Este riesgo se ve atenuado debido a que se toma en cuenta que esta situación es connatural al negocio por la concentración de las superficies cultivables del país (riesgo transversal al sector). De igual forma, se incorpora la correlación de su negocio con el comportamiento del sector agrícola.

Riesgos del sector agrícola: La empresa participa como proveedor y acreedor del sector agrícola, rubro considerado de elevado riesgo, que se morigeraría por la existencia de diversos cultivos, que podrían verse afectados en forma diferente por eventos climatológicos y pestes, pero que, en casos extremos, como por ejemplo sequías, podrían verse afectados mayoritariamente. El riesgo agrícola, directa o indirectamente se traspasa a la compañía, sin perjuicio de que la empresa presenta diversificación por subsectores y posee una adecuada capacidad de análisis de la calidad crediticia de sus clientes. También se destacan algunas medidas tomadas por la empresa como aceptar los productos físicos al final del ciclo productivo bajo la figura de caución, la existencia de seguros de crédito y la diversificación de los productos.

Riesgos del negocio crediticio y acceso a financiamiento: La operación de la empresa incorpora los riesgos propios de la actividad financiera: incobrabilidad, concentración sectorial, calce de plazos y necesidad de un eficiente manejo del capital de trabajo.

En opinión de **Humphreys**, la actividad crediticia es un elemento relevante en el modelo de negocios de **Coagra**, por lo cual se enfrenta al desafío de mantener diversificadas sus alternativas de financiamiento, de modo de mantener un adecuado acceso al sistema financiero. Al respecto, se reconoce positivamente que, a la fecha, la sociedad mantiene compromisos financieros con múltiples bancos de la plaza (82,9% del total de deuda financiera, siendo el principal BCI con un 27,9%) y compromisos con el público; bonos (con el 15,5% del total de compromisos financieros).

Exposición a eventuales nuevos operadores: Sin perjuicio del *know how* que requiere el negocio de distribución (en especial el logístico), no se evidencian barreras de entrada relevantes que inhiban el ingreso de nuevos operadores, ya sea directamente o por medio de adquisición de empresas ya existentes. A esto, aunque con menor probabilidad de ocurrencia, se une la posibilidad de crecimiento de los competidores "especialistas" (enfocados en un rubro específico, en una región o tipo de producto agrícola) que podrían concentrar sus

esfuerzos en nichos y afectar algunas líneas de negocio; sin embargo, se ha visto que, en los últimos años, han desaparecido algunos “especialistas”. En contraposición, se debe señalar que la industria ya ha ido experimentando un proceso de mayor consolidación (absorciones) y, por lo tanto, en alguna medida, ésta ha podido ser internalizada por los distintos operadores.

Con respecto a lo anterior, se reconoce positivamente que la sociedad ha optado por una opción de especialización operando una menor cantidad de líneas de negocio; eliminando en los últimos diez años aquellas relacionadas a veterinaria, ferretería agrícola, maquinaria, plantines, que no eran determinantes en el negocio.

Mayor acceso de clientes a otras fuentes de financiamiento: Dado que una de las principales fortalezas del negocio es la capacidad de la empresa para otorgar créditos o líneas de operación en la obtención de insumos a sus clientes, la sociedad podría ver debilitada su posición competitiva en la medida que estos pudiesen incrementar su acceso a fuentes de financiamiento, ya sea por políticas de fomento del gobierno, una mayor bancarización del sector, la instalación de bancos especialistas y/o la bolsa agrícola. Si bien se reconoce que no es una situación de amenaza en el corto plazo, se enmarca como un riesgo de mediano y largo plazo.

Consolidación de los clientes: Las características de la demanda —concentrada en el sector agrícola, particularmente, en las regiones de O’Higgins, del Maule y del Biobío— facilita la coordinación y/o concertación de clientes, lo cual repercutiría en una mayor capacidad negociadora por parte de los compradores. Sin embargo, en el corto plazo, se estima poco probable la manifestación de este riesgo.

Antecedentes generales

La compañía

Coagra fue constituida en 1993, tras la fusión de las cooperativas agrícolas de Graneros y O’Higgins, que operaban en la región de O’Higgins. En 1996, la sociedad fue inscrita en la Comisión para el Mercado Financiero (anteriormente Superintendencia de Valores y Seguros) y, a la fecha tiene presencia entre las regiones de Coquimbo y la de los Lagos. Actualmente, la compañía es propiedad en un 57,1% de Empresas Sutil S.A., ligada a la industria agrícola.

Entre las filiales más importantes se encuentran Coagra Agroindustrial S.A., constituida en enero de 2005, dedicada al negocio de secado, guarda, estandarización, industrialización y comercialización de granos con presencia en el mercado del maíz y trigo y Banagro S.A., fue constituida en abril de 2011, dedicada principalmente a realizar operaciones de *factoring*, *leasing* y de asesoría financiera al sector agrícola.

Composición de los flujos

Los ingresos de la compañía se generan, principalmente, en el negocio asociado a la comercialización de agroinsumos (distribución y comercialización de fertilizantes, fitosanitarios, semillas, combustible y nutrición animal), representando cerca del 95,9% de las ventas en 2024. Posteriormente destaca financiamiento (3,0% del total de ingresos) y agroindustria que está asociada al corretaje de granos (maíz y trigo), servicios de secado y guarda (1,0% de las ventas en el mismo período).

Existe un negocio financiero implícito en las operaciones de **Coagra** que complementa sus operaciones, ya que la empresa otorga, como promedio, un plazo de venta a sus clientes del orden de 158 días para fitosanitarios y de 168 días para fertilizantes. Reflejo de la importancia de las cuentas por cobrar es que, según datos a diciembre de 2024, representaron el 82,6% del activo total. En consecuencia, sus operaciones presentan una marcada estacionalidad durante el año, que obedece a los ciclos de producción de los agricultores.

Las ventas a plazo del segmento agroinsumos son efectuadas a través de la empresa **Coagra**, y dentro del área de agroinsumos, la comercialización de fitosanitarios y fertilizantes fueron las líneas más relevantes en 2024, concentrando un total de 58,7% de las ventas (59,0% en 2023) y un 58,5% de la ganancia bruta (58,8% en 2023).

