

# Empresa Nacional Aeronáutica de Chile - ENAER

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  
Noviembre 2025

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y línea de bonos	<b>AAA</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	30 de junio de 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N°894 de 19.06.18
Serie A (BENAR-A)	Primera emisión

Estados de Resultados IFRS						
MUSD de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	2T 2025
Ingresos de actividades ordinarias	59.800	66.588	67.086	57.846	40.120	19.243
Costo de ventas	-46.353	-51.575	-47.803	-47.513	-40.512	-19.814
<b>Ganancia bruta</b>	<b>13.447</b>	<b>15.013</b>	<b>19.283</b>	<b>10.333</b>	<b>-392</b>	<b>-571</b>
Gastos de administración	-5.415	-8.417	-10.385	-10.892	-9.395	-4.510
<b>Resultado operacional</b>	<b>8.032</b>	<b>6.596</b>	<b>8.898</b>	<b>-559</b>	<b>-9.787</b>	<b>-5.081</b>
Gastos financieros	-2.775	-2.544	-2.753	-2.948	-2.968	-1.059
Utilidad del ejercicio	3.744	5441	6.182	-3.917	-12.569	-6.331
<b>EBITDA</b>	<b>10.871</b>	<b>10.017</b>	<b>12.198</b>	<b>4.169</b>	<b>-4.721</b>	<b>-2.414</b>

Estados de Situación Financiera IFRS						
MUSD de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	2T 2025
Activos corrientes	49.960	53.421	53.795	49.398	51.781	45.946
Activos no corrientes	49.044	48.838	53.822	53.437	49.516	47.888
<b>Total activos</b>	<b>99.004</b>	<b>102.259</b>	<b>107.617</b>	<b>102.835</b>	<b>101.297</b>	<b>93.834</b>
Pasivos corrientes	11.164	15.280	13.604	22.536	34.849	33.890
Pasivos no corrientes	60.704	58.021	52.257	41.272	40.388	39.982
Patrimonio	27.136	28.958	41.756	39.027	26.060	19.962
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>99.004</b>	<b>102.259</b>	<b>107.617</b>	<b>102.835</b>	<b>101.297</b>	<b>93.834</b>
Deuda Financiera	62.401	58.908	53.134	52.838	42.718	44.015

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

La **Empresa Nacional Aeronáutica de Chile (ENAER)** es una empresa autónoma del Estado, con patrimonio propio, cuya administración se rige por las normas financieras aplicables a las empresas estatales que se relacionan con el Poder Ejecutivo a través del Ministerio de Defensa Nacional. Asimismo, la entidad está sujeta a la fiscalización de la Contraloría General de la República.

Según los estados financieros, a diciembre de 2024 la empresa generó ingresos consolidados por US\$ 40,1 millones y un EBITDA negativo de US\$ 4,7 millones. A esa fecha, el emisor presentó una deuda financiera por US\$ 42,7 millones y su patrimonio ascendió a US\$ 26,1 millones; a junio de 2025 estas mismas partidas ascendieron a US\$ 44,0 millones y US\$ 20,0 millones, respectivamente.

La clasificación de riesgo en “*Categoría AAA*” de la línea de bonos y de los títulos de deuda serie A emitidos por **ENAER** se sustenta en la garantía que el Estado de Chile, en calidad de codeudor solidario, ha otorgado a los bonos objeto de calificación. Con todo, al margen de la garantía, las bases del apoyo del Estado se sustentan en el estatus legal de la compañía, siendo una empresa pública creada por ley y como tal, forma parte de la Administración del Estado de Chile.

También se ha considerado como elemento positivo, además del carácter estatal de la empresa, la importancia estratégica por los servicios que proporciona a su principal cliente, la Fuerza Aérea de Chile, que le ha permitido tener una relación contractual de larga data con esa institución. En este sentido, se estima que **ENAER** presenta un bajo riesgo operativo, dado que su funcionamiento excede criterios meramente económicos.

Por otro lado, la evaluación incorpora la alta capacidad técnica de su personal, lo que le permite ser uno de los pocos proveedores a nivel mundial de ciertos servicios ofrecidos. Esto se traduce en una reducida capacidad por parte de los clientes para reemplazarlo como proveedor de servicios. Asimismo, se ha considerado en forma favorable las certificaciones otorgadas por entes extranjeros, que permiten a la empresa ofrecer servicios de alto estándar a sus clientes.

De esta manera, se estima que los contratos con que actualmente opera **ENAER**, principalmente orientados a la provisión de servicios de mantenimiento, corresponden a un adecuado predictor de la capacidad de generación de flujos en el mediano y largo plazo por parte de la empresa.

En contraposición, pero sin afectar la clasificación de riesgo de los bonos, entre las debilidades de la empresa se tiene el alto nivel de concentración que presentan sus ingresos y la dependencia de certificaciones provistas por entes extranjeros (cuya pérdida podría afectar la capacidad de venta de servicios).

A juicio de la clasificadora, la empresa cuenta con una robusta liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, lo cual queda demostrado con la estructuración de la deuda de la empresa donde los vencimientos son a largo plazo. En cuanto al pago de los cupones de los bonos, no existe riesgo toda vez que se dispone de la caución del Estado.

En el ámbito ASG, la empresa realiza evaluaciones anuales de impactos y riesgos, midiendo impactos sociales de forma externa e interna a la empresa, impactos económicos y ambientales. **ENAER** en su memoria integrada, divulga sus avances y prácticas al respecto. Durante 2024 se fortalecieron políticas de sostenibilidad y se actualizó la matriz de riesgos.

