

Multiexport Foods S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Diego Segovia Cisternas

Patricio Del Basto Agurto

Aldo Reyes Díaz

diego.segovia@humphreys.cl

patricio.delbasto@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Febrero 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Solvencia	BBB+
Tendencia	Estable
Acciones (MULTI X)	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable

EEFF base

30 septiembre 2025

Estados de Resultados IFRS consolidado						
M US\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ingresos de actividades ordinarias	476.028	633.595	643.092	877.618	704.561	623.908
Costo de ventas	-512.732	-533.607	-518.218	-794.934	-659.262	-563.227
Costos de distribución	-9.985	-9.061	-9.448	-13.689	-12.045	-8.603
Gasto de administración	-14.054	-18.039	-21.210	-22.415	-21.466	-15.775
Ajuste <i>Fair Value</i>	-15.645	35.556	17.837	-30.414	24.731	-6.312
Costos financieros	-6.728	-7.791	-9.577	-21.366	-24.749	-16.267
Ganancia (pérdida)	-74.148	65.989	65.412	-6.281	-2.999	11.301
EBITDA ²	-38.758	95.599	118.135	74.119	42.658	60.640

Estados de Situación Financiera IFRS consolidado						
M US\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Activos corrientes	397.784	465.905	649.147	604.990	635.182	620.581
Activos no corrientes	246.623	246.459	274.617	345.049	346.521	346.419
Total activos	644.407	712.364	923.764	950.039	981.703	967.000
Pasivos corrientes	168.921	189.036	311.179	328.761	383.075	381.647
Pasivos no corrientes	186.923	179.846	208.938	193.665	174.001	149.428
Total pasivos	355.844	368.882	520.117	522.426	557.076	531.075
Patrimonio	288.563	343.482	403.647	427.613	424.627	435.925
Total patrimonio y pasivos	644.407	712.364	923.764	950.039	981.703	967.000
Deuda financiera	203.133	166.349	228.510	270.393	279.918	219.415

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

² EBITDA *pre fair value*, calculado como margen bruto – gastos de administración – costos de distribución + depreciación y amortización.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Multiexport Foods S.A. (Multiexport Foods) es una sociedad chilena que, a través de sus filiales, se dedica a la producción, procesamiento y comercialización de salmónidos, abarcando el negocio completo, desde la reproducción hasta la venta y distribución, siendo líder en las exportaciones chilenas de productos ahumados. Cabe mencionar, que la totalidad de la operación se concentra en la filial Multi X S.A.

En 2024, obtuvo ingresos por US\$ 704,6 millones, un EBITDA³ de US\$ 42,7 millones y un resultado neto⁴ negativo de US\$ 3,0 millones. Por su parte, la deuda financiera fue de US\$ 279,9 millones (incluyendo pasivos por arrendamiento), mientras que el patrimonio alcanzó US\$ 424,6 millones. Entre enero y septiembre de 2025, obtuvo ingresos por US\$ 623,9 millones, un resultado neto positivo de US\$ 11,3 millones y un EBITDA de US\$ 60,6 millones. Por su parte, la deuda financiera fue de US\$ 219,4 millones (incluyendo pasivos por arrendamiento), mientras que el patrimonio alcanzó US\$ 435,9 millones.

La clasificación de la solvencia en "*Categoría BBB+*" y de los títulos accionarios en "*Primera Clase Nivel 3*", se fundamenta en la integración vertical en la cadena de producción, lo que permite asegurar estándares y calidades a lo largo de todas las etapas, además de mantener una disponibilidad de materia prima constante durante el año para los distintos tipos de productos. Estos productos pueden contar con diversas certificaciones, lo que habilita distintas alternativas de comercialización según los mercados y clientes a los que se orientan.

La clasificación, además, incluye 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. Asimismo, se reconoce positivamente el crecimiento esperado de la demanda mundial a partir de los beneficios para la salud y las limitaciones a la oferta ante consideraciones regulatorias y geográficas.

Por otro lado, como factor positivo se incluye la Asociación con Mitsui & Co. (U.S.A) inc. y Cargill Chile Holding SpA, lo que le permite generar sinergias, aprovechando su experiencia y potenciando canales de distribución en mercados internacionales.

Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación de riesgo de **Multiexport Foods** se consideran los riesgos sanitarios y ambientales a los que se ve expuesto la producción de peces en la etapa de engorda en aguamar, y que podría generar pérdidas importantes, resultando en un menor nivel de ingresos por la disminución de cosechas, considerando que el completo ciclo productivo del salmón puede extenderse hasta dos años. No obstante, se reconocen las buenas prácticas de la empresa en el manejo de biomasa y la diversificación geográfica de sus concesiones. Cabe señalar que, según lo informado por la compañía, la totalidad de la biomasa se encuentra asegurada, con deducibles asociados.

Otro aspecto que restringe la clasificación es la exposición que tienen los ingresos al precio internacional del salmón del Atlántico, variable que se encuentra fuera de su control. Por corresponder a bienes *commodities*, los resultados de la empresa se ven expuestos a las variaciones que ellos experimentan. Cabe destacar que la empresa, ha buscado atenuar el impacto de esto, destinando recursos a la exportación de productos de valor agregado (entre un 20% a 25% de las ventas), destacando su liderazgo en salmón ahumado en Chile, lo que aporta mayor estabilidad de ingresos.

³ En adelante, cualquier mención al EBITDA, será entendida como al valor *pre fair value*.

⁴ En adelante, cualquier mención al resultado del ejercicio (y sus aplicaciones en indicadores de rentabilidad), se entenderá como que incluye el efecto *fair value*, a menos que se especifique lo contrario.

La clasificación incorpora, además, la elevada concentración de los países de destino de las exportaciones, específicamente Estados Unidos, que representa más de la mitad del total vendido en los mercados de destino. No obstante, se reconoce que este mercado es el segundo más grande del mundo, después de Europa, y que esta característica se presenta en un contexto de proximidad geográfica, al ser Chile su principal distribuidor.

Adicionalmente, la rentabilidad podría verse afectada por cambios en las regulaciones del sector, ya sea en materias sanitarias o de permisología.

En cuanto al riesgo cambiario, la operación de la sociedad, prácticamente en su totalidad expresada en dólares estadounidenses, no presenta una exposición significativa.

Finalmente, al cierre de septiembre de 2025 se reconocía la existencia de riesgo de refinanciamiento en el corto plazo, dado que el Flujo de Caja de Largo Plazo⁵ estimado no resultaba suficiente para cubrir íntegramente los vencimientos comprometidos; no obstante, con fecha 15 de enero de 2026 la compañía materializó una operación de refinanciamiento que permitió extender de manera significativa su calendario de amortizaciones, trasladando el vencimiento de corto plazo al largo plazo. Lo anterior, genera mayores holguras entre los vencimientos y flujos de la compañía los próximos cuatro años.

La tendencia de clasificación se mantiene en “*Estable*”, al no identificarse factores que afecten la clasificación en el corto plazo. Sin embargo, se valora positivamente el refinanciamiento de deuda de largo plazo realizado en 2026, el cual permitiría enfrentar con holgura los vencimientos de los próximos cuatro a cinco años. En este contexto, una eventual mejora en la clasificación requeriría que el nivel de endeudamiento continúe disminuyendo y se consolide en niveles acotados, cercanos a lo exhibido en 2022.

En términos de ESG⁶, la compañía mantiene la estrategia de integrar a la totalidad de la cadena de valor bajo una mirada sustentable. En los hechos, cuenta con un comité de sustentabilidad, y la firma ha sido reconocida, como parte del *Dow Jones Sustainability Index (ranking)* que reconoce su desempeño en los ámbitos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo) y de *Coller FAIRR Protein Producer Index*, (evaluación integral de los mayores productores de proteína animal sobre aspectos ambientales, sociales y de gobernanza). Además, como hito relevante, la sociedad desarrolló el primer producto de salmón chileno certificado como carbón neutral.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fortaleza de Chile en producción de salmónidos.
- Diversificación de concesiones.