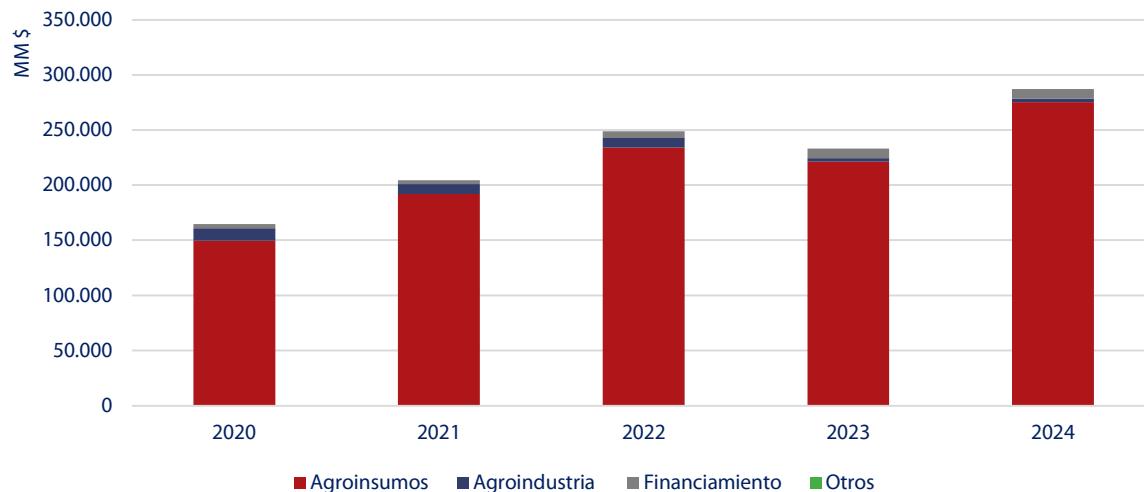


Ilustración 1: Ingresos por segmento

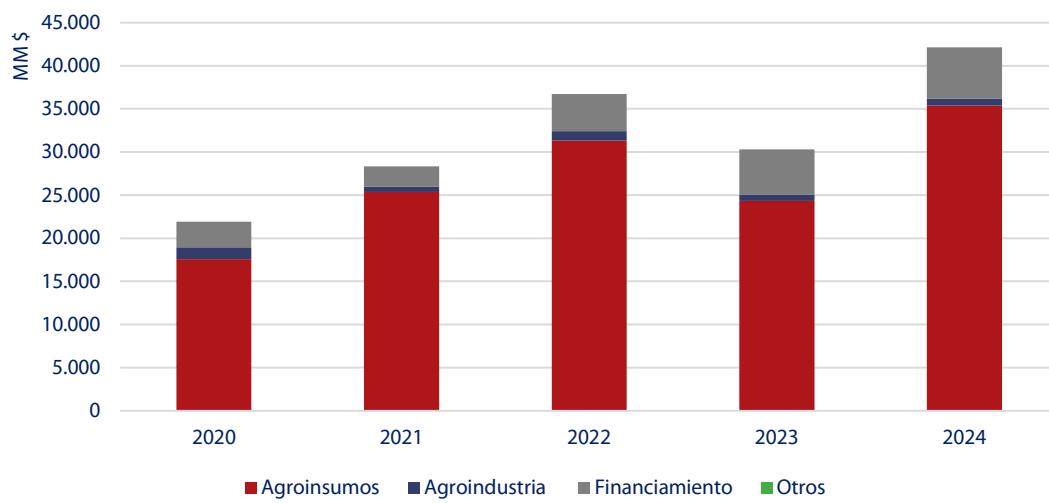
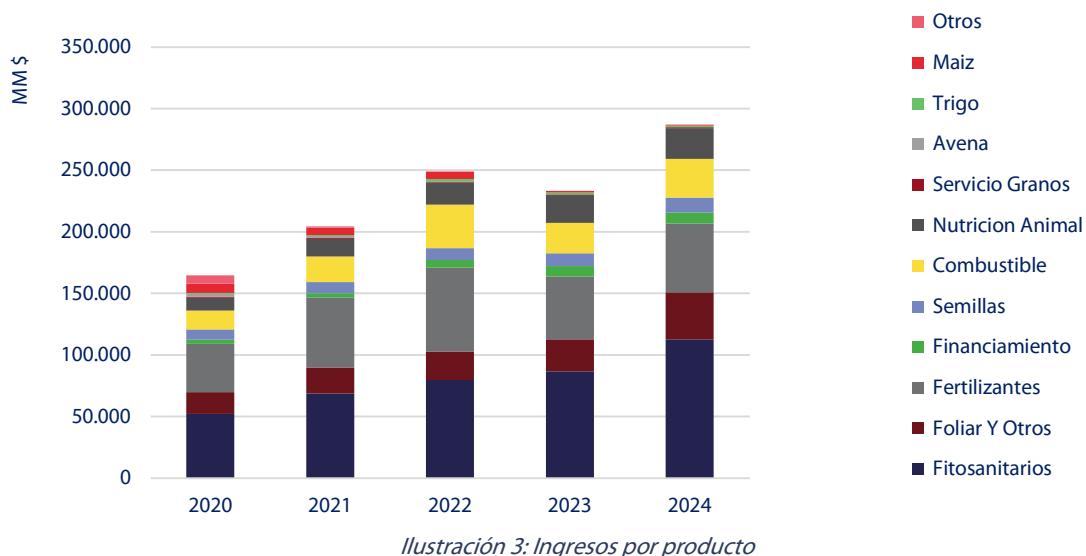
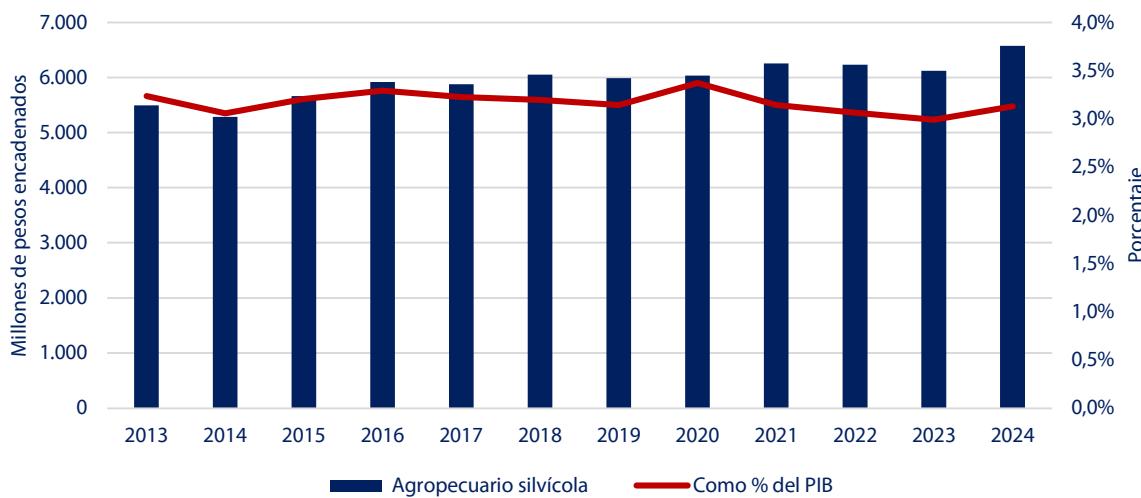


Ilustración 2: margen bruto por segmento


Ilustración 3: Ingresos por producto

El mercado

La demanda de la empresa está constituida por el sector silvoagropecuario el cual, dentro del PIB nacional de 2024, tuvo una participación en torno al 3,1% y sus actividades se concentran en la zona centro-sur del país y en el primer trimestre de cada año, lo que refleja la estacionalidad del rubro.


