



## **Sociedad Matriz SAAM S.A.**

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:  
Laura Ponce  
Paula Acuña  
Aldo Reyes  
[laura.ponce@humphreys.cl](mailto:laura.ponce@humphreys.cl)  
[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)  
[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

FECHA  
Enero 2023

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  [@humphreyschile](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos **AA**  
 Acciones (SMSAAM) **Primera Clase Nivel 2**  
 Tendencia **Estable**

EEFF base 30 de septiembre 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 793 de 27.11.14
Línea de bonos	Nº 794 de 27.11.14
Bonos serie C (BSAAM-C)	Primera emisión
Bonos serie D (BSAAM-D)	Segunda emisión
Bonos serie E (BSAAM-E)	Segunda emisión
Línea de bonos	Nº 1037 de 20.07.20
Bonos serie F (BSAAM-F)	Primera emisión
Bonos serie G (BSAAM-G)	Primera emisión
Bonos serie H (BSAAM-H)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 1038 de 20.07.20
Bonos serie I (BSAAM-I)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 1101 de 17.05.22
Línea de bonos	Nº 1102 de 17.05.22

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M US\$	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Ingresos de actividades ordinarias	467.826	515.987	529.793	584.063	748.465	337.456
Costo de ventas	-345.254	-366.442	-365.506	-396.001	-503.873	-237.588
Gastos de administración	-73.581	-74.811	-68.086	-77.576	-97.818	-51.370
<b>Resultado operacional</b>	<b>114.800</b>	<b>80.772</b>	<b>99.592</b>	<b>126.235</b>	<b>150.104</b>	<b>50.982</b>
Participación en ganancias de asociadas	22.436	18.256	13.203	1.460	10.433	1.247
Costos financieros	-15.617	-18.106	-20.316	-26.787	-29.224	-14.846
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>69.312</b>	<b>61.791</b>	<b>69.948</b>	<b>71.714</b>	<b>85.847</b>	<b>41.651</b>
EBITDA	117.723	145.920	177.003	213.447	268.256	109.052

**Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS**

M US\$	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Activos Corrientes	404.914	392.802	391.061	491.892	528.888	939.437
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	222.062	241.412	229.572	317.651	323.962	150.403
Activos No Corrientes	1.074.917	1.032.435	1.226.928	1.277.770	1.310.334	875.879
<b>Total Activos</b>	<b>1.479.831</b>	<b>1.425.237</b>	<b>1.617.989</b>	<b>1.769.662</b>	<b>1.839.222</b>	<b>1.815.316</b>
Pasivos Corrientes	164.949	130.263	196.096	251.650	252.020	394.203
Pasivos No Corrientes	393.063	374.607	593.145	665.134	730.991	562.020
Pasivos Totales	558.012	504.870	789.241	916.784	983.011	956.223
Patrimonio total	921.819	920.367	828.748	852.878	856.211	859.093
<b>Patrimonio y Pasivos, Total</b>	<b>1.479.831</b>	<b>1.425.237</b>	<b>1.617.989</b>	<b>1.769.662</b>	<b>1.839.222</b>	<b>1.815.316</b>
Deuda Financiera	356.485	334.115	580.754	699.109	720.004	535.570

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM)** es una empresa que presta servicios al comercio internacional a través de sus tres áreas de negocios, puertos, remolcadores y logística. La compañía opera a lo largo de toda América. **SM-SAAM** fue constituida como empresa el 15 de febrero de 2012, tras la división de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. Su controlador es la empresa Quiñenco S.A., a través de distintas sociedades intermedias.

**SM-SAAM**, de manera consolidada y considerando el período de un año a diciembre de 2021, alcanzó ingresos por US\$ 748,5 millones, una ganancia de US\$ 85,9 millones y un EBITDA de US\$ 268,3 millones, distribuido en un 48,5%, 37,3% y 14,3% en las áreas de administración de servicio de remolcadores, terminales portuarios y logística, respectivamente. Al tercer trimestre del 2022<sup>1</sup>, la compañía tuvo ingresos consolidados por US\$ 337,5 millones, por su parte, la ganancia fue de US\$ 41,7 millones y el EBITDA de US\$ 109,1 millones. En ese mismo periodo, la deuda financiera fue de US\$ 535,6 millones, mientras el patrimonio se ubicó en US\$ 859,1 millones.