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

⁵ El Flujo de Caja de Largo Plazo (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.

⁶ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

- Asociación con Mitsui & Co. (U.S.A.) inc. y Cargill Chile Holding SpA, lo que le permite generar sinergias, aprovechando su experiencia y potenciando canales de distribución en mercados internacionales.

Riesgos considerados

- Exposición a factores biológicos adversos, enfermedades y virus (riesgo persistente y con probabilidad de impacto medio a severo).
- Exposición a variaciones en los precios de mercado (riesgo de alto impacto, en particular si se tienen elevados niveles de apalancamiento financiero, pero atenuado por productos de mayor valor agregado).
- 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.
- Riesgo de refinanciamiento.

Hechos recientes

Resultados septiembre 2025

Entre enero y septiembre de 2025, **Multiexport Foods** obtuvo ingresos por US\$ 623,9 millones, cifra que representa un alza de 17,9% respecto del mismo periodo de 2024, explicado, principalmente, por un mayor volumen de ventas y una mejora en el *mix* de productos comercializados, lo que permitió compensar el menor precio de referencia del salmón observado durante el período. En particular, destacan el aumento en los volúmenes cosechados y vendidos, el mayor peso promedio de cosecha y una mayor participación de productos de valor agregado, factores que se reflejaron en un *price achievement* superior al del año anterior.

La ganancia bruta (considerando *fair value*) registró un alza de 39,0% respecto a septiembre de 2024. Si se excluye el efecto *fair value* (resultado bruto *pre fair value*), la ganancia bruta tendría un alza de 61,1%. El aumento se explica principalmente por una mejora operacional, reflejada en mayores volúmenes, menores costos unitarios y un mejor *mix* de ventas, lo que permitió incrementar el margen sin *fair value* en aproximadamente US\$ 23 millones. En contraste, el efecto *fair value* registró un impacto negativo respecto del año anterior, asociado a menores precios esperados y ajustes en la valorización de activos biológicos, atenuando parcialmente la mejora del resultado.

Considerando lo anterior, el resultado acumulado a septiembre de 2025 muestra una mejora significativa respecto de igual período del año anterior, pasando desde una pérdida de US\$ 15,2 millones a una utilidad consolidada de US\$ 11,3 millones. Esta evolución se explica principalmente por el mejor desempeño operacional, reflejado en un EBITDA que aumentó desde US\$ 35,4 millones a US\$ 60,6 millones, junto con una evolución más favorable de los resultados no operacionales. En particular, los costos financieros disminuyeron y se revirtieron los efectos negativos asociados a la participación en los resultados de asociadas y negocios conjuntos registrados en 2024, contribuyendo de manera relevante a la recuperación del resultado del ejercicio.

Al cierre de septiembre de 2025, la compañía mantenía una base de activos del orden de US\$ 967 millones, financiada con pasivos por aproximadamente US\$ 531 millones y un patrimonio cercano a US\$ 436 millones. Por su parte, la deuda financiera exhibió una fuerte disminución desde los US\$ 285 millones en septiembre 2024 a US\$ 219,4 millones en septiembre 2025, explicado por la mayor generación de flujos operacionales y una

estrategia activa de desapalancamiento, reflejada en el prepago de líneas de crédito de corto plazo y la amortización de deuda financiera de largo plazo, sin incorporación relevante de nuevo endeudamiento.

Resultados diciembre 2024

Entre enero y diciembre de 2024, **Multiexport Foods** registró ingresos por US\$ 704,6 millones, lo que representó una disminución de 19,7% respecto de 2023. Esta caída se explicó principalmente por un menor volumen vendido de salmón del Atlántico, asociado a menores cosechas durante el período, lo que no logró ser compensado por los precios de venta promedio, los cuales se mantuvieron relativamente estables a nivel anual.

La ganancia bruta evidenció una contracción relevante durante el ejercicio. Considerando el efecto *fair value*, el margen se vio afectado negativamente por menores volúmenes y mayores costos productivos. Al excluir dicho efecto, el margen bruto pre *fair value* también mostró un deterioro, explicado principalmente por un incremento en el costo Ex-Farm, asociado al mayor precio del alimento para peces y a presiones inflacionarias sobre insumos y servicios del proceso productivo, parcialmente compensadas por avances en eficiencia operacional y menores costos de procesamiento.

Como resultado de lo anterior, y pese a una contención de los gastos de administración y ventas, el menor margen operacional, junto con un mayor gasto financiero y efectos no operacionales negativos, derivaron en una pérdida consolidada de US\$ 3,0 millones al cierre de 2024, mientras que el EBITDA alcanzó US\$ 42,7 millones, reflejando el impacto de los menores volúmenes y la menor dilución de costos fijos respecto del año anterior.

Al cierre de diciembre de 2024, la compañía mantenía una base de activos por US\$ 981,7 millones, financiada con pasivos por US\$ 557,1 millones y un patrimonio de US\$ 424,6 millones. La deuda financiera neta se situó en torno a US\$ 280 millones, registrando un aumento respecto del cierre de 2023, explicado principalmente por mayores giros en líneas de crédito de corto plazo para financiar capital de trabajo y amortizaciones del crédito sindicado.

Definición de categorías de riesgo

Categoría BBB⁷

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

Signo (+): El signo “+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos títulos accionarios con una buena combinación de solvencia, estabilidad de 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.

⁷ Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas.

Oportunidades y fortalezas

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 con el 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).

Diversificación de concesiones: De acuerdo con información de la memoria anual, **Multiexport Foods** cuenta a la fecha con 106 concesiones desde Los Lagos a Magallanes (21 en Región de Los Lagos, 78 en Región de Aysén y siete en Región de Magallanes), distribuidas en un *mix* de 25 barrios para enfrentar los descansos sanitarios y mantener una producción estable y diversificada.

Potencial de la demanda mundial: De acuerdo con estadísticas de la FAO⁸, 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.

Integración vertical: La estrategia de integración vertical de la compañía permite asegurar la disponibilidad de materia prima (diversificada en la X, XI y XII región) y capacidad de procesamiento. Por otro lado, el participar en el proceso de producción de las ovas a través de reproductores propios, protege a la compañía de la posible

⁸ OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas 2025-2034.

entrada de virus; situación que se ve reforzada al contar con un programa de selección genética que chequea de manera individual a los reproductores verificando el cumplimiento de las condiciones sanitarias.

Adicionalmente, la sociedad cuenta con avanzada tecnología en sus pisciculturas, la que permite, la reutilización y recirculación de las aguas requeridas para el cultivo de peces. De esta manera, a la fecha el 100% de la etapa de crianza en agua dulce se realiza en pisciculturas en tierra, las cuales están equipadas con estándares de bioseguridad y prevención de enfermedades.

Asociación con Mitsui & Co. (U.S.A.) inc. y Cargill Chile Holding SpA: La compañía en el año 1995 realizó una alianza estratégica con Mitsui (Mitsui & Co. (U.S.A.)) inc. es la subsidiaria de Mitsui & Co., Ltd., con sede en Tokio, Japón) potenciando su venta y comercialización de salmones y truchas en el mercado asiático, luego durante el año 2013 se concreta el *Joint Venture* entre Multi X S.A. (en ese entonces llamado "Salmones Multiexport S.A."⁹) y Mitsui que le permite aprovechar su experiencia y canales de distribución en el mercado asiático. Cabe mencionar, que a la fecha Mitsui es accionista de Multi X S.A.

El grupo Mitsui se enfoca en negocios que incluyen la venta de productos, logística, financiamiento y el desarrollo de proyectos de infraestructura. Sus principales áreas de operación abarcan recursos minerales, energía, infraestructura, movilidad, productos químicos, alimentos, tecnología, comunicaciones y desarrollo corporativo.