Ilustración 4: Evolución del PIB Agropecuario-silvícola

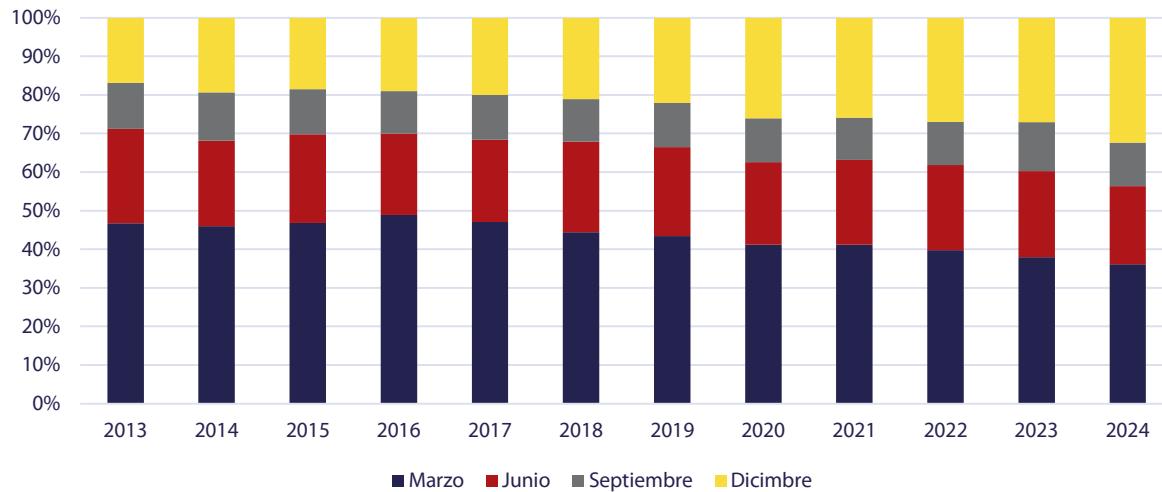


Ilustración 5: Evolución del PIB silvoagropecuario por trimestre

Se observa que en los últimos diez años el PIB del sector silvoagropecuario ha representado en torno al 3,2% del PIB nacional y se espera que este aporte al crecimiento del país no experimente bajas relevantes en el mediano plazo, dado la dinámica exportadora del sector. Junto con la estacionalidad, otra característica que distingue al PIB del rubro es su marcada concentración geográfica, particularmente en las regiones de O'Higgins, del Maule y Metropolitana. En la Tabla 1 se muestra la distribución del PIB silvoagropecuario, por región y para los últimos cinco años.

Tabla 1: Distribución del PIB silvo-agropecuario

Región	2020	2021	2022	2023	2024
Región de Arica y Parinacota	0,95%	0,94%	0,90%	0,91%	0,89%
Región de Tarapacá	0,06%	0,07%	0,05%	0,05%	0,05%
Región de Antofagasta	0,04%	0,05%	0,04%	0,05%	0,04%
Región de Atacama	1,21%	1,23%	1,31%	1,30%	1,25%
Región de Coquimbo	5,65%	5,63%	5,52%	5,83%	5,31%
Región de Valparaíso	8,96%	9,59%	9,49%	9,43%	8,88%
Región Metropolitana de Santiago	10,67%	11,35%	11,36%	11,31%	10,95%
Región de Libertador General Bernardo O`Higgins	20,89%	21,54%	22,10%	21,67%	22,49%
Región del Maule	18,97%	19,07%	20,17%	19,67%	20,44%
Región de Ñuble	5,90%	5,52%	5,61%	5,50%	5,67%
Región del Biobío	7,50%	7,10%	6,55%	6,60%	6,58%
Región de la Araucanía	8,17%	7,48%	7,25%	7,90%	7,61%
Región de los Ríos	4,13%	4,08%	3,69%	3,82%	3,96%
Región de Los Lagos	6,01%	5,57%	5,17%	5,15%	5,15%
Región de Aysén del General Carlos Ibáñez del Campo	0,32%	0,22%	0,19%	0,21%	0,18%
Región de Magallanes y la Antártica Chilena	0,55%	0,57%	0,61%	0,59%	0,55%

Líneas de negocio⁵

Como se mencionó anteriormente **Coagra** presenta tres segmentos en sus estados financieros: agroinsumos, financiamiento y agroindustria.

Agroinsumos

El segmento de agroinsumos se dedica a la distribución y comercialización de fertilizantes, fitosanitarios, semillas, nutrición vegetal, nutrición animal y combustibles.

Las ventas a plazo del segmento agroinsumos son efectuadas a través de **Coagra**, y dentro del área de agroinsumos, la comercialización de fitosanitarios y fertilizantes fue la línea más relevante durante 2024, concentrando el 58,7% del total de ingresos.

Como se puede ver en la Ilustración 6, durante 2022 agroinsumos exhibió ingresos por \$ 233.910 millones, siendo un 22,0% superior al ejercicio anterior (en términos nominales). Este incremento fue impulsado principalmente por alzas relevantes en el precio de fertilizantes y también por un mejor desempeño en combustible, y fitosanitarios. Posteriormente en 2023, se exhibe una contracción (aunque manteniendo ventas elevadas en relación a 2020 y 2021). Esta baja se explica principalmente por la caída en los precios de fertilizante, compensado, en parte, por crecimientos en fitosanitarios. Durante 2024 se exhibió un fuerte incremento de los ingresos alcanzando los \$ 275.363 millones, por mayores ventas de fitosanitarios y nutrición vegetal, principalmente.

El resultado bruto exhibió una trayectoria similar a la de los ingresos, con mayores niveles en 2022 impulsado por los precios de fertilizantes y mejor desempeño en la mayor parte de los productos ofrecidos, y una contracción en 2023, principalmente explicada por una regularización de los precios de fertilizantes. El incremento de 2024 responde a mejoras en todas las líneas de negocio, especialmente de fitosanitarios y nutrición vegetal.

En consecuencia, el resultado bruto sobre ingresos, en 2024 llegó a 12,9% (11,0% en 2023).

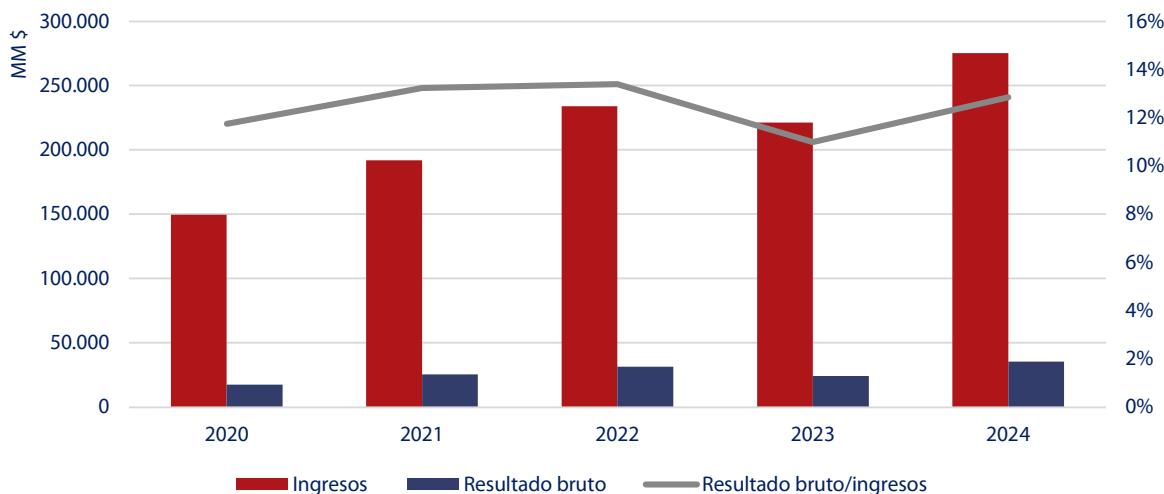


Ilustración 6: Evolución ingresos y ganancia bruta agroinsumos

⁵ Ingresos por segmento incluyen intereses implícitos.

Agroindustria

La compañía, a través de la filial Coagra Agroindustrial S.A., ofrece a los agricultores los servicios de acopio, guarda, secado y comercialización de granos, para lo cual cuenta con una capacidad aproximada de 50 mil toneladas, en su planta de San Fernando.

Durante 2024 los ingresos de este segmento alcanzaron los \$ 2.979 millones siendo un 9,3% inferior a lo presentado en 2023 (en línea con la estrategia de la compañía por disminuir su participación en este negocio).