La tendencia se clasifica en “*Estable*” dado que cuenta con una alta probabilidad de que no presente variaciones a futuro. Vale mencionar que, la compañía ha indicado que espera recuperar sus resultados al punto de equilibrio al final del año 2025 y que para el 2026 los flujos volverían a alcanzar una tendencia de consolidación, aunque aún a un nivel inferior al comparado previo al cambio en el modo de facturación a su principal cliente (FACH).

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Garantía estatal a las obligaciones de **ENAER**.

##### Fortalezas complementarias

- Empresa del Estado de Chile con administración autónoma.
- Importancia estratégica para la Fuerza Aérea de Chile.
- Alta capacidad técnica del personal.
- Certificaciones provistas por entes extranjeros

##### Riesgos considerados

- Alta concentración de ingresos en un solo cliente.
- Dependencia de certificaciones provistas por entes extranjeros.

## Hechos recientes

### Resultados junio 2025

En términos nominales, durante los primeros seis meses de 2025, los ingresos totales de **ENAER** ascendieron a US\$ 19,2 millones, lo que representa un incremento del 56,9% respecto del mismo período de 2024, debido a la recuperación de la facturación en servicios a las FACH. Los costos de venta, por su parte, aumentaron en un 25,7%, totalizando US\$ 19,8 millones (mayor reconocimiento de costos directos asociados e imputables a las mayores actividades de mantenimiento, producción y desarrollo de proyectos aeronáuticos). El resultado operacional tuvo una recuperación, pero todavía manteniéndose en cifras negativas, totalizando US\$ -5,1 millones durante el primer semestre de 2025.

En línea con lo anterior, el EBITDA mostró un mejor resultado, si se compara con igual período de 2024, al pasar de un valor negativo de US\$ 5,8 millones a un valor negativo de US\$ 2,5 millones en 2025.

El resultado del ejercicio de la empresa durante este período alcanzó valores negativos del orden de los US\$ 6,3 millones, (US\$ -9,0 millones en 2024).

## Resultados 2024

Durante 2024, la empresa generó ingresos por US\$ 40,1 millones, lo que representó una disminución de 30,6% con respecto al mismo período de 2023, debido principalmente a la menor facturación de servicios a las FACH.

En el mismo período, el costo de ventas de la empresa ascendió a US\$ 40,5 millones, lo que significó una disminución de 14,7% respecto a 2023. Como consecuencia de lo anterior, la proporción de los costos sobre los ingresos totales se ubicó en 100,1%, razón que a 2023 alcanzaba un 82,1%.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a US\$ 9,4 millones, registrando un decrecimiento de 13,7% respecto de 2023, debido principalmente a las partidas de sueldo base e indemnizaciones. De esta manera, los gastos de administración representaron un 23,4% de los ingresos en el período (18,8% en 2023).

El resultado de operación de este período, definido como ganancia bruta menos gastos de administración, ascendió a US\$ -9,8 millones. El EBITDA, en tanto, alcanzó los US\$ -4,7 millones, lo que implicó una variación negativa de 213,2%.

De esta manera, el resultado del ejercicio de 2024 ascendió a US\$ -12,6 millones. El resultado del ejercicio de la empresa durante este período alcanzó valores negativos por lo menores ingresos facturados por el resultado de ingresos de la matriz, sobre la demora en la firma de contratos y ajustes contractuales con el principal cliente.

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Tendencia Estable

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

## Oportunidades y fortalezas

**Garantía Estatal:** El Estado de Chile, en calidad de codeudor solidario, otorgó el 16 de octubre de 2017, su garantía a los bonos que la sociedad emitió en el marco de su proceso de reestructuración de pasivos. En este contexto, se reconoce la existencia de una cobertura explícita de los créditos cubiertos con garantía estatal contenidos en el Presupuesto anual de la Nación.

**Empresa creada por ley:** **ENAER** es una empresa creada por Ley N° 18.297 regida por derecho público, por lo cual, la compañía se constituye como Empresa del Estado de Chile, con patrimonio propio y administración autónoma, pudiendo aplicarse los lineamientos financieros que rigen para las Empresas constituidas por ley. Por consecuencia, los eventuales soportes económicos que se puedan realizar a la compañía quedarían estipulados en la Ley de Presupuesto del Estado de Chile.

**Relevancia estratégica para la FACH:** **ENAER** proporciona servicios que permiten la continuación operativa de su principal cliente, la Fuerza Aérea de Chile. De esta manera, se ha consolidado entre ambas instituciones una relación contractual de larga data. En este sentido, se estima que **ENAER** presenta un bajo riesgo operativo, dado que su funcionamiento excede criterios meramente económicos.

**Alta capacidad técnica del personal:** La alta sofisticación técnica de los servicios prestados por la empresa requiere personal altamente calificado. Asimismo, la alta capacidad técnica de su personal le permite ser uno de los pocos proveedores a nivel mundial de algunos de los servicios ofrecidos, lo que se traduce en una reducida capacidad de los clientes para sustituirlo como proveedor de servicios.