Adicionalmente, se reconoce positivamente la entrada de Cargill a la propiedad de Multi X S.A. sin perder el control de dicha entidad (en el año 2022, Cargill Chile Holding SpA adquirió el 24,5% de las acciones de Multi X S.A, mientras que Mit-Salmon Chile SpA (Mitsui) adquirió aproximadamente un 1,13% de las mismas, lo que sumó un porcentaje total transferido cercano al 25,6%; así, la participación accionaria de **Multiexport Foods** en Multi X S.A. equivale a un 51%, la de Cargill a un 24,5% y la de Mitsui a un 24,5%). Cargill se dedica al negocio de productos alimentarios, productos agrícolas, financieros e industriales, contando con operaciones en más de 70 países con cerca de 160.000 empleados a lo largo del mundo.

Factores de riesgo

Exposición a factores biológicos adversos: Al trabajar con activos biológicos 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, según daos de la última memoria disponible **Multiexport Foods** mantiene asegurado el 100% de su biomasa de agua mar (mediante póliza que cubre *bloom* de algas,

⁹ En Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 4 de noviembre de 2022, se modificaron los estatutos de la sociedad en términos de cambiar el nombre Salmones Multiexport S.A. a MULTI X S.A.

tormenta, marejadas, tsunamis, maremoto, terremoto, erupción volcánica incluyendo pérdidas por cenizas, inundación, avalancha o aluvión, así como las siguientes coberturas: corrientes marinas imprevisibles, tromba marina, contaminación, desoxigenación, colisión, huelga legal, actos maliciosos, incendio y falla en suministro eléctrico). Adicionalmente invierte recursos para el mejoramiento genético, programas de vacunación masiva, medidas de bioseguridad, monitoreo de salud de los peces y procedimientos de bienestar animal, entre otras medidas.

Volatilidad del precio de los productos: Los precios de los productos están en gran parte determinados por el mercado internacional, por lo que **Multiexport Foods** no tiene completa 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 **Multiexport Foods** fue uno de los más bajos a nivel histórico alcanzando los US\$ 4,9 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 **Multiexport Foods** alcanzó máximos de US\$ 7,7 por kg de wfe), con menores niveles hasta la fecha (en lo más reciente explicado por alzas en oferta de Noruega), aunque manteniéndose por sobre el comportamiento histórico.

Con todo, este riesgo se mitiga parcialmente dado que el modelo de negocios de la compañía considera la elevada volatilidad en el precio del salmón, y como medida para mitigar esto y no exponer el 100% de sus ingresos a estas fluctuaciones, participa en el negocio de los productos ahumados y otros productos de valor agregado, los cuales le generan un margen mayor a la compañía. En los hechos, de acuerdo con declaraciones de la compañía en su memoria anual, **Multiexport Foods** se posiciona como el primer exportador de productos ahumados a nivel nacional (concentra la mayor parte de las exportaciones de salmón ahumado de Chile), lo cual se ha visto respaldado por más de 20 años de trayectoria abasteciendo a las principales cadenas de *retail* de Estados Unidos y Japón. En este contexto, la sociedad busca seguir expandiendo el desarrollo y comercialización de productos ahumados de forma integral.

Exposición al tipo de cambio: La sociedad opera en el ámbito internacional y, por lo tanto, está expuesto al riesgo de tipo de cambio por operaciones de divisas, principalmente el dólar estadounidense. Este riesgo surge de transacciones comerciales futuras que se realizan en otras monedas, principalmente en pesos chilenos. No obstante, el balance de monedas de la compañía indica que gran parte de los activos están en dólares logrando un mayor calce financiero y reduciendo la exposición a este riesgo.

Concentración de exportaciones por países: Actualmente, **Multiexport Foods** concentra gran parte de sus exportaciones en el mercado norteamericano, específicamente en Estados Unidos, país que representó aproximadamente el 54,3% de las ventas totales en el acumulado de enero a septiembre de 2025. Ante este escenario, cualquier evento que afecte las ventas a este mercado, podría impactar en forma importante a las ventas totales y, por ende, al flujo de caja. Por otro lado, se reconoce, además, la importancia relativa de Brasil en los últimos periodos, llegando cerca al 10,7% de las ventas en el acumulado de septiembre 2025.

Regulación del sector salmonero chileno: En el país, la normativa principal es la Ley General de Pesca y

Acuicultura, que establece las condiciones para las autorizaciones y concesiones acuícolas, así como las sanciones y la caducidad de los permisos. Además, existen otras normativas que regulan la actividad en áreas como el medioambiente y los derechos de aguas. Las principales entidades nacionales encargadas de la regulación y fiscalización del sector acuícola son: la Subsecretaría de Pesca y Acuicultura, que establece las normativas para las operaciones salmoneras; el Servicio Nacional de Pesca y Acuicultura, que supervisa las actividades y sanciona el incumplimiento de las normas acuícolas; el Servicio de Evaluación Ambiental, que otorga las autorizaciones ambientales; la Superintendencia de Medio Ambiente, encargada de fiscalizar y sancionar el cumplimiento de las obligaciones ambientales; la Subsecretaría para las Fuerzas Armadas del Ministerio de Defensa Nacional, que concede las licencias de acuicultura y declara la caducidad de los permisos cuando corresponde; y la Dirección General de Aguas, responsable de otorgar, regular y fiscalizar los derechos de aprovechamiento de aguas.

En consecuencia, aun cuando, 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 de siembra en base a *performance* productivo), 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.

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 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.

Riesgo de refinanciamiento: Al contrastar la deuda entre cuatro a cinco años según el nuevo calendario de vencimientos, que asciende a US\$ 101,3 millones con el Flujo de Caja de Largo Plazo estimado (US\$ 79,4 millones *sin fair value*), se evidencia la existencia de riesgo de refinanciamiento, particularmente frente a escenarios de contracción en las ventas.

No obstante, se reconoce positivamente la capacidad de refinanciar deuda a plazos más largos, situación que no se había visualizado anteriormente, lo que permite mitigar de forma relevante las presiones sobre la liquidez y el riesgo de refinanciamiento recurrentemente concentrado en el corto plazo.

Antecedentes generales

La compañía

En 1987 inició sus actividades productivas Alimentos Multiexport S.A., sociedad cuyo objeto era la captura, compra, procesamiento y comercialización de pescados y mariscos de exportación. En 2007 se constituyó **Multiexport Foods S.A.** como resultado de una reestructuración de la compañía, siendo esta, a partir de ese año, la sociedad que agrupa todo el negocio acuícola del grupo.

Según la última memoria disponible, la empresa cuenta con dos plantas propias de procesamiento ubicadas en la ciudad de Puerto Montt, una dedicada a la elaboración de productos frescos y congelados, y otra para productos ahumados. Además, cuenta, en el mismo sector, con una planta en calidad de arriendo diseñada para productos de valor agregado, principalmente porciones. Asimismo, trabaja en Puerto Natales con una cuarta planta encargada de procesar la producción de centros de cultivo de la Región de Magallanes. En total, tienen una capacidad de procesamiento de 130 mil toneladas de materia prima al año.

Tabla 1: Plantas

Plantas	Cantidad	Zona
Productos frescos y congelados (planta propia)	1	Puerto Montt
Productos ahumados (planta propia)	1	Puerto Montt
Productos frescos y congelados (planta propia)	1	Puerto Natales
Productos de valor agregado (planta arrendada)	1	Puerto Montt

Actualmente **Multiexport Foods S.A** controla el 51% de Multi X S.A, siendo un 24,5% perteneciente a la empresa Mit-Salmon Chile SpA; Mitsui & Co. (U.S.A.), Inc., y otro 24,5% perteneciente a Cargill Chile Holding SpA. Por otro lado, en lo más reciente, el mayor controlador de **Multiexport Foods S.A** es Multiexport Dos S.A. con el 50,1% de las acciones, seguido por Multiexport S.A y Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión que concentran el 9,55% y 6,39% de las acciones, respectivamente.