En cuanto al indicador resultado bruto sobre ingresos, durante 2024 obtuvo un valor de 28,1% superior al 21,5%, del año 2023, como se muestra en la Ilustración 7.

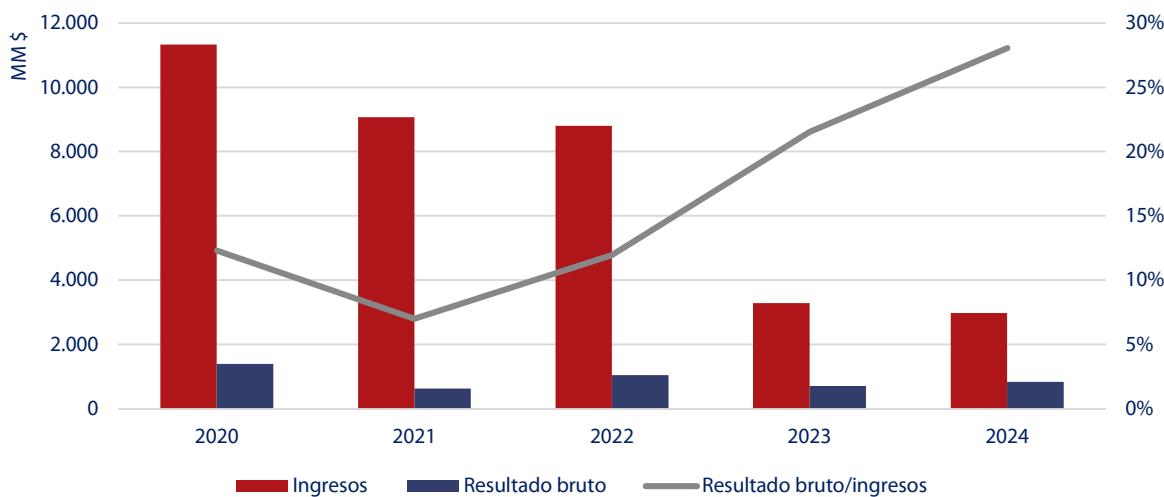


Ilustración 7: Evolución ingresos y ganancia bruta agroindustria

Financiamiento

Sin perjuicio del negocio financiero implícito en las ventas a plazo de la línea de agroinsumos, la empresa presentó durante 2024 ingresos por \$ 8.670 millones en el segmento propiamente financiero (*factoring, leasing* y asesoría financiera al segmento agrícola). Por su parte, las cuentas por cobrar corrientes y no corrientes de la compañía en la misma fecha alcanzaron los \$ 201.435 millones. A continuación, se presenta la evolución del *stock* de cuentas por cobrar totales.

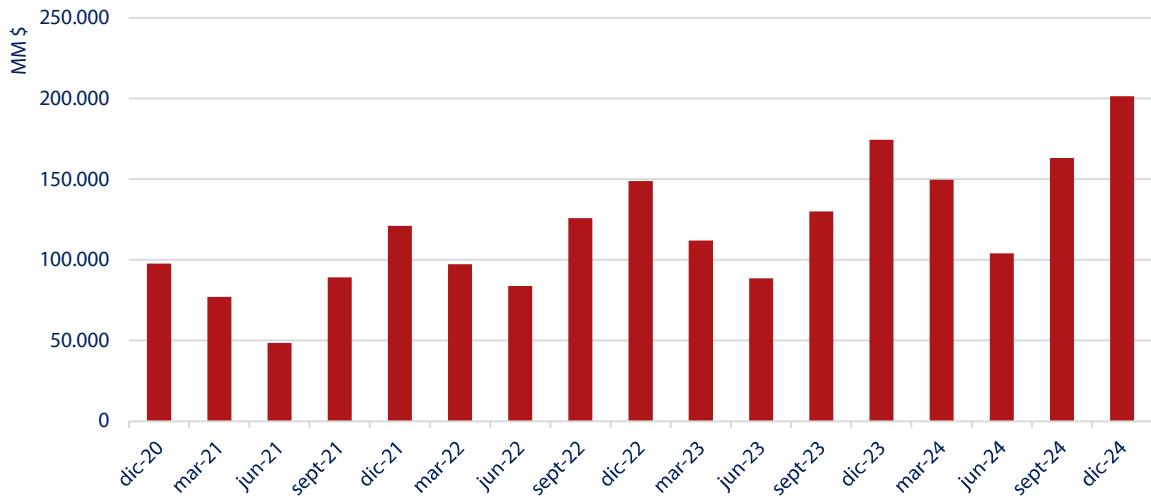


Ilustración 8: Evolución de cuentas por cobrar

Como se ve en la ilustración 9 los ingresos y el resultado bruto han exhibido alzas importantes alcanzando en lo más reciente su *peak* con \$ 5.914 millones. Luego de caídas hasta llegar a 61,1% en 2023, el margen bruto exhibió un fuerte repunte hasta alcanzar 68,2% en 2024.

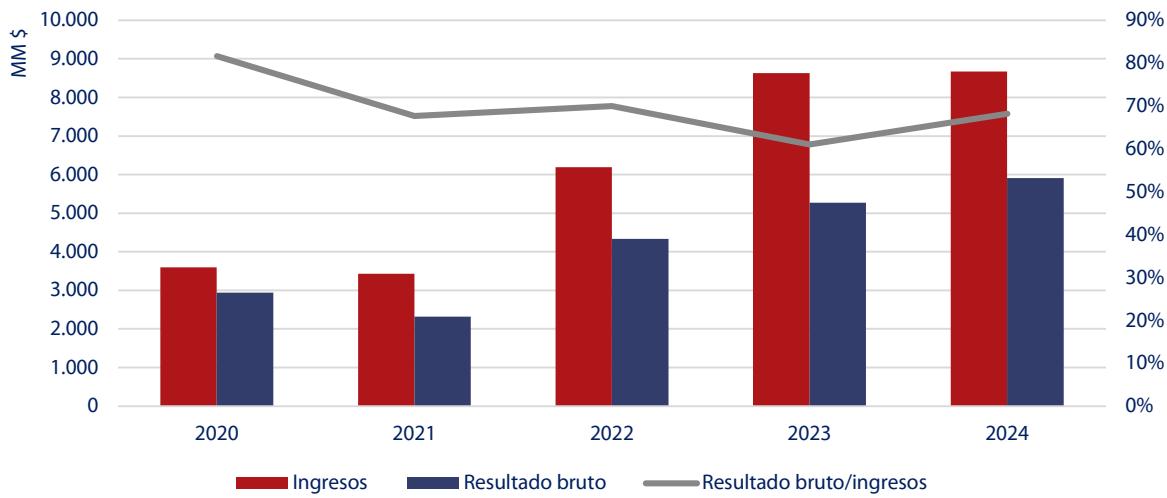


Ilustración 9: Evolución ingresos y ganancia bruta financiamiento

Administración y características del negocio

Concentración de clientes

La compañía cuenta con una cartera de clientes atomizada en términos de montos de ventas (más de 14.000 clientes). Los clientes muestran diversidad de tamaño (gran empresa agrícola y mediano agricultor) y de rubro (frutal, uva vinífera, hortalizas, cultivos, pecuarios, otros), presentando necesidades de insumos estacional y de

financiamiento de capital de trabajo, lo que se traduce en una alta importancia de las ventas a plazo dentro de su cartera.