Las fortalezas que dan sustento a la clasificación de **SM-SAAM** en "Categoría AA", se ha tenido en consideración su sostenido buen desempeño durante los últimos años, en línea con el plan estratégico de la compañía, mejorando su participación y crecimiento en todos sus segmentos de negocio favoreciendo, de esta manera, el acceso a economías de escala, la competitividad en los mercados donde opera, mayores rentabilidades y diversificación geográfica de sus negocios. Si bien **SM-SAAM** suscribió un contrato por la venta de la totalidad de las acciones del negocio de puertos y logística terrestre, situación que está a la

<sup>1</sup> No considera los negocios dispuestos para la venta, tal como se muestra en los Estados Financieros a partir de septiembre de 2022.

espera de las respectivas aprobaciones regulatorias de los países involucrados, esta continuará con la operación de su negocio de remolcadores y logística aérea, donde posee gran experiencia, conocimiento, permitiéndole potenciar el negocio con mayor liderazgo.

Por otra parte, la compañía en los últimos años ha mantenido adecuados niveles de endeudamiento en relación con sus flujos. Sin embargo, por venta del segmento de puertos y logística terrestre el indicador de endeudamiento exhibe un alza, situación que es preliminar, dado que, de acuerdo a lo informado por la compañía, la liquidez generada por la venta debiese ser para realizar pagos parciales de sus obligaciones financieras, lo que mantendría el indicador en niveles acordes con su clasificación de riesgo.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la línea de bonos, se encuentra la sólida generación de flujos de caja de la empresa, dándole una posición de liquidez muy sólida que la capacita para resistir condiciones de importante *stress* financiero y económico superior a lo supuesto usualmente por **Humphreys** en sus análisis, tal como ha ocurrido en años recientes y durante pandemia. A juicio de la clasificadora, si bien hubo una disminución en la demanda por alguno de sus servicios, básicamente por mayor dificultad en la distribución, la empresa no tuvo impactos significativos, debido a que provee servicios considerados esenciales en la logística del comercio.

Otro aspecto positivo considerado en el proceso de clasificación es la dilatada experiencia del conjunto de empresas operativas del grupo, con más de 60 años de operaciones, lo cual le ha permitido generar un modelo de negocios con propensión a la diversificación geográfica de ingresos y flujos, así como mejoras generadas en su modelo operacional, todo lo cual redunda favorablemente en su competitividad dentro de América, su zona de actividad.

Relacionado con lo anterior, se reconoce particularmente la estabilidad del negocio de remolcadores con una persistente generación de flujos positivos, rubro en donde **SM-SAAM** se ubica como el mayor operador de América.

Asimismo, la clasificación destaca la solvencia y apoyo financiero que puede brindarle a **SM-SAAM** su controlador, el grupo chileno Quiñenco S.A., empresa que posee una amplia experiencia en la administración de empresas de distintos rubros, teniendo a septiembre de 2022 una participación en la compañía de un 59,73%<sup>2</sup>. Finalmente, se tiene en cuenta que la sociedad, en particular por su experiencia y las nuevas oportunidades que se pueden presentar, tiene potencial de crecimiento para posicionarse con sus negocios.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación asignada a **SM-SAAM**, figura el hecho que la compañía se desempeña en un rubro expuesto a las fluctuaciones del comercio y la economía mundial, lo que podría afectar el volumen de negocios y la generación de caja de la empresa. Sin embargo, se reconoce que en años recientes las fluctuaciones del mercado no han perjudicado a la estabilidad de los flujos de la compañía; es más, estos se han fortalecido al comenzar a consolidar nuevas adquisiciones entre los años 2019 y 2020.

<sup>2</sup> Cabe señalar que, en enero de 2023, Quiñenco aumentó su participación a un 61,02%.

Otro factor que puede afectar las actividades de la compañía es el nivel de competencia en sus segmentos operativos, lo que podría verse incrementado con la llegada de operadores globales.

Un elemento de riesgo adicional a la competitividad es el cambio tecnológico, tanto en las naves que deben ser asistidas como de los equipos necesarios para desarrollar sus faenas en el segmento remolcadores y logística. Esta modificación ha obligado a la empresa a realizar inversiones importantes para seguir siendo competitiva.

Un factor que afecta la generación de caja de la empresa es el término de las concesiones de los remolcadores en los países donde la compañía tiene concesiones de prestación de este servicio. Sin embargo, es importante mencionar que hasta el momento la mayoría de las concesiones de remolcadores próximas a vencer han sido extendidas.

Otros riesgos son las importantes diferencias entre las legislaciones nacionales e internacionales, que regulan sus negocios, y la multiplicidad de empresas filiales, coligadas, países con participación y, por tanto, de monedas con que la empresa desarrolla sus negocios. Esto puede complejizar las operaciones de la empresa, en particular, por efectos de descalce de divisas, que en todo caso son atenuadas con instrumentos derivados (se incluye el hecho que muchas economías donde opera la compañía exhiben un riesgo soberano superior al de Chile).

Por su parte, la categoría de riesgo asignada a los títulos accionarios en "Primera Clase Nivel 2" responde a la solvencia de la empresa emisora y la presencia bursátil que exhiben los títulos accionarios.