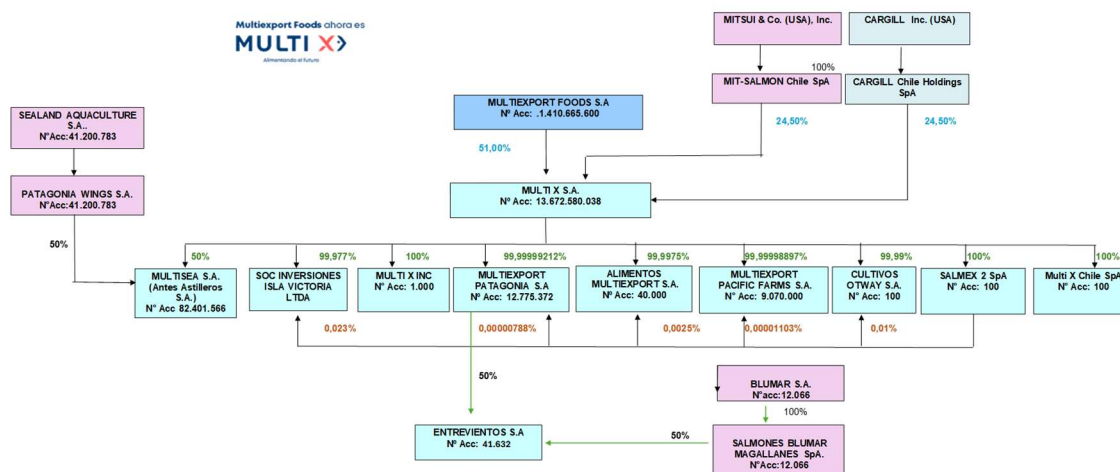


Ilustración 1: Malla societaria¹⁰

Composición de los flujos

Multiexport Foods reconoce como línea de negocio al segmento de salmones y truchas, teniendo el primero una clara preminencia. De acuerdo con la información entregada por la compañía, el salmón del Atlántico es el producto de mayor peso dentro de la estructura de ingresos, concentrando la mayor parte de las ventas.

En cuanto a los ingresos por destino de exportaciones, Estados Unidos representó cerca del 54,6% de las ventas en 2025 UDM (57,8% en 2024) y Brasil en segundo lugar con un 10,6% (13,3% en 2024).

Cabe mencionar, que desde 2021 se aprecia una disminución en la diversificación con una mayor concentración en Estados Unidos, destino que ha exhibido crecimientos importantes dada las mejores condiciones y oportunidades presentadas en el mercado en términos de volumen y precio.

Durante 2025 (UDM), el mercado estadounidense registró un leve incremento en las ventas, con un alza de 2,6% respecto de septiembre de 2024 (UDM), reflejando una recuperación parcial de volúmenes en un contexto de precios aún contenidos. En el mismo periodo, el mercado chileno exhibió un crecimiento anualizado de 51,2%, aunque sobre una base comparativa reducida.

¹⁰ Según información de la compañía.

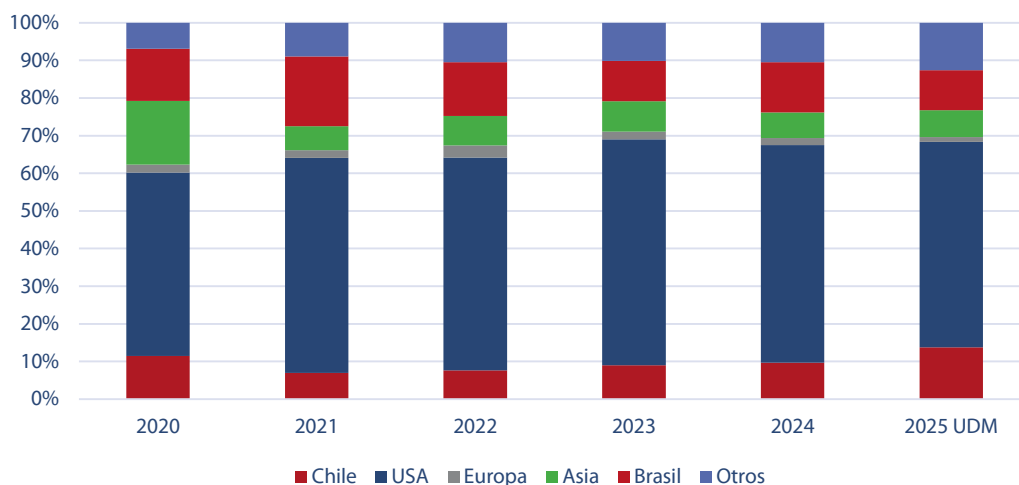


Ilustración 2: Estructura de ingresos por mercado de destino

Descripción del negocio

Multiexport Foods tiene como principal negocio la producción, procesamiento y venta de salmón atlántico para los mercados de América, Asia y Europa centrado en Estados Unidos y Brasil, adaptando su oferta de productos de acuerdo con los requerimientos específicos de los consumidores de cada país. El modelo de la compañía está integrado verticalmente puesto que abarca todo el proceso, desde la reproducción en agua dulce hasta la distribución y venta.

En el negocio del salmón se trabajan tres variedades distintas (Atlántico, trucha y Coho), las que tienen distintos ciclos de producción, se orientan a diferentes mercados y se traducen en distintos tipos de productos; es importante mencionar que la compañía realiza la compra de trucha (no su producción) como materia prima para los productos de valor agregado.

En el caso del salmón Atlántico, las ventas se concentran en los mercados de Estados Unidos y Brasil. En el caso de Estados Unidos la distribución se hace a través de la filial Multi X Inc. USA, y representa una porción importante de los ingresos del grupo, llegando al sector *retail y food service* a través de clientes desde que se iniciaron las operaciones en ese mercado en 1991. Las ventas de la compañía se concentran principalmente en el salmón del Atlántico.

El proceso productivo del salmón, desde la ova hasta la cosecha, requiere 20 a 30 meses en total, dependiendo de la especie. La compañía cuenta con reproductores propios, los que dan origen a las ovas, el primer eslabón de la cadena, las cuales son criadas en agua dulce, para ellos la empresa cuenta con pisciculturas en tierra, donde se lleva a cabo el proceso de alevinaje y de smoltificación. Cabe mencionar, que la tecnología implementada en las pisciculturas permite llevar a cabo un control de calidad en cada una de las etapas de esta fase. Cuando el pez alcanza los 80 gramos, se denomina *smolt* y luego cuando el peso se encuentra entre 150 gramos y 200 gramos ya está en condiciones de iniciar el proceso de engorda en agua de mar. Adicionalmente, la compañía cuenta con una piscicultura RAS *post smolt* llamada MultiSea en donde es socia con Sealand Aquaculture, operadores con vasta experiencia en tecnología RAS, y cuyo objetivo es alcanzar un tamaño de más de 400 gramos en agua dulce para luego iniciar el proceso de engorda en agua mar, acortando el lapso de una concesión y disminuyendo el riesgo en agua mar. **Multiexport Foods** cuenta a la fecha con 106 concesiones, entre la X y XII región, distribuidas en un adecuado *mix* de barrios para enfrentar los descansos sanitarios y mantener una producción estable y

diversificada. El proceso de engorda culmina cuando los salmones alcanzan un peso adecuado (en torno a 5 kilos para el salmón Atlántico y entre 2,5 y 3 kilos para la trucha y el salmón Coho), a partir de ese momento comienza la cosecha.

Una vez cosechado el salmón, y con el fin de darle valor agregado al producto, comienza la etapa de procesamiento. Para ello, **Multiexport Foods** (a través de Multi X) cuenta con cuatro plantas de procesamiento: dos plantas propias en Puerto Montt (una dedicada a la elaboración de productos frescos y congelados y otra a productos ahumados), una planta arrendada en el mismo sector orientada a productos de valor agregado (principalmente porciones) y una cuarta planta en Puerto Natales, destinada a procesar la producción proveniente de los centros de cultivo de la Región de Magallanes.

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.