Administración de riesgo

Análisis de crédito

Toda venta a plazo es analizada por el Departamento de Crédito, instancia encargada del estudio y registro de los antecedentes económico-financieros y agronómicos del cliente, base sobre la cual se otorga una clasificación y una línea acorde a sus necesidades y perfil de riesgo.

Las categorías asignadas por **Coagra** a sus clientes son: A+, A-, A, B+, B-, C+, C-, D y E. Según la definición de la compañía, las seis primeras categorías —que concentran en torno al 85% de las ventas— están conformadas por clientes que han presentado un buen comportamiento de pago, mantienen buenas referencias comerciales, su situación patrimonial es adecuada y participan en rubros de explotación bien manejados, rentables y diversificados.

La categoría C es asignada a clientes con irregular comportamiento anterior y/o patrimonio ajustado; la categoría D corresponde a clientes con mal comportamiento anterior y problemas comerciales internos o en el sistema financiero, a los cuales solo se puede vender al contado; y la categoría E agrupa a clientes nuevos, los cuales no han sido sujeto a análisis y no cuentan con líneas asignadas.

Las líneas son revisadas una vez al año y un 90% de las ventas son aseguradas. El 10% restante de las ventas se realiza con clientes relacionados (socios, proveedores, ejecutivos).

Cabe señalar, que desde 2007 **Coagra** cuenta con un seguro de crédito con Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A., que asegura su cartera de clientes (este seguro ha tenido renovaciones continuas desde el año 2007).

Morosidad

La mora mayor a 90 días se mantiene en niveles acotados, mientras que el resto se mantuvo en niveles bastante inferiores en relación a lo exhibido en los últimos cinco años. Destaca el incremento general de la mora en el primer semestre de 2023, según declaraciones de la administración se atribuye principalmente al hecho de que se ejecutaron atrasos temporales asociados a reprogramaciones, especialmente de productores de uva de mesa y manzana, y además, se exhibió una liquidez reducida en los granos considerando el escenario de precios internacionales con un precio esperado futuro más acotado que el precio del momento, lo que redujo la capacidad de acción de los mismos y por ende su liquidez. No obstante, a la fecha la situación se ha regularizado y la mora se encuentra en niveles reducidos respecto al comportamiento histórico.

La distribución de la cartera morosa por tramo, como porcentaje del *stock* de colocaciones, es la que se muestra a continuación (según información presentada en los estados financieros):

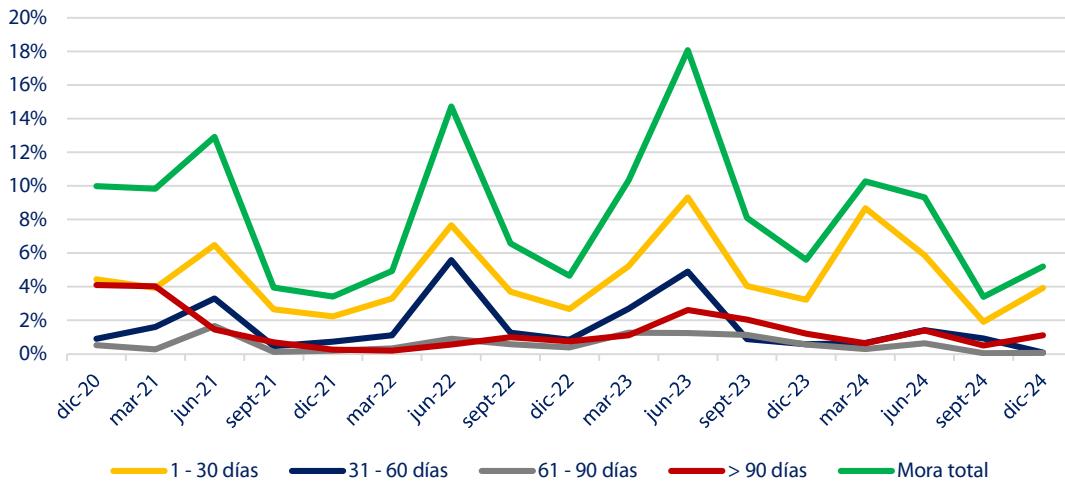


Ilustración 10: Evolución de la cartera morosa (como porcentaje del stock de colocaciones)⁶

Control interno

La compañía a mediados de 2012 constituyó el área de auditoría interna que reportaba al comité de auditoría conformado por altos cargos de la sociedad y de la matriz; posteriormente, a comienzo de 2018, esta unidad fue absorbida por la nueva Gerencia de Auditoría Interna del controlador, Empresas Sutil, la cual, en la actualidad, fiscaliza a todas las filiales del grupo y reporta mensualmente al comité de Auditoría del *holding*. La división está compuesta por un gerente de auditoría y dos auditores.

También la compañía cuenta con instancias de control por medio de comités (del cual depende el auditor) que se realizan mensualmente, presididos por miembros del directorio, cuyos temas relevantes quedan establecidos en actas. Se han establecido puntos críticos de control con fecha de revisión (diario, quincenal o mensual), definidos por el directorio de la compañía.

Las principales características de cada comité son las siguientes:

- Comité de administración y finanzas: Se realiza mensualmente, compuesto por el Gerente de Finanzas de **Coagra**. Además, participa el presidente del directorio y el gerente general. Su objetivo es definir las políticas y estrategias de financiamiento, revisión de posición de liquidez y coberturas de riesgo financiero y cambiario, políticas de control e implementación para sistemas operativos y de gestión de la compañía.
- Comités comerciales: Se realizan mensualmente. Compuesto por gerente general, el presidente del Directorio y gerente de zona respectiva. Su objetivo es definir las políticas y estrategias comerciales.
- Comité de crédito: Se realiza semanalmente, es presidido por dos directores y su objetivo es analizar y aprobar las líneas de crédito, cambios en condiciones de crédito, prórrogas y situaciones de mora y cobranza.

⁶ Considera morosidad de cuentas por cobrar netas (*post deterioro*) según información de los estados financieros.

Además, existe un comité de Recursos Humanos y Prevención de Riesgo, que lo preside el gerente general y participa la gerenta de personas y el gerente de finanzas y un comité de logística y *supply chain*, que lo preside el gerente general.

Análisis financiero

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

En términos reales, el nivel de ingresos anualizados de la compañía exhibió incrementos entre 2021 y 2022, y caídas durante 2023, situación que se revirtió en 2024. Entre 2021 y 2022 se exhibieron incrementos en los ingresos del segmento agroinsumos, especialmente de fertilizantes, fitosanitarios y combustibles (destacando niveles elevados de precios de fertilizantes), mientras que en 2023 se contrajo agroinsumos con caídas de fertilizantes y combustible, situación que se revirtió en 2024. Además, en línea con la estrategia de la compañía, destaca la recurrente expansión de fitosanitarios y nutrición foliar, entre 2021 y 2024.

En cuanto a las cuentas por cobrar, se exhibe volatilidad en los períodos analizados (bajas importantes en junio de cada año y fuertes alzas en diciembre), principalmente explicada por la estacionalidad del negocio. Estas cuentas alcanzaron en diciembre de 2024 un total de \$ 201.435 millones (10,8% superior al mismo periodo de 2023), representando a su vez uno de los valores más elevado en comparación al comportamiento de los últimos cinco años (levemente inferior al de septiembre de 2022).