**Certificaciones otorgadas por entes extranjeros:** Dada la naturaleza de los servicios provistos por **ENAER** tanto a clientes nacionales como extranjeros, los fabricantes exigen que los proveedores de servicios dispongan de las certificaciones requeridas. Aun cuando la obtención de estas requiere un considerable esfuerzo en términos de recursos humanos y financieros, la obtención de estas certificaciones permite disponer de una ventaja competitiva, al reducir el número de proveedores de aquellos servicios en el mundo. Entre otras, se pueden destacar las siguientes certificaciones con las que cuenta **ENAER**: autorizaciones de fabricante asociadas a Lockheed Martin para el material C-130 y a Bell para el material Bell 412 y 206. También destacan las certificaciones internacionales otorgadas por ABS bajo las normas AS9100D y AS9110C, con alcance para diseño, fabricación, mantenimiento de aeronaves y partes, servicios de laboratorio y ensamblaje, entre otros.

## Factores de riesgo

**Alta concentración de ingresos:** El principal cliente de **ENAER** corresponde a la Fuerza Aérea de Chile, cliente que durante 2024 representó aproximadamente un 83,0% de las ventas. No obstante, como ya se mencionó, este riesgo se morigera al considerar que la Dirección Ejecutiva de **ENAER** es nominada por el comandante en jefe de la FACH, lo que evitaría una divergencia entre los objetivos de ambas instituciones.

**Dependencia de certificaciones otorgadas por entes extranjeros:** La eventual pérdida de estas certificaciones, que, como se señaló, permiten disponer de una ventaja competitiva en la industria aeronáutica, afectaría en forma significativa la venta de servicios a los clientes. No obstante, se considera un riesgo de muy baja probabilidad de ocurrencia.

## Antecedentes generales

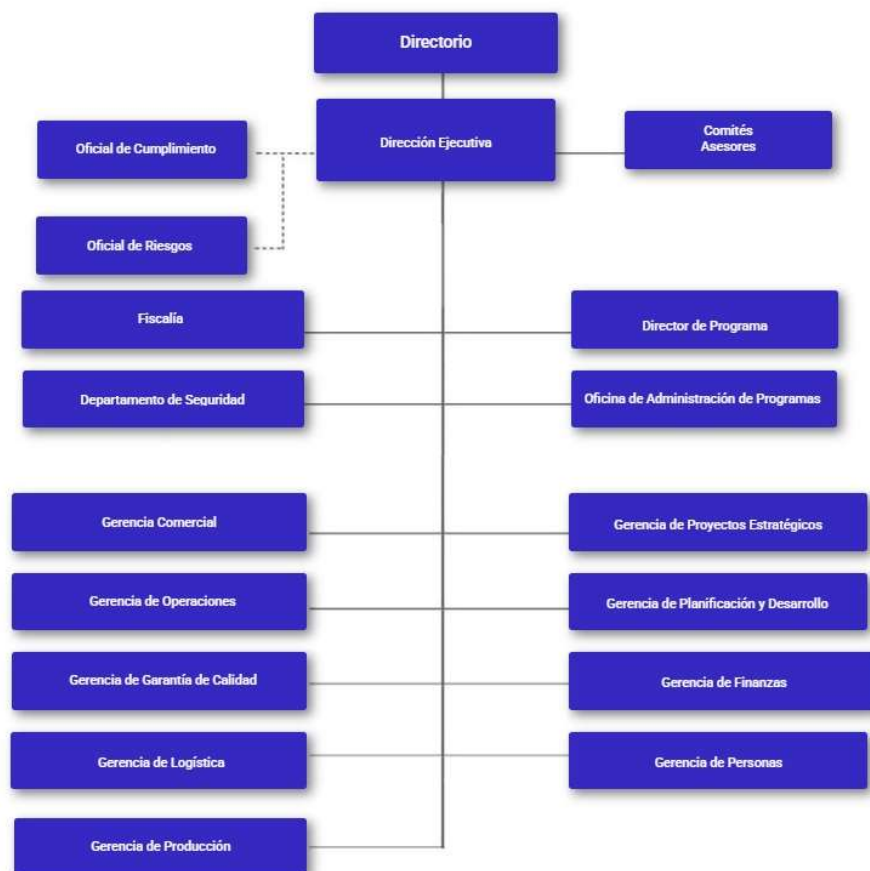
### La empresa

**ENAER** es una entidad autónoma del Estado, fundada en 1984, pero sus inicios datan de 1920, año en que se creó la Maestranza Central de Aviación.

Su objeto social está definido en la ley N°18.297 “El objeto de la Empresa será diseñar, construir, fabricar, comercializar, vender, mantener, reparar y transformar cualquier clase de aeronaves, sus piezas o partes, repuestos y equipos aéreos o terrestres asociados a las operaciones aéreas, ya sean estos bienes de su propia fabricación, integrados o de otras industrias aeronáuticas, para la Fuerza Aérea o para terceros; efectuar estudios e investigaciones aeronáuticas o encargarlos a terceros; otorgar asesorías y proporcionar asistencia técnica y capacitaciones”.

Para los efectos señalados en el párrafo anterior, puede establecer plantas industriales, arsenales y maestranzas, y en general, ejecutar y celebrar toda clase de actos y contratos.

A continuación, se presenta la estructura organizacional de la firma:



*Ilustración 1: Estructura Organizacional*



Actualmente la firma opera en los segmentos de Fabricación (fabricación de partes y piezas), Servicios (mantenimiento y modernización de aeronaves militares y civiles, sus motores y componentes), Servicios de Ingeniería, Servicios de Calibración y Laboratorio.