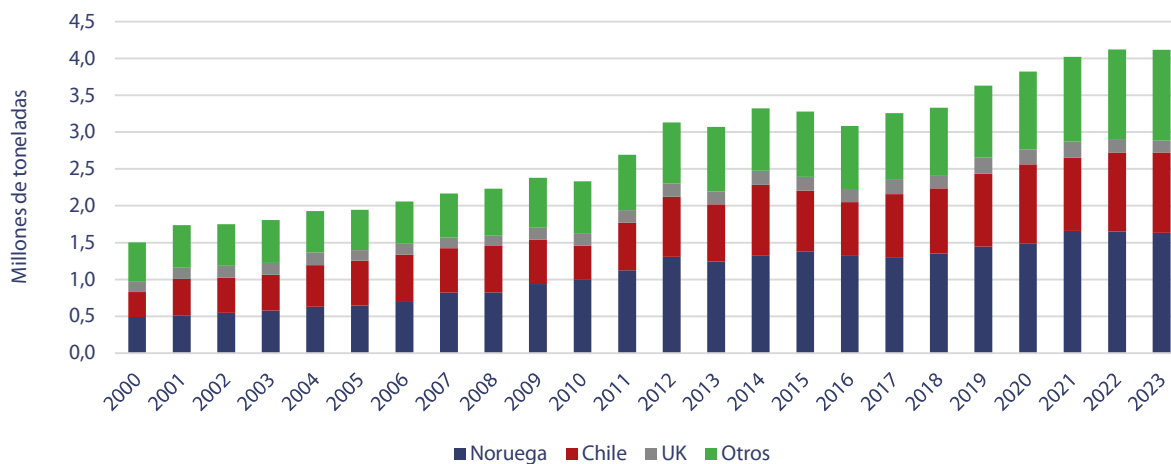


Ilustración 3: Producción mundial de salmones (salmón del Atlántico, salmón Coho y trucha Arcoiris)

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.

¹¹ Datos obtenidos de FAO.

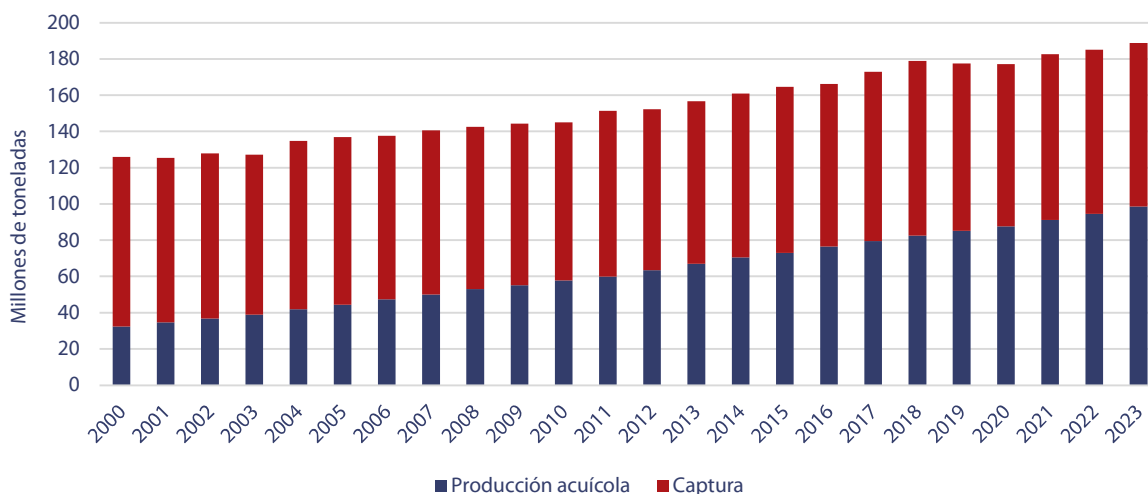


Ilustración 4: Producción mundial acuícola y captura

Los precios en esta industria son altamente volátiles, siendo especialmente sensibles a los volúmenes de salmón de cultivo cosechados, a las capturas de salmónes 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 una tendencia a la baja en el último año (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).

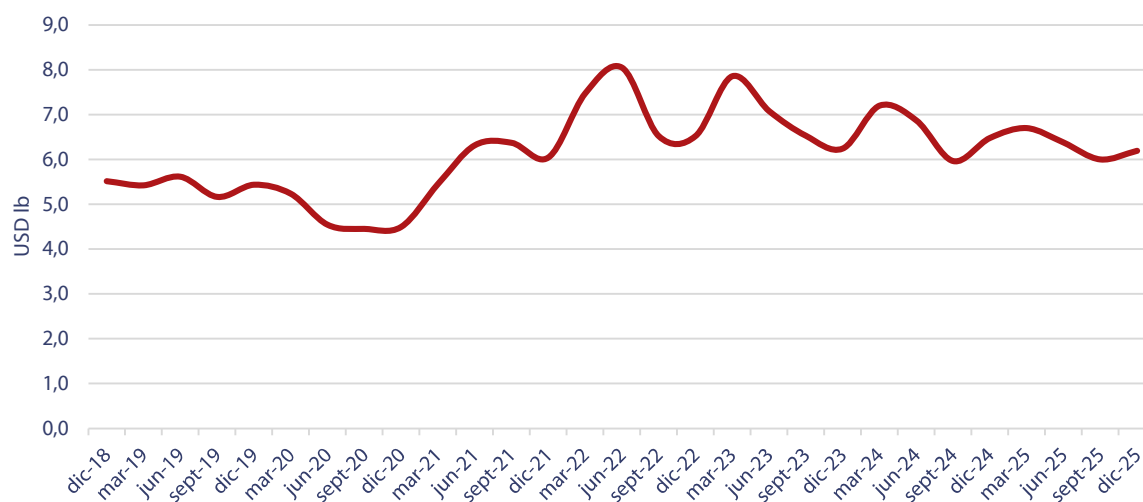


Ilustración 5: Precio del salmón

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

Análisis financiero

Evolución ingresos, flujo operacional y EBITDA

Los ingresos de **Multiexport Foods** han exhibido un comportamiento volátil durante el período analizado, explicado principalmente por la evolución de los precios internacionales del salmón y los ajustes en los volúmenes comercializados. Tras la contracción observada en 2020, asociada a la caída de precios producto de la disrupción en la demanda global, en 2021 y 2022 se registró una recuperación relevante impulsada por una mejora en los precios de venta, en un contexto de normalización de la demanda en los segmentos HORECA¹³ y *retail*, particularmente en Estados Unidos y Brasil. En 2023, los ingresos alcanzaron un máximo de US\$ 877,6 millones, explicados por un mayor volumen de venta de salmón Atlántico, lo que compensó un menor precio promedio. No obstante, en 2024 los ingresos disminuyeron a US\$ 704,6 millones, reflejando un escenario de demanda más débil y una contracción significativa en los volúmenes. En los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025, los ingresos se recuperaron hasta US\$ 799,2 millones, evidenciando una mejora en los volúmenes comercializados y una estabilización de los precios.

El EBITDA mostró una evolución consistente con lo anterior. En 2020 se registraron resultados negativos debido a la caída de precios, parcialmente mitigada por menores costos *ex farm* asociados a un adecuado desempeño sanitario. En 2021 y 2022, el EBITDA aumentó de manera significativa, explicado principalmente por mejores precios de venta. En 2023, el indicador se redujo a US\$ 74,1 millones desde los US\$ 118,1 millones de 2022, como consecuencia de un deterioro en los precios y mayores costos de producción, particularmente por el alza en el alimento para peces y presiones inflacionarias en insumos y servicios. Esta tendencia se profundizó en 2024, con un EBITDA de US\$ 42,7 millones, afectado adicionalmente por menores volúmenes y precios de venta. Sin embargo, a septiembre de 2025 (UDM), el EBITDA se recuperó hasta US\$ 68,0 millones, reflejando una mayor eficiencia operativa, mejoras productivas y un entorno de precios relativamente más favorable. En línea con lo anterior, el margen EBITDA disminuyó desde 8,4% en 2023 a 6,1% en 2024, para luego recuperarse a 8,5% en los últimos doce meses terminados en septiembre de 2025.