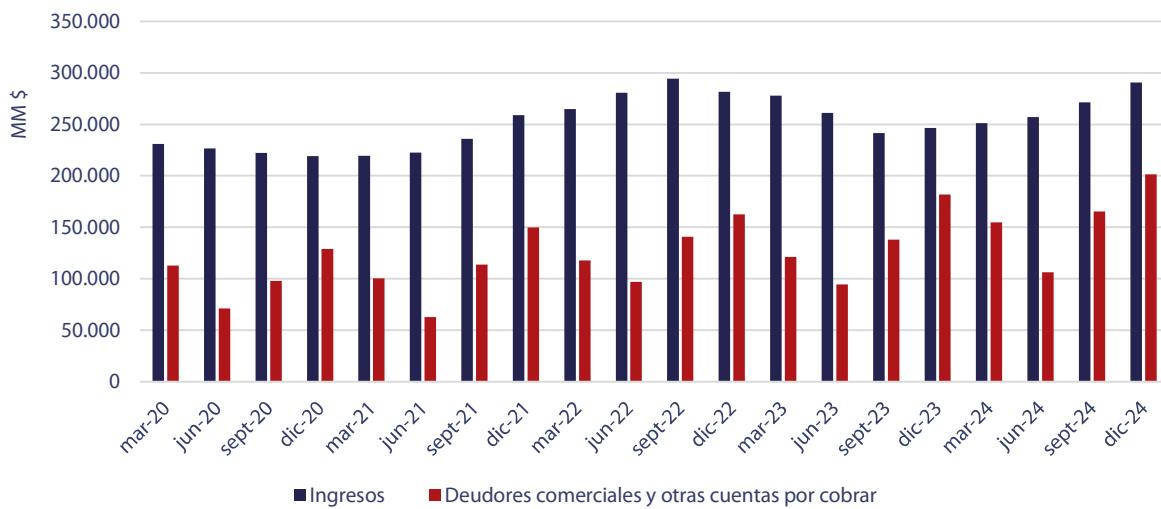


Ilustración 11: Evolución ingresos y cuentas por cobrar

Evolución de resultado neto

En términos reales el resultado neto exhibe una marcada tendencia al alza (al margen de los resultados favorables de 2022, que tendieron a revertirse en 2023, dado el comportamiento del precio de los fertilizantes), situación que en lo más reciente se explica por incrementos en el resultado bruto de todas las líneas de negocio, situación que de acuerdo con los planes de la administración debiese seguir mejorando en línea con la estrategia de la compañía y la incorporación de potenciales clientes.

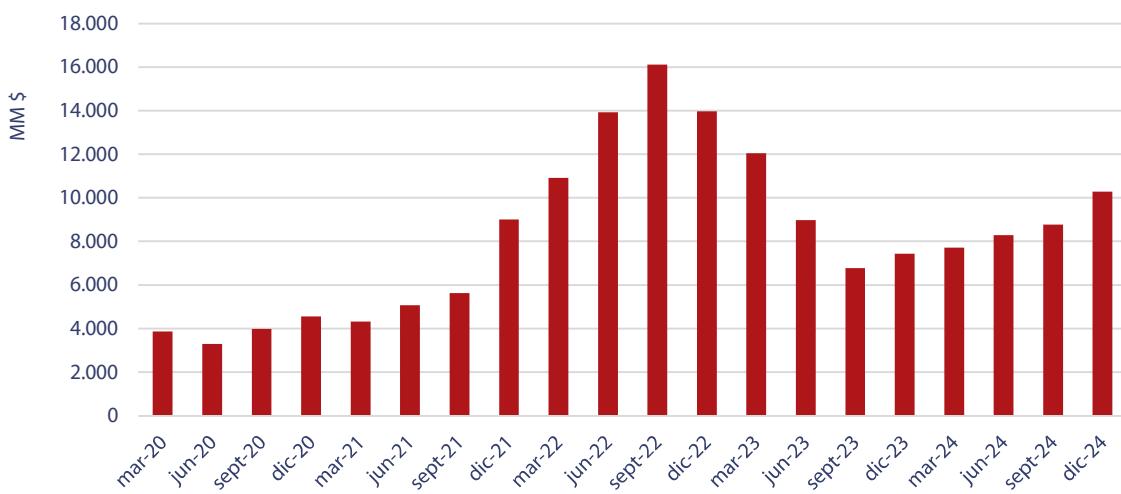


Ilustración 12: Evolución resultado neto

Evolución del endeudamiento

El nivel de endeudamiento de **Coagra**, medido en términos de pasivo exigible sobre patrimonio, muestra un comportamiento oscilante, marcado por la estacionalidad del negocio, sin embargo, el indicador se mantiene dentro de una franja que va desde las 2,8 veces (junio 2021) y las 4,8 veces (obtenido en diciembre 2021, 2022 y 2023). A la fecha, el *leverage* fue de 4,7 veces, ligeramente inferior a las 4,8 veces del año anterior.

Cabe destacar que en 2021 y 2022 se registraron precios récord en los fertilizantes, lo que provocó un aumento significativo en las cuentas por cobrar en relación con la generación. Para enfrentar esta situación, fue necesario recurrir a un mayor nivel de endeudamiento. En 2023, el apalancamiento también se vio presionado por el bajo desempeño de la industria de cultivos de uva y manzana, afectando negativamente su rentabilidad. Esto derivó

en un incremento adicional de las cuentas por cobrar, producto de reprogramaciones y prórrogas concedidas a los productores.

En 2024, las situaciones anteriormente descritas han comenzado a estabilizarse, lo que ha permitido una reducción, aunque leve, en el nivel de apalancamiento.



Ilustración 13: Evolución de la razón de endeudamiento

Si se calcula las deudas con relación al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)⁷ estimado por **Humphreys**, y aquellas se ajustan por (i) las cuentas por cobrar, (ii) por parte de los inventarios y (iii) se adicionan las cuentas por pagar (deuda con proveedores), se observa que su indicador de deuda financiera ajustado a flujo de caja de largo plazo⁸ muestra un comportamiento volátil, pero con una tendencia a la baja (cabe mencionar que los altos valores obtenidos entre diciembre de 2022 y junio de 2023 se explican por fuertes incrementos en la tasa promedio ponderada de la deuda pasando desde valores en torno a 5% a más del 10% obteniendo un valor de 1,6 veces en 2024, valor que destaca por ser bastante reducido en comparación a su comportamiento histórico).

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

⁸ Se realizó un ajuste adicional en relación con la tasa de promedio ponderada de la deuda considerando el valor promedio de los últimos cinco años, dado que en 2023 exhibió niveles todavía elevados en comparación al comportamiento histórico, y según la opinión de la clasificadora, no sería representativa de largo plazo.