**ENAER** opera en su complejo industrial de "El Bosque" (Región Metropolitana), donde realiza mantenimiento mayor, modernización y reparación de aeronaves y componentes. La actividad se sostiene en ingenieros, técnicos y especialistas calificados, habilitaciones de la autoridad aeronáutica y de fabricantes, e infraestructura especializada (hangares, bancos de prueba, laboratorios y talleres). Por la naturaleza de estos servicios se requiere equipamiento de alta complejidad, gestión de repuestos y logística técnica. Se atienden aeronaves de transporte, de combate, helicópteros y de instrucción; cuando el contrato lo exige, se ejecutan trabajos en bases operativas y aeropuertos.

En la Tabla 1 se presentan los contratos vigentes a 2025.

Tabla 1: Contratos Vigentes ENAER

INSTITUCIÓN	SERVICIO	MONTO USD
FACH	Mantenimiento Depósito	12.839.009
	Cambio de Imagen	239.500
	Depósito Sentry	4.618.598
	A-29	1.463.634
	Línea Boeing	4.893.775
	Mantenimiento Block 15 y 50	2.967.238
	Mantenimiento Aviones de Instrucción	3.708.333
	Estructural F-16	111.580
	Mantenimiento C-130	2.155.762
	Armas F-16	176.336
	Combustibles	83.333
	Newen	12.000.000
EJÉRCITO	Adquisición de repuestos	2.397.409
FF.AA. PARAGUAY	Mantenimiento T-35	2.058.301
FF.AA. URUGUAY	Mantenimiento C-130	2.813.492
<b>TOTAL</b>		<b>52.526.300</b>

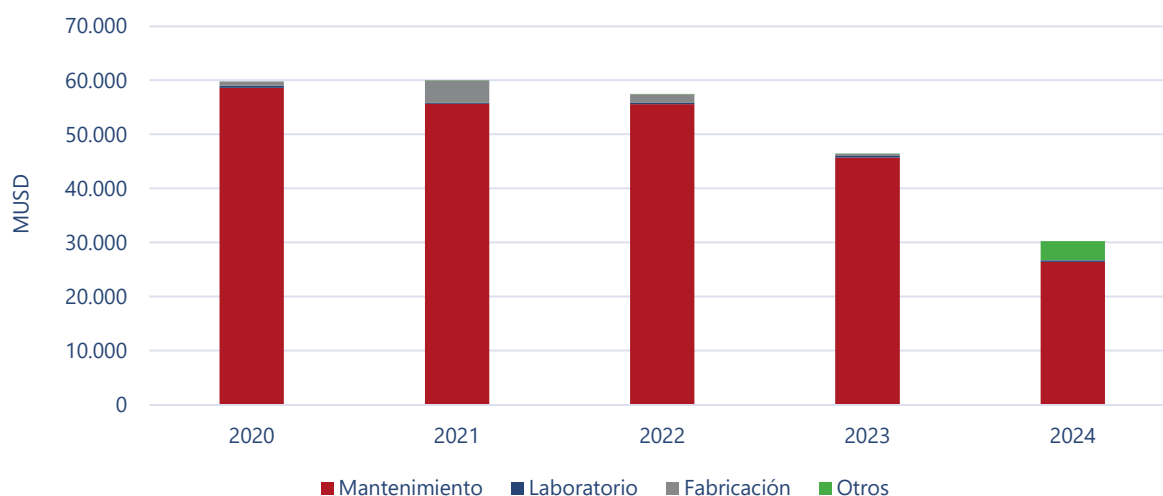
## Composición de los flujos

Como se puede apreciar en la Ilustración 2, los ingresos de **ENAER** están concentrados casi en su totalidad en los servicios de mantenimiento, los cuales durante 2024 representaron un 87,4% de los ingresos totales, seguidos por otros con un 11,4%, laboratorio con un 0,9% y, por último, fabricación con un 0,3%. De acuerdo con los estados financieros al cierre de junio de 2025, los ingresos por mantenimiento continúan representando la principal fuente dentro del total de ingresos.

Desde el segundo semestre de 2023, **ENAER** implementó un cambio relevante en su modelo de negocio con su principal cliente, la Fuerza Aérea de Chile (FACH). Este ajuste consistió en la modificación de la cláusula de pago de los contratos de mantenimiento, pasando a un esquema de facturación según los servicios efectivamente terminados, aunque se mantienen algunos contratos con anticipos. Los pagos se realizan a crédito, con una condición de venta de 60 días, lo que impactó los resultados de los últimos dos años, reflejando disminuciones significativas. En consecuencia, de acuerdo con lo informado por la



compañía, se espera que esta modificación permita una normalización de la contabilidad financiera en los próximos períodos.



*Ilustración 2: Distribución de los ingresos*

## Líneas de negocio

### Servicios de mantenimiento

Comprende el mantenimiento de motores, de sistemas y componentes y de aeronaves (F-16 Block 15/50, C-130 Hércules, A-29, T-35 Pillan, KC-135 y E-3D Sentry), además de mantenimiento de línea para la familia A320 y tareas limitadas en B737. Las atenciones se realizan en los centros de "El Bosque" y AMB y en bases operativas, con habilitaciones de DGAC y de fabricantes.

Como se comentó anteriormente el servicio de mantenimiento es la fuente de ingresos más relevante para la empresa, siendo la Fuerzas Aérea de Chile el principal cliente de este segmento y, por ende, de la empresa, representando en 2024 el 83,0% de los ingresos del segmento. De acuerdo con los estados financieros al cierre de junio de 2025, la estructura de ingresos de la compañía se mantiene sin cambios relevantes.