Por su parte, el flujo de efectivo de actividades operacionales presentó una dinámica coherente con la evolución del EBITDA, aunque con desviaciones relevantes explicadas por variaciones en el capital de trabajo. En 2022 y 2023, el flujo fue negativo debido principalmente a mayores requerimientos de capital de trabajo asociados al plan de crecimiento y al aumento en los pagos a proveedores, sumado en 2023 a un pago extraordinario de impuestos por la venta de acciones de Multi X S.A. En 2024, el flujo operacional alcanzó un valor positivo, impulsado por menores pagos a proveedores, devoluciones de impuestos y ahorros derivados de iniciativas de eficiencia. A septiembre de 2025 (UDM), el flujo operacional se fortaleció significativamente, alcanzando US\$ 70,0 millones, reflejando una mayor generación operativa y una gestión más eficiente del capital de trabajo.

¹³ Acrónimo que agrupa los canales de hoteles, restaurantes y cafeterías, asociados al consumo de alimentos fuera del hogar.

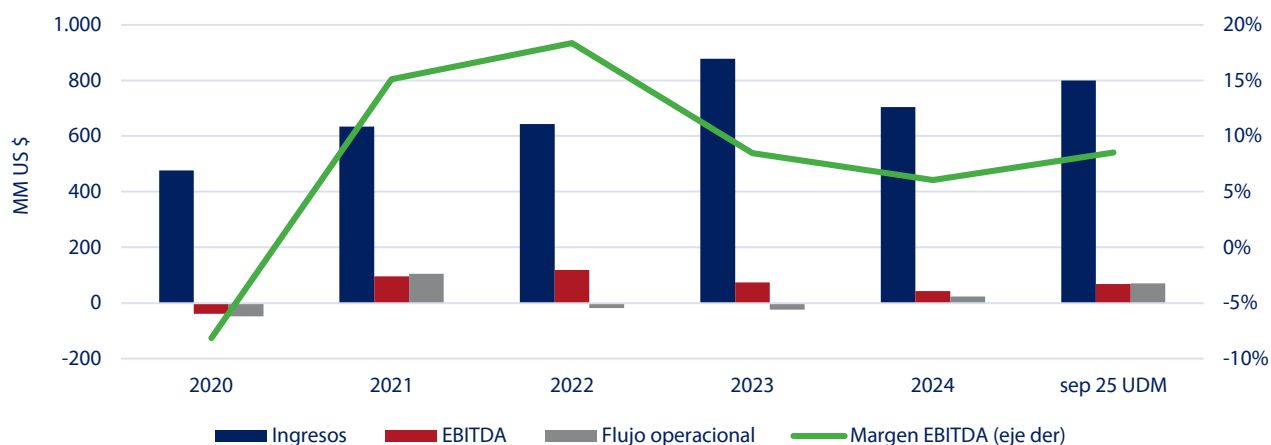


Ilustración 6: Ingresos, EBITDA, margen EBITDA y flujo operacional

Evolución endeudamiento

El *leverage* (medido como pasivo total sobre patrimonio) se ha mantenido relativamente estable. Al cierre de diciembre de 2024, este indicador se ubicó en 1,3 veces, explicado por mayores giros de corto plazo para financiar capital de trabajo y amortizaciones. A septiembre de 2025, el ratio disminuyó a 1,2 veces, reflejando una reducción de pasivos (asociada a prepagos y amortizaciones de deuda) y un mayor patrimonio por la utilidad acumulada del período.

En línea con lo anterior, a septiembre de 2025 la base de activos totalizó US\$ 967,0 millones, financiada con pasivos por US\$ 531,1 millones y patrimonio por US\$ 435,9 millones. La deuda financiera alcanzó US\$ 219,4 millones, disminuyendo frente al cierre de 2024, coherente con una estrategia activa de desapalancamiento y ausencia de endeudamiento nuevo relevante.

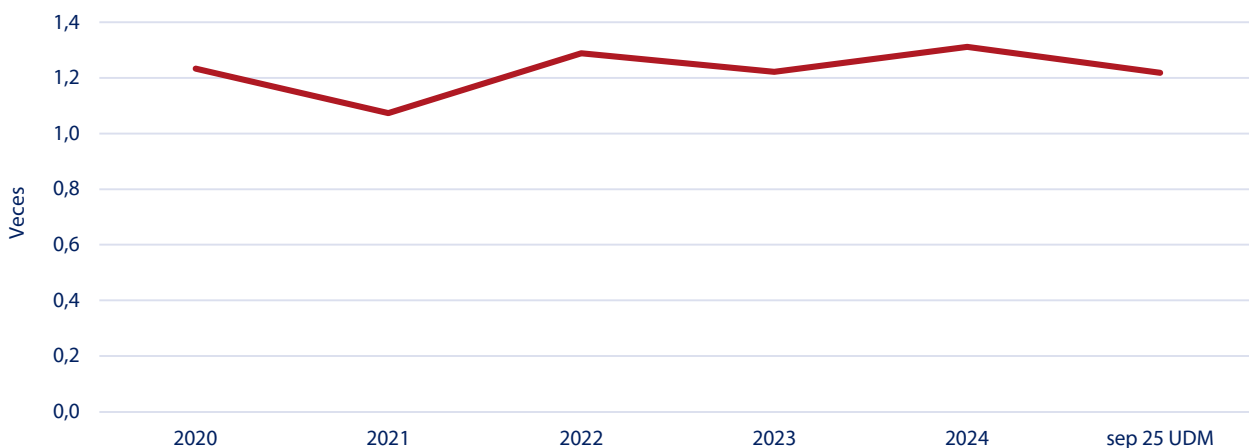


Ilustración 7: Leverage (pasivo total sobre patrimonio)

Desde 2020, la relación deuda financiera sobre EBITDA ha mostrado una elevada volatilidad. En dicho ejercicio, el indicador se tornó negativo como consecuencia de un EBITDA negativo, asociado a la fuerte caída en los precios de mercado. Posteriormente, en 2021 y 2022, la recuperación del EBITDA permitió normalizar el *ratio*

hasta 1,7 veces y 1,9 veces, respectivamente, pese a mayores niveles de deuda financiera. En 2023, el indicador aumentó a 3,6 veces, explicado principalmente por mayores giros en líneas de crédito en un contexto de menor generación operativa. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando el ratio alcanzó 6,6 veces, debido a un incremento adicional de la deuda financiera —principalmente asociada a líneas PAE para financiar CAPEX de mantención y amortizaciones— junto con un menor EBITDA. A septiembre de 2025 (UDM), el indicador mostró una mejora relevante, disminuyendo a 3,2 veces, producto de una reducción de la deuda financiera y una recuperación de la generación operativa.

Por su parte, el endeudamiento medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) exhibió una evolución consistente con la dinámica operativa de la compañía, incrementándose desde niveles cercanos a 3,3 veces en 2022 hasta un máximo de 6,6 veces en 2024, para luego disminuir a 3,5 veces a septiembre de 2025 (UDM). Esta trayectoria refleja tanto la recuperación reciente de la generación estructural de flujos y la reducción del endeudamiento, como la sensibilidad del negocio a la volatilidad de la industria y a los requerimientos de capital de trabajo.