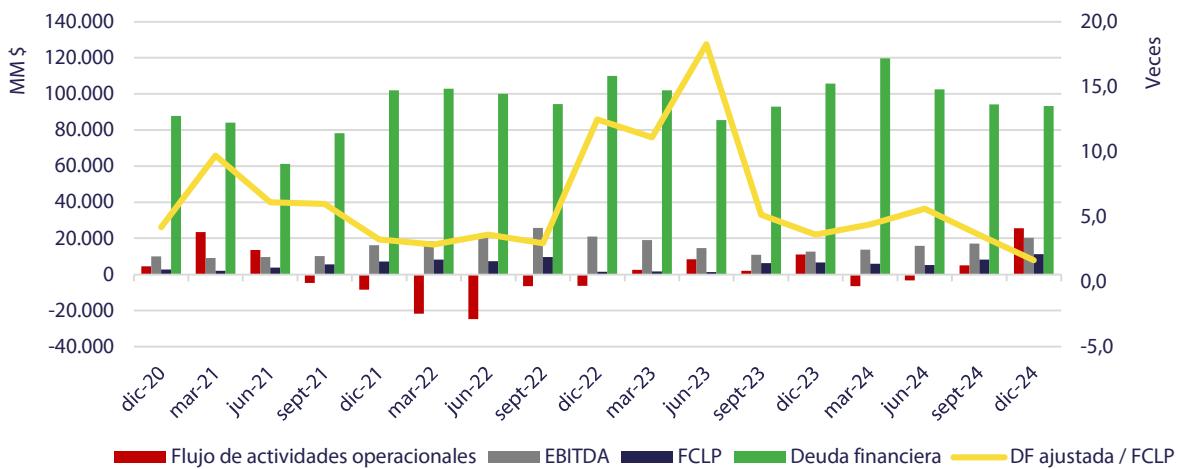


Ilustración 14: Evolución deuda financiera ajustada y FCLP

En cuanto al indicador cuentas por cobrar sobre deuda financiera, como se muestra en la Ilustración 14, toma un comportamiento cambiante producto de la naturaleza de la estacionalidad del negocio, con valores *peak* en diciembre de cada año y cuantías inferiores en junio de cada ejercicio. En los hechos el indicador se mantuvo oscilando en torno a las 1,4 veces. No obstante, este *ratio* se contrae hasta niveles levemente bajo la unidad (y además se estabiliza en relación a la medición anterior) si se añaden las cuentas por pagar en el denominador; el nuevo indicador oscilaría en torno a las 0,8 veces.

En lo más reciente, el indicador cuentas por cobrar sobre deuda financiera exhibió alzas, alcanzando su *peak* en 2024 con 2,2 veces, aunque el impacto se minimiza al incorporar las cuentas por pagar, de modo que en ese caso el indicador asciende a 0,9 veces (levemente superior a las 0,8 veces de 2020 y 2021). Lo anterior responde a un incremento en la actividad de la compañía apalancado en mayor penetración y cobertura de clientes.

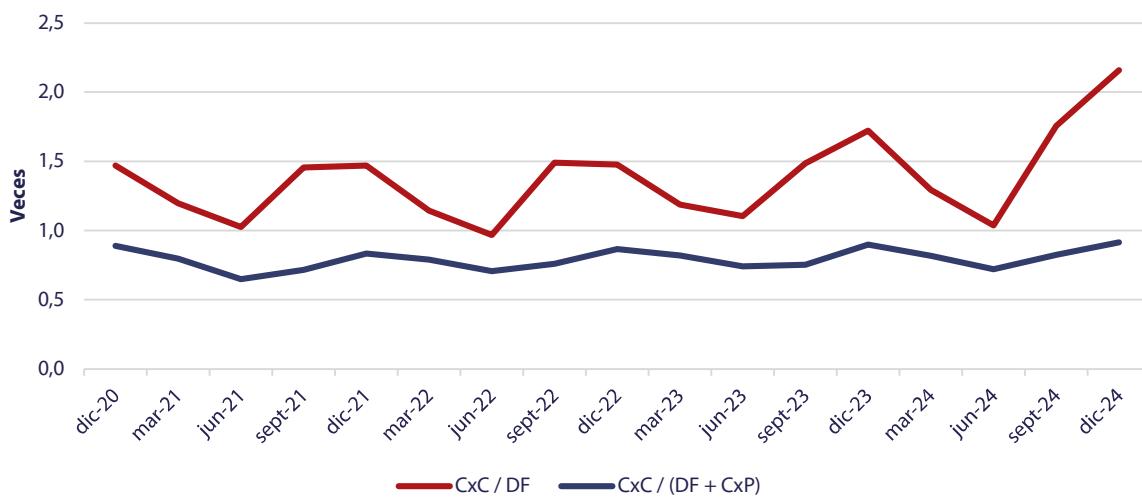


Ilustración 15: CxC/Deuda Financiera y CxC / (DF + CxP)

Evolución de la liquidez

La liquidez de la compañía medida como activo circulante sobre pasivo circulante, ha presentado valores superiores a la unidad, pero con una tendencia decreciente. Cabe mencionar, que en septiembre de 2020 Coagra realizó el pago del bono securizado, lo que ocasionó una diminución de este indicador al cambiar la estructura de la deuda. Posteriormente, las bajas entre septiembre de 2021 y diciembre de 2023 se atribuyen principalmente al aumento en la necesidad de capital de trabajo, producto de mayores ventas del segmento agroinsumos y mayores colocaciones en el segmento financiamiento (afectando también en los últimos períodos el concepto de reclasificación de deuda de largo plazo a corto plazo, producto que el Bono Corporativo colocado en septiembre del 2019 entró en su período de amortización). En 2024, se exhibió una leve alza en las mediciones respecto diciembre de 2023 por concepto de mayores colocaciones asociado al segmento de agroinsumos; la razón circulante alcanzó las 1,2 veces, mientras que la razón ácida las 1,0 veces.

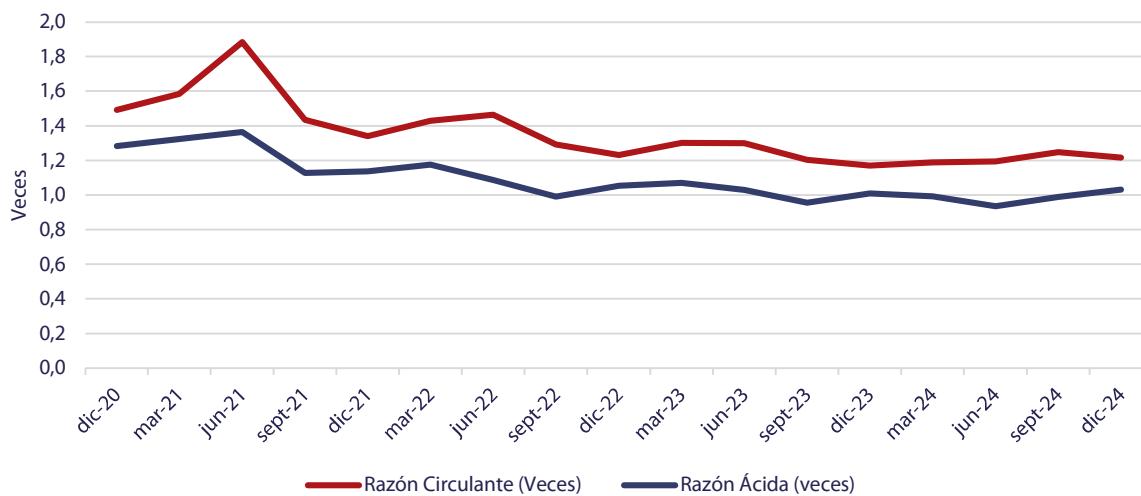
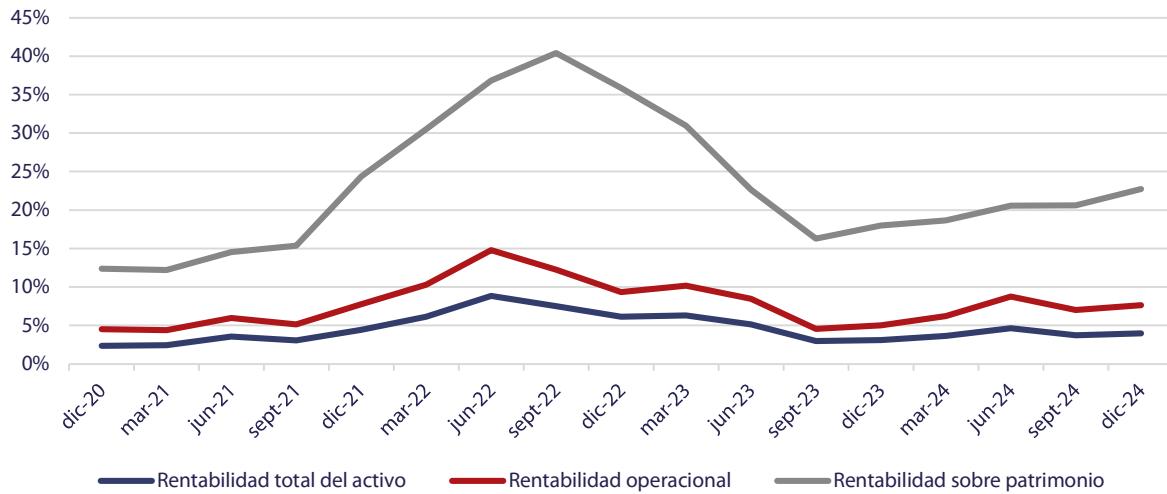