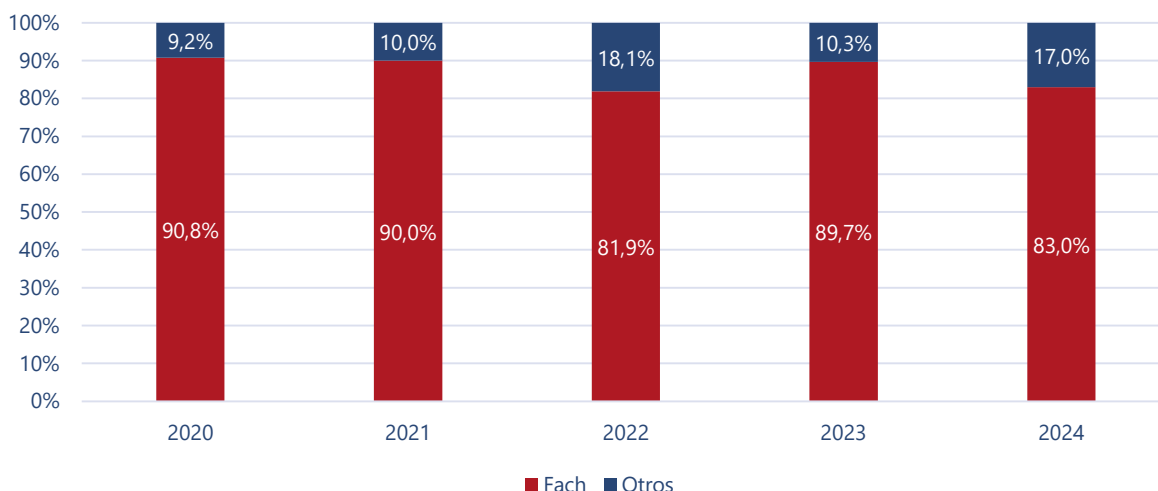


Ilustración 3: Estructura de Ingresos de Servicios de Mantenimiento

## Servicios de análisis de laboratorios

La empresa dispone de laboratorios especializados en química, física y metrología, desde los cuales presta análisis de materiales y fluidos (incluidos combustibles, lubricantes y recubrimientos), ensayos y verificación de propiedades y servicios metrológicos y de calibración.

## Fabricación

El nivel de actividad es acotado respecto de periodos en que la compañía ejecutaba contratos de aerestructuras de mayor escala. Actualmente la fabricación se orienta a piezas y conjuntos específicos, desarrollados por pedido y en volúmenes moderados.

# Análisis financiero

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **ENAER** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2020 y el año móvil finalizado en junio de 2025.

## Evolución de los ingresos y EBITDA

En el año 2020 los ingresos ascendieron a US\$ 59,8 millones, con un margen EBITDA de 18,2%. Desde ese periodo, la empresa incrementó sus ingresos, alcanzando un máximo de US\$ 67,1 millones en 2022 con un margen EBITDA sobre el 15% durante los tres años. Sin embargo, debido a la menor facturación de la FACH por el cambio en el modelo de contabilización, las ventas tuvieron una caída importante desde 2023. En los hechos, en el año móvil finalizado en junio de 2025, la empresa presentó ingresos por US\$ 47,1 millones y un margen EBITDA de -2,9%, en contraste con los US\$ 40,8 millones y -8,7% alcanzado a junio 2024, mostrando una recuperación en proceso en el negocio. Vale mencionar que los efectos del cambio

de contabilización mencionados han ido normalizándose los últimos semestres. Además, según la compañía, esta tendencia debería continuar hasta el 2026, permitiendo volver a márgenes estables.

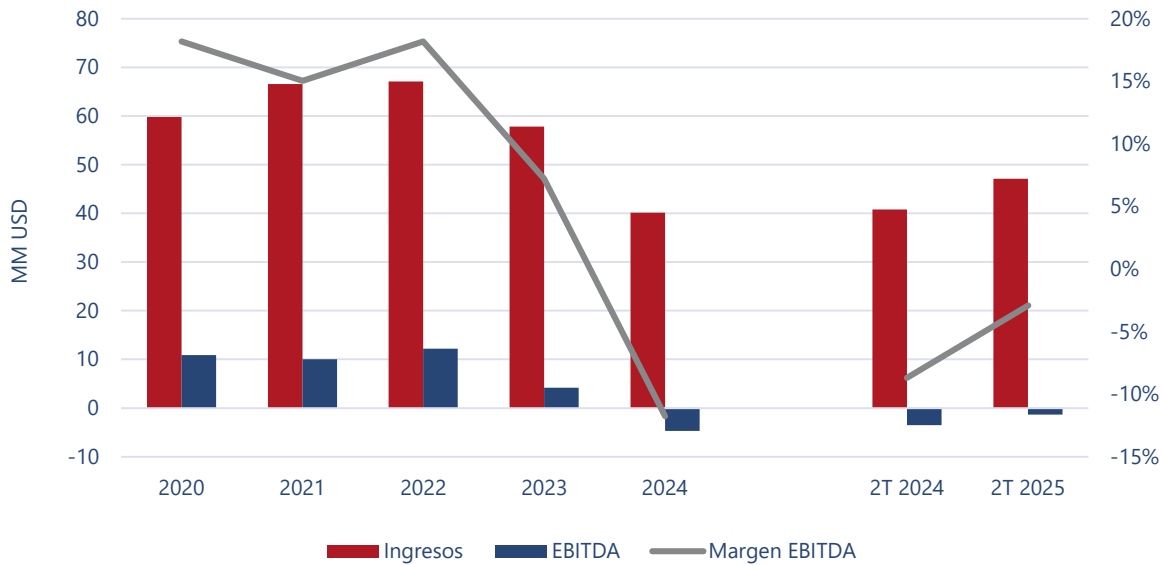


Ilustración 4: Evolución de los ingresos y EBITDA

## Evolución del endeudamiento

La relación pasivo exigible sobre patrimonio, como se puede observar en la Ilustración 5, venía mostrando una tendencia a la baja desde 2020. Sin embargo, esta se revirtió en los últimos periodos analizados, alcanzando las 3,70 veces a junio de 2025 debido principalmente a la disminución en el patrimonio por las pérdidas acumuladas.