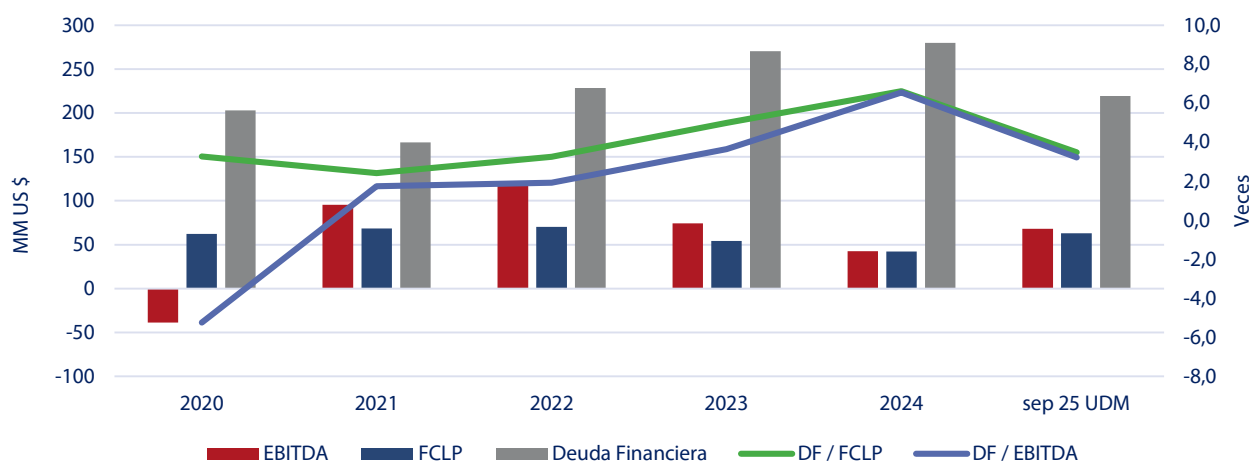


Ilustración 8: Deuda financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo

En relación con el perfil de vencimientos, al cierre de septiembre de 2025 se observa una porción corriente de pasivos financieros por US\$ 150,9 millones, menor a la registrada al cierre de 2024, principalmente por prepagos de deuda.

Por otro lado, al cierre de septiembre de 2025 la sociedad mantenía efectivo y equivalentes por US\$ 6,8 millones, además de una base relevante de inventarios y activos biológicos corrientes por US\$ 516,9 millones, lo que entrega respaldo operacional y flexibilidad para gestionar el capital de trabajo. A continuación, se presenta el calendario de deuda según estados financieros.

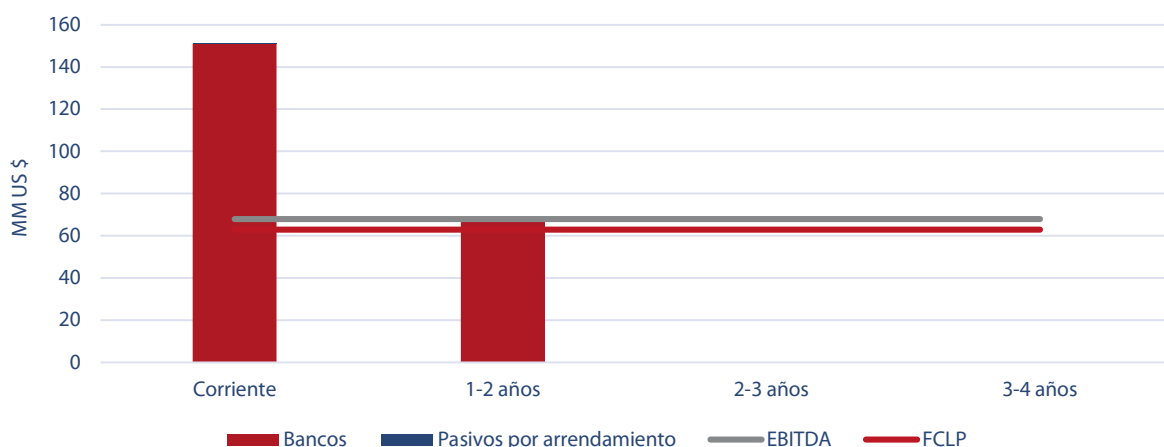


Ilustración 9: Perfil de vencimientos

Sin embargo, recientemente la compañía completó con éxito el refinanciamiento integral de su deuda financiera, con un máximo anual a pagar entre cuatro a cinco años por US\$ 101,3 millones, lo que permitió extender el perfil de vencimientos y mitigar de manera relevante las presiones de corto plazo sobre la liquidez y el riesgo de refinanciamiento concentrado en el corto plazo.

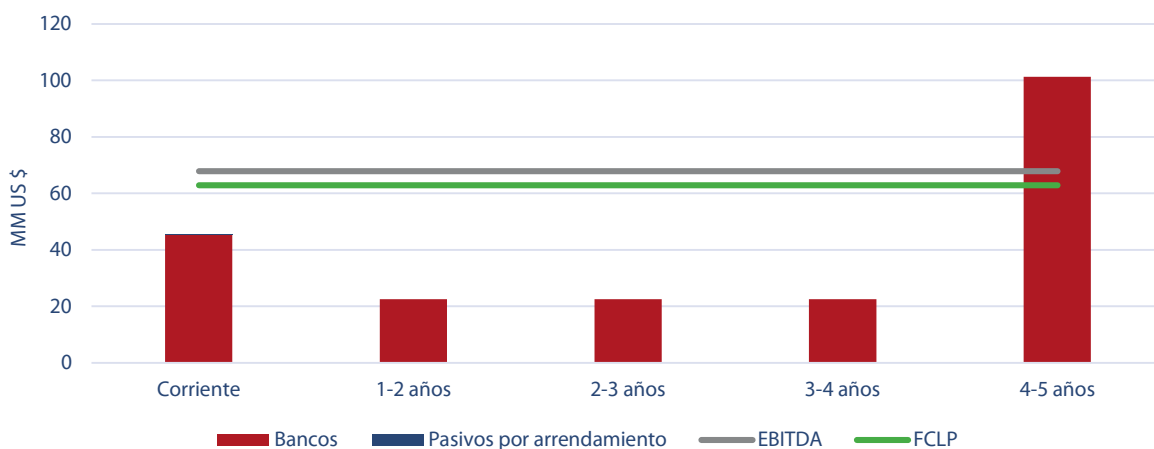


Ilustración 10: Perfil de vencimientos (proyectado)

Evolución liquidez

Los indicadores de liquidez han mostrado una tendencia decreciente respecto de niveles históricamente altos, aunque manteniéndose en rangos adecuados. En particular, la razón circulante se ubicó en 1,66 veces en 2024 y en 1,63 veces a septiembre de 2025, mientras que la razón ácida alcanzó 1,40 veces en esta última medición. Adicionalmente, se observa una mejora en la gestión de capital de trabajo, coherente con mayores cosechas y ventas en 2025, aunque con un ciclo económico más extenso respecto de 2024.

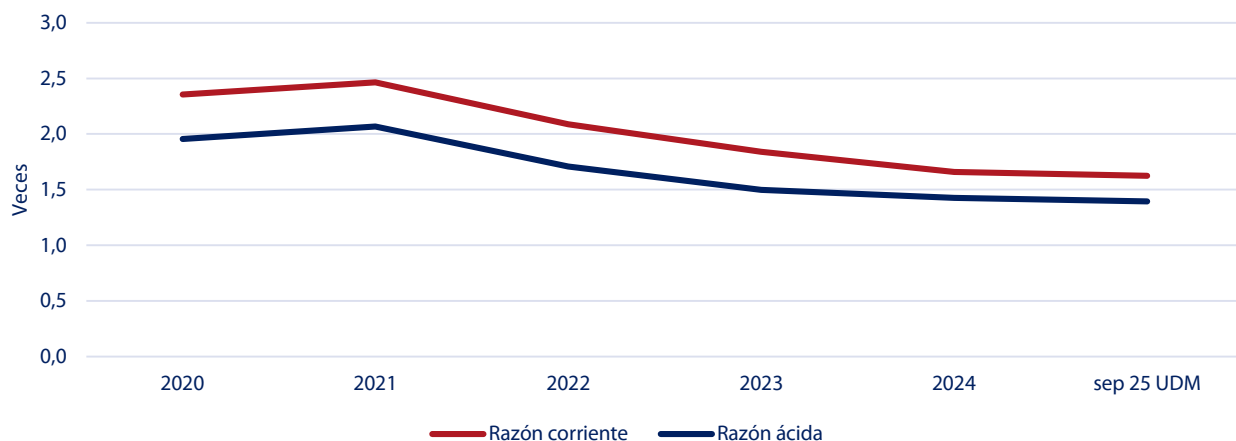


Ilustración 11: Liquidez

Evolución rentabilidad

Las rentabilidades han tenido un comportamiento volátil, afectadas por las variaciones del resultado operacional y por los ciclos de precios y costos de la industria. Tras niveles positivos en los años 2021 y 2022, en los años 2023 y 2024 se evidenciaron contracciones por el deterioro del resultado bruto, mayores costos de distribución y administración y un alza en los costos financieros.