Ilustración 16: Evolución razón circulante y ácida

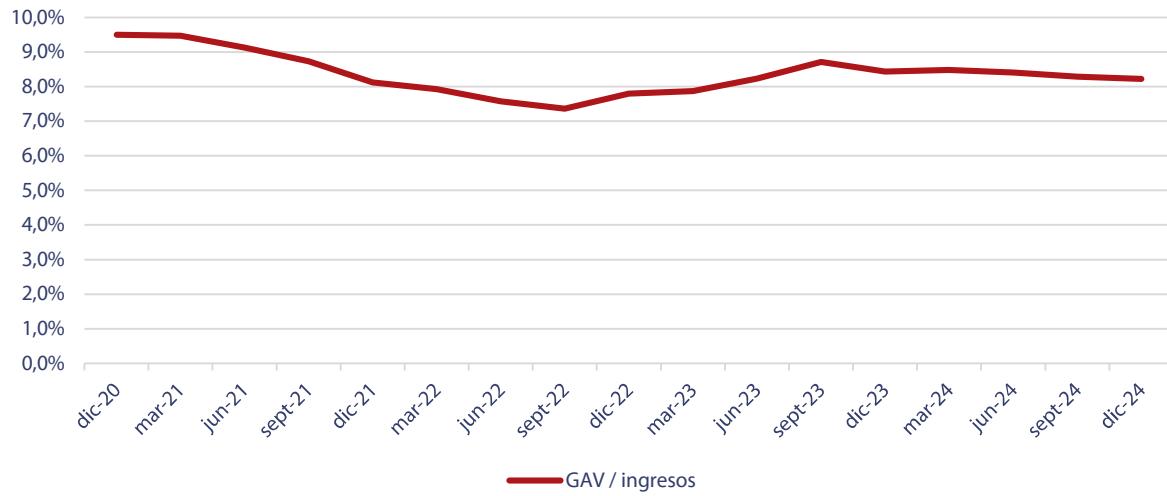
Evolución de la rentabilidad

Las rentabilidades exhibieron un comportamiento volátil, con fuertes incrementos en 2022 (alzas en los márgenes del segmento agroinsumos, especialmente de fertilizantes, por el acelerado incremento de precios a nivel global, y fitosanitarios), caídas en 2023 (baja del segmento fertilizantes en la medida que se comenzaron a revertir los elevados precios de fertilizantes) y repuntes en 2024 (mayor nivel de resultado bruto a partir de mejoras en el desempeño de todos los segmentos). Cabe mencionar que desde 2020 a la fecha, los indicadores presentaron una tendencia al alza hasta alcanzar sus puntos máximos en 2024; las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional fueron de 4,0%, 22,7% y 7,6%, respectivamente.


Ilustración 17: Evolución rentabilidad

Evolución de la eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre ingresos de explotación, ha mostrado cierta tendencia a la baja en los últimos años, alcanzando un 8,2% en 2024 (8,4% en 2023).


Ilustración 18: Evolución gastos de administración sobre ingresos

Covenants financieros

La serie E tiene los siguientes resguardos financieros:

Covenant	Definición	31-dic-24
Nivel de Endeudamiento Financiero	Mantener una razón de "Endeudamiento Financiero Neto Consolidado" no superior a 4,0 veces medido sobre la base de cada FECU trimestral.	1,91 veces
Nivel de Endeudamiento Total Consolidado	Mantener una razón de "Endeudamiento Total Consolidado" no superior a 6,0 veces sobre la base de cada FECU trimestral.	4,70 veces
Activos Libres de Gravámenes	Mantener "activos libres de gravámenes" por un valor de al menos 1,2 veces el monto insoluto total de endeudamiento sin garantías, considerando los activos y el "Endeudamiento" de cada FECU trimestral consolidada del Emisor.	2,66 veces
Patrimonio Mínimo	Mantener un "Patrimonio Mínimo" equivalente a 400.000 UF.	Cumple
Propiedad Directa o Indirecta	Mantener la propiedad directa o indirecta de, a lo menos, el 85% de las acciones de cada una de las filiales importantes del emisor, salvo que la filial importante sea absorbida por otra filial importante o por una sociedad que pase a detentar tal calidad producto de la fusión.	Cumple

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024
Liquidez (veces)	1,16	1,17	1,18	1,16	1,18
Razón Circulante (Veces)	1,49	1,34	1,23	1,17	1,22
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,46	1,32	1,21	1,15	1,19
Razón Ácida (veces)	1,28	1,14	1,05	1,01	1,03
Rotación de Inventarios (veces)	8,36	8,85	8,39	7,32	7,41
Promedio Días de Inventarios (días)	43,67	41,25	43,49	49,89	49,23
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	1,70	1,73	1,73	1,43	1,51
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	214,75	211,22	210,47	255,09	241,88
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,28	2,85	3,08	2,21	1,94
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	111,14	127,96	118,53	165,44	187,76
Diferencia de Días (días)	-103,61	-83,26	-91,95	-89,65	-54,13
Ciclo Económico (días)	-147,29	-124,52	-135,43	-139,54	-103,36

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024
Endeudamiento (veces)	0,81	0,83	0,83	0,83	0,82
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,14	4,85	4,84	4,81	4,70
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,51	3,03	5,55	9,11	8,06
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	8,80	6,32	5,25	8,38	4,62
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,11	0,16	0,19	0,12	0,22

Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	58,75%	55,45%	56,95%	51,67%	41,38%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Veces que se gana el Interés (veces)	1,86	5,10	4,63	1,84	3,09

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024
Margen Bruto (%)	13,31%	13,82%	14,78%	12,98%	14,67%
Margen Neto (%)	2,08%	3,48%	4,96%	3,01%	3,54%
Rotación del Activo (%)	118,22%	116,72%	120,78%	99,80%	106,37%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,38%	4,42%	6,14%	3,09%	3,95%
Inversión de Capital (%)	50,37%	47,44%	39,95%	36,45%	35,62%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,18	5,50	7,48	7,85	6,70
Rentabilidad Operacional (%)	4,51%	7,75%	9,35%	5,00%	7,62%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	12,39%	24,34%	35,88%	18,01%	22,75%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	85,95%	85,65%	84,76%	86,45%	84,84%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	86,69%	86,18%	85,22%	87,02%	85,33%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	9,50%	8,12%	7,79%	8,43%	8,22%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	22,67%	39,90%	50,51%	27,16%	41,42%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	4,55%	6,23%	7,44%	5,11%	6,94%

"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."