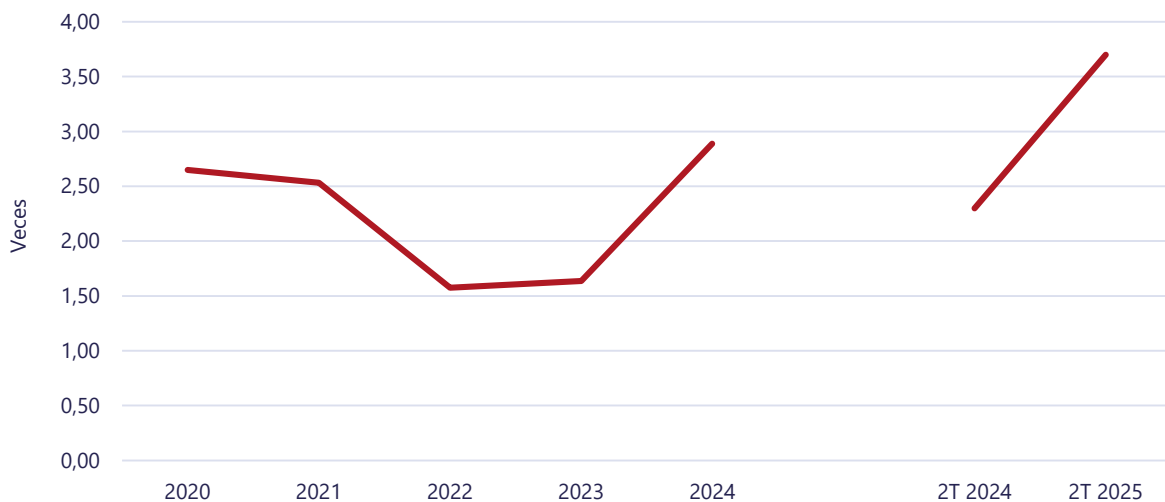


Ilustración 5: Pasivo Exigible / Patrimonio

La Ilustración 6 muestra la deuda financiera de **ENAER** en relación con el EBITDA y el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)<sup>2</sup>, la cual recoge la capacidad de generación de flujos de la empresa en el largo plazo tendiendo a neutralizar las fluctuaciones anuales del EBITDA. Se aprecia que en el período 2020-2022 el endeudamiento relativo, medido por el indicador Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo, mostró una tendencia decreciente; sin embargo, desde 2023 esta tendencia se revierte, situándose en junio de 2025 (UDM) en un valor de 30,5 veces, superior a las 9,7 veces obtenidas a diciembre 2024, lo que se explica por el cambio en la facturación por su principal cliente.

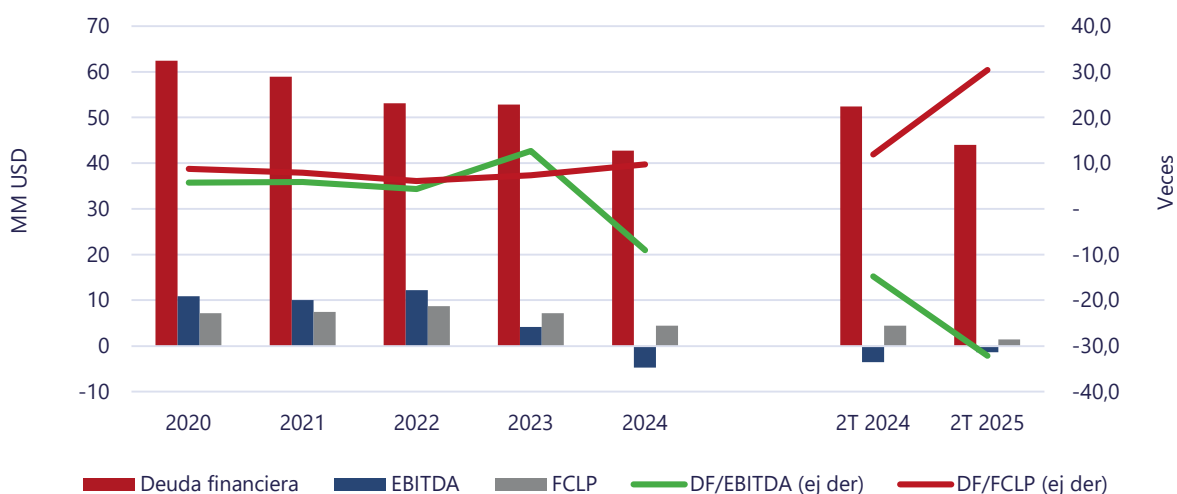


Ilustración 6: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo y DF/FCLP

La Ilustración 7, muestra el calendario de pagos de la deuda financiera vigente a junio 2025. Como se puede apreciar en el gráfico, la entidad cuenta con vencimientos de corto plazo por un total de US\$ 4,2 millones, y una caja de US\$ 9,9 millones (la compañía cuenta con préstamos de capital de trabajo rotativos con los que cubrió su déficit de caja reciente). Por otro lado, pese a que la generación de flujos de la empresa se ha visto afectada por los resultados de los últimos años (considerando el cambio en el método de facturación y cobranza mencionados anteriormente), aún se considera que se cuenta con capacidad de hacer frente a sus vencimientos anuales excepto en 2038, monto que esta clasificadora estima posible de refinanciar.