En 2024, las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional se ubicaron en -0,3%, -0,7% y 1,4%, respectivamente. A septiembre de 2025, estos indicadores se recuperaron hasta 2,5%, 5,5% y 4,5%, coherente con la mejora del resultado y mayores niveles de EBITDA.

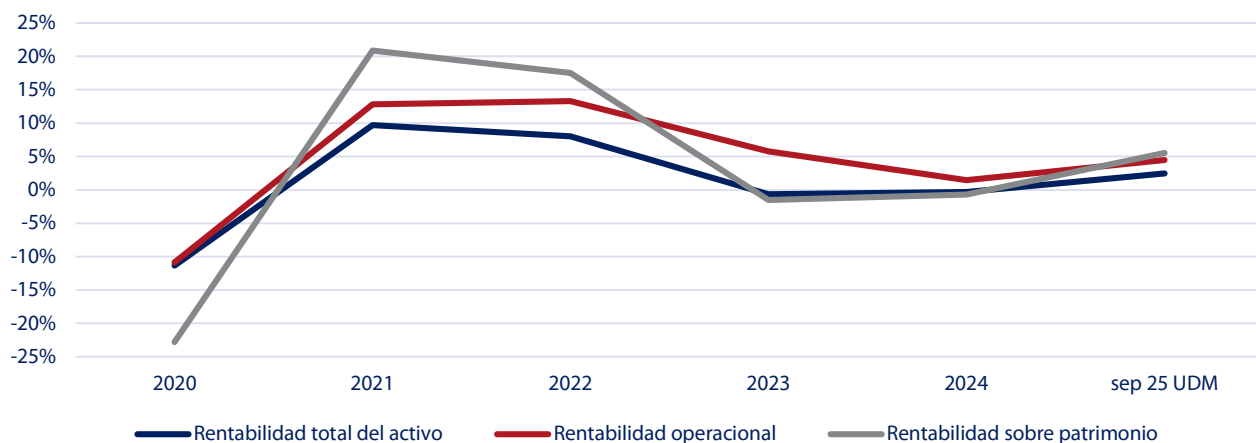


Ilustración 12: Rentabilidades

Acciones

Al analizar 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), se obtiene un valor, en su observación más reciente de 27,6% (diciembre 2025).

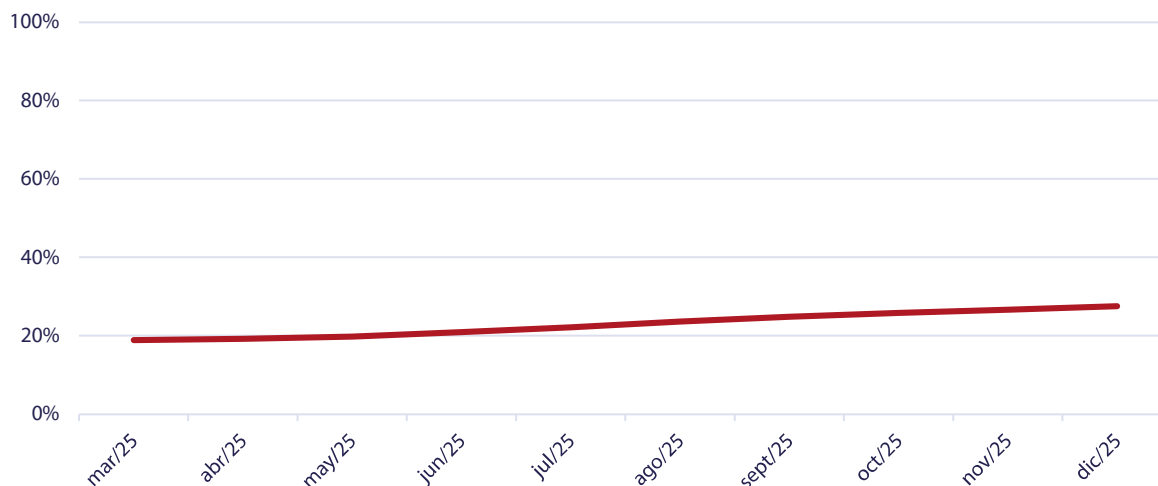


Ilustración 13: Presencia promedio

Ratios financieros

Ratios de Liquidez						
Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Razón Circulante (Veces)	2,35	2,46	2,09	1,84	1,66	1,63
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,31	2,43	2,06	1,84	1,65	1,62
Razón Ácida (veces)	1,95	2,07	1,71	1,50	1,43	1,40
Rotación de Inventarios (veces)	8,27	6,68	4,95	6,92	5,99	8,52
Promedio Días de Inventarios (días)	44,13	54,66	73,80	52,74	60,92	42,83
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	7,35	7,94	6,82	10,55	10,79	10,94
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	49,69	45,95	53,49	34,61	33,84	33,36
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,25	3,90	3,47	5,76	3,74	3,45
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	69,49	93,70	105,18	63,40	97,57	105,74
Diferencia de Días (días)	19,81	47,74	51,69	28,80	63,74	72,37
Ciclo Económico (días)	-24,32	-6,91	-22,11	-23,95	2,82	29,54

Ratios de Endeudamiento						
Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Endeudamiento (veces)	0,55	0,52	0,56	0,55	0,57	0,55
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,23	1,07	1,29	1,22	1,31	1,22
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,90	1,05	1,49	1,70	2,20	2,55
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	-5,24	1,74	1,93	3,65	6,56	3,23
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	-0,19	0,57	0,52	0,27	0,15	0,31
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	57,08%	45,10%	43,93%	51,76%	50,25%	41,32%

Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,02%	4,14%	6,69%	5,23%	4,73%	4,78%
Veces que se gana el Interés (veces)	-15,06	11,78	9,45	-0,41	-0,11	1,33

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Margen Bruto (%)	-11,00%	21,39%	22,19%	5,96%	9,94%	10,67%
Margen Neto (%)	-15,58%	10,42%	10,17%	-0,72%	-0,43%	2,94%
Rotación del Activo (%)	73,87%	88,94%	69,62%	92,38%	71,77%	82,65%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-11,31%	9,73%	8,00%	-0,67%	-0,31%	2,46%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-11,31%	9,73%	8,00%	-0,67%	-0,31%	2,46%
Inversión de Capital (%)	46,98%	41,11%	39,46%	48,16%	47,12%	45,33%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,08	2,29	1,90	3,18	2,79	3,34
Rentabilidad Operacional (%)	-10,87%	12,78%	13,31%	5,75%	1,43%	4,47%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-22,77%	20,88%	17,51%	-1,51%	-0,70%	5,54%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	106,38%	75,02%	74,09%	90,91%	85,68%	85,30%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	111,00%	78,61%	77,81%	94,04%	90,06%	89,33%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	2,95%	2,85%	3,30%	2,55%	3,05%	2,65%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-23,46%	34,32%	30,00%	3,89%	8,57%	12,42%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	-8,14%	15,09%	18,37%	8,45%	6,05%	8,50%

* Activos en Ejecución Descontados

Otros Ratios						
Ratios	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	2,37%	2,16%	2,33%	0,26%	0,41%	0,60%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	2,99%	2,88%	2,04%	8,74%	8,19%	8,59%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,27%	2,53%	1,77%	3,03%	2,42%	2,82%
Capital sobre Patrimonio (%)	53,14%	44,64%	37,99%	35,86%	36,11%	35,18%

"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."