<sup>2</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

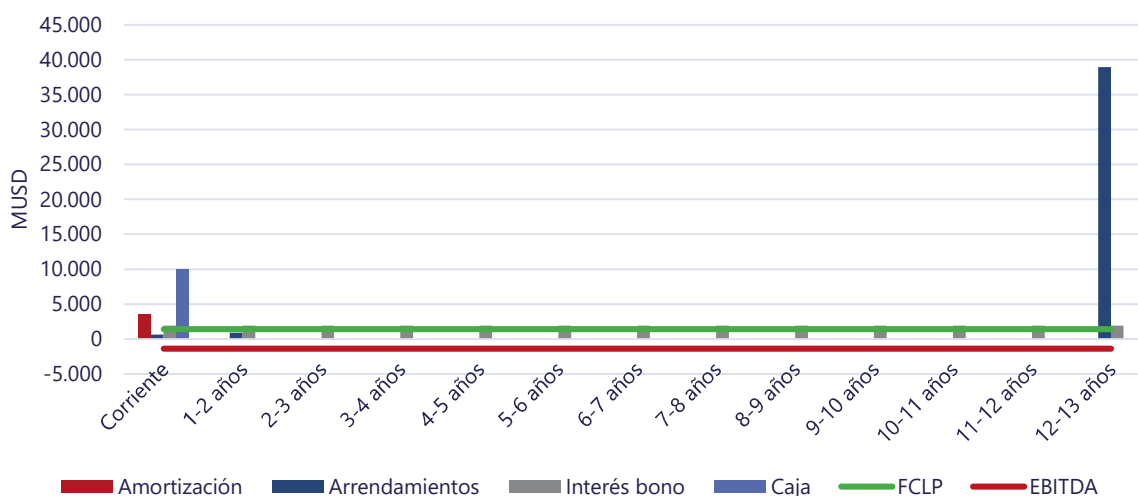


Ilustración 7: Calendario de vencimientos

## Evolución de la liquidez

La liquidez medida como la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes) exhibe una tendencia a la baja durante los últimos años destacando la baja de 2023 y 2024 por concepto de incrementos en cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes (Fuerza Aérea de Chile) y otros pasivos financieros corrientes, respectivamente. Con todo, el indicador se ha mantenido elevado por sobre la unidad.

Para junio 2025 este indicador alcanzó las 1,36 veces, inferior a las 1,68 veces alcanzadas en junio 2024.

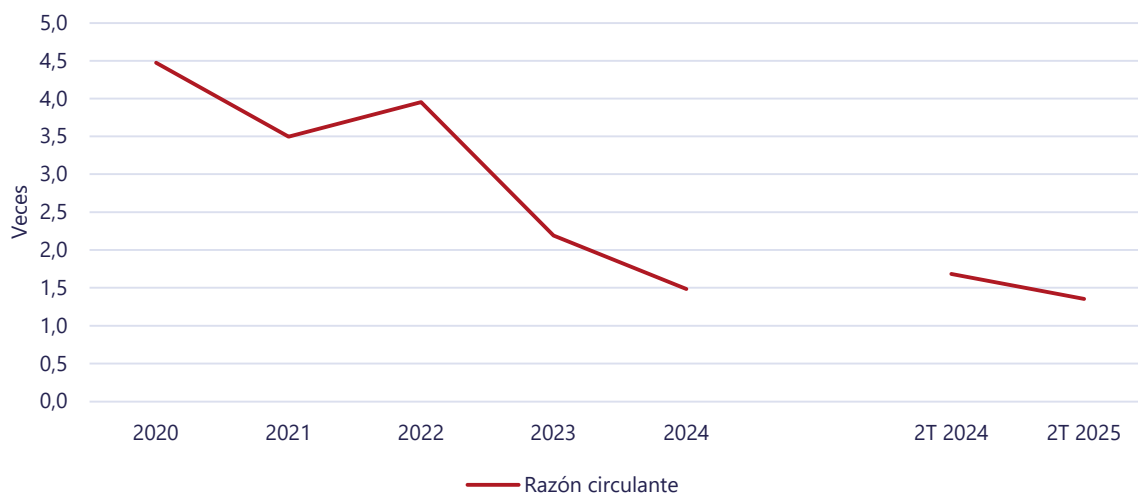


Ilustración 8: Liquidez

## Evolución de la rentabilidad<sup>3</sup>

La rentabilidad de los activos, operacional y sobre el patrimonio se muestran en la Ilustración 9. Se puede apreciar que estas relativamente estables hasta el 2022. Sin embargo, desde el año 2023, periodo en el que se modificaron las condiciones comerciales con las FACH los *ratios* se han visto fuertemente afectados de modo que las rentabilidades sobre activos, operacional y sobre patrimonio, alcanzaron valores negativos en junio de 2025.

Importante considerar en este apartado, que las rentabilidades están fuertemente ligadas a los menores ingresos por facturación en servicios prestados a empresas relacionadas (FACH), situación que debiese mejorar, en termino de resultados, en los próximos periodos.

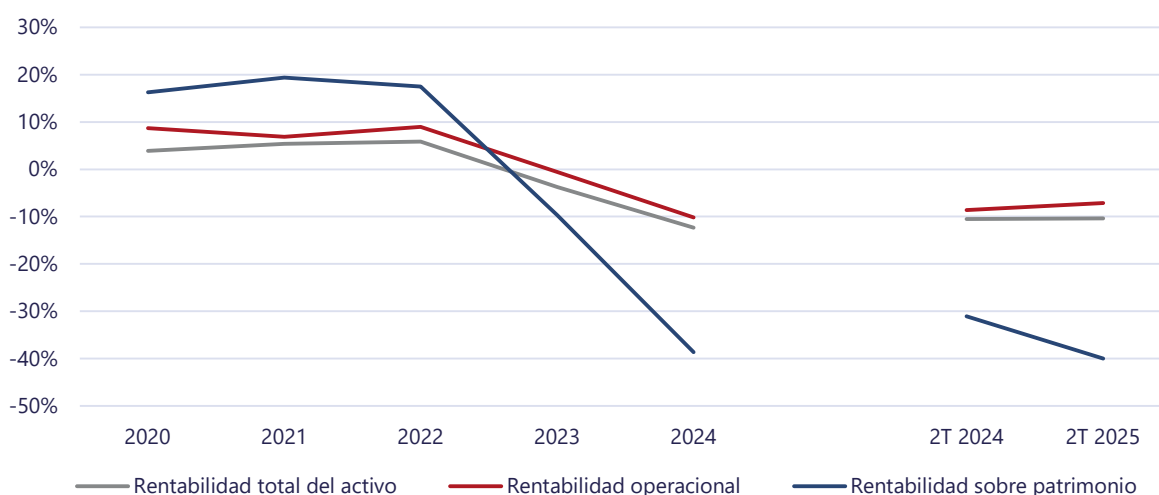


Ilustración 9: Evolución de la rentabilidad

## Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	2T 2025
Liquidez (veces)	1,37	1,38	1,51	1,35	1,13	1,19
Razón Circulante (Veces)	4,48	3,50	3,95	2,19	1,49	1,36
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	3,26	2,41	3,00	1,61	0,82	1,09
Razón Ácida (veces)	3,31	2,62	2,88	1,44	0,99	0,80
Rotación de Inventarios (veces)	3,50	3,91	3,42	3,02	2,37	2,19
Promedio Días de Inventarios (días)	104,20	93,44	106,62	120,89	153,95	166,72
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	12,36	27,28	29,87	12,72	7,19	5,99

<sup>3</sup> Rentabilidad total del activo = utilidad del ejercicio / activos totales promedio;

Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes promedio + propiedades, plantas y equipos promedio);

Rentabilidad sobre patrimonio = utilidad del ejercicio / patrimonio promedio.

Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	29,54	13,38	12,22	28,70	50,75	60,98
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	7,89	5,00	4,89	9,27	4,19	4,63
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	46,25	72,99	74,58	39,36	87,14	78,88
Diferencia de Días (días)	16,72	59,61	62,36	10,66	36,39	17,90
Ciclo Económico (días)	-87,49	-33,84	-44,26	-110,23	-117,56	-148,82

<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2T 2025</b>
Endeudamiento (veces)	0,73	0,72	0,61	0,62	0,74	0,79
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,65	2,53	1,58	1,63	2,89	3,70
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,18	0,26	0,26	0,55	0,86	0,85
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,74	5,88	4,36	12,67	-9,05	-32,10
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,17	0,17	0,23	0,08	-0,11	-0,03
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	86,83%	80,36%	80,68%	82,81%	56,78%	59,58%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	2,24%	2,58%	1,08%	4,70%	31,23%	28,46%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,35	2,19	2,20	-1,33	-4,23	-3,80

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2T 2025</b>
Margen Bruto (%)	22,49%	22,55%	28,74%	17,86%	-0,98%	5,39%
Margen Neto (%)	6,26%	8,17%	9,22%	-6,77%	-31,33%	-21,11%
Rotación del Activo (%)	60,40%	65,12%	62,34%	56,25%	39,61%	50,20%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,91%	5,41%	5,89%	-3,72%	-12,31%	-10,35%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,91%	5,41%	5,89%	-3,72%	-12,31%	-10,35%
Inversión de Capital (%)	170,19%	148,20%	115,83%	121,30%	169,77%	213,95%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,54	1,75	1,67	2,15	2,37	3,91
Rentabilidad Operacional (%)	8,69%	6,85%	8,97%	-0,56%	-10,15%	-7,15%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	16,24%	19,40%	17,48%	-9,70%	-38,62%	-39,94%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	72,77%	72,32%	66,34%	73,96%	88,35%	83,79%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	77,51%	77,45%	71,26%	82,14%	100,98%	94,61%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	9,06%	12,64%	15,48%	18,83%	23,42%	19,12%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	34,85%	23,52%	25,17%	-1,38%	-30,07%	-25,98%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	18,18%	15,04%	18,18%	7,21%	-11,77%	-2,91%

<b>Otros indicadores</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2T 2025</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	50,10%	57,34%	30,99%	33,82%	89,29%	44,27%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	20,47%	19,73%	21,02%	21,70%	18,40%	18,74%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	1,50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	62,38%	58,45%	40,54%	43,37%	64,95%	84,80%



*"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."*