La perspectiva de la clasificación se califica en "*Estable*", por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía.

Cabe señalar que la venta de los negocios portuario y de logística terrestre implicará, en primera instancia, un reducción de la capacidad de generación de flujos del emisor; sin embargo, se espera, de acuerdo con lo informado por la administración de la compañía, que esta situación se revierta en el mediano plazo por cuanto los recursos captados con la enajenación de activos se destinen a invertir en las líneas de negocios que permanecen, en donde se conoce el retorno esperado y el emisor presenta una amplia experiencia.

Por otra parte, pese a los dividendos a entregar, la compañía mantendrá una elevada liquidez en el período de pre-inversión. De esta manera, dado la fungibilidad del dinero, la sociedad mantendrá los recursos necesarios para responder a los vencimientos de los pasivos financieros o, visto de otra forma, reducirá su endeudamiento neto.

Dado lo anterior, y hecho los ajustes correspondientes, pese a la puesta en venta de dos filiales de la compañía (puertos y logística terrestre), no se ven cambios abruptos en los niveles de endeudamiento relativo de **SM-SAAM**, siempre bajo el supuesto que los recursos captados con la enajenación de activos se utilicen, principalmente, para inversiones.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Fortaleza de la generación de EBITDA.

#### Fortalezas complementarias

- Cartera de crédito atomizada.
- Liderazgo a nivel del continente.
- Fuerte respaldo del controlador.
- Diversificación geográfica de los flujos.

#### Fortalezas de apoyo

- Amplia experiencia de la compañía.
- Potencial de crecimiento en su negocio líder.

#### Riesgos considerados

- Dependencia del transporte marítimo, comercial y economía (riesgo de bajo impacto).
- Posible incremento de la competencia (riesgo de bajo impacto en el corto plazo y riesgo medio en el largo plazo).
- Necesidad recurrente de inversiones (riesgo bajo).
- Término de concesiones (situación predecible y administrable).
- Operación en varios países con distinto nivel de riesgo: multiplicidad de monedas y regulaciones (riesgo administrable).

## Hechos recientes

### Resultados a septiembre de 2022<sup>3</sup>

A septiembre 2022, los ingresos de **SM-SAAM** llegaron a US\$ 337,5 millones, lo que significó un aumento de 12,6% en relación con septiembre de 2021.

Los costos de venta experimentaron un aumento de 23,6%, llegando a US\$ 237,6 millones. De este modo, el margen bruto alcanzó a US\$ 99,9 millones, con una variación negativa de 7,1%, con respecto al mismo periodo del año 2020.

Por su parte, los gastos de administración fueron de US\$ 51,4 millones, aumentando de ese modo en 8,1% y las otras ganancias fueron positivas por US\$ 0,5 millones, menor a los US\$ 1,3 millones del mismo periodo del año anterior. Con ello, el resultado operacional disminuyó en 20,0% hasta alcanzar los US\$ 50,98 millones. Como consecuencia, el EBITDA llegó a US\$ 109.052 millones.

---

<sup>3</sup> No considera los negocios dispuestos para la venta, tal como se muestra en los Estados Financieros a partir de septiembre de 2022, con el respectivo comparativo de septiembre de 2021.

A septiembre de 2022, la empresa registró ganancias por \$ 41,7 millones y donde, el patrimonio alcanzó los US\$ 859 millones mientras que la deuda financiera de la compañía era de US\$ 535,6 millones.

## Hechos recientes

### Ventas de Negocio de Terminales Portuarios y Logística Etraportuaria

En octubre de 2022 SM-SAAM informó al mercado la suscripción con la empresa Hapag-Lloyd de un contrato en el que se acordó la venta del 100% de las acciones de las compañías SAAM Ports S.A., SAAM Logistics S.A., y ciertos inmuebles de propiedad de la filial indirecta de SM SAAM, Inmobiliaria Marítima Portuaria S.A., en los que actualmente opera SAAM Logistics S.A.

Materializada la transacción SM-SAAM venderá toda su operación en el negocio de terminales portuarios (10 terminales en 6 países de América), y el negocio de logística terrestre completo.

Se acordó por los activos netos y segmentos operacionales de las compañías un valor total que asciende a US\$1.137 millones. Por lo que, el precio total a pagar se estima en aproximadamente US\$1.000 millones (se deduce del valor total la deuda financiera neta proporcional a la propiedad de los activos subyacentes).

El cumplimiento del contrato está sujeto a ciertas condiciones, entre ellas, la aprobación de las autoridades de los países en los cuales operan las compañías.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría AA

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

### Primera Clase Nivel 2

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

## Tendencia Estable

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

# Oportunidades y fortalezas

**Fortaleza de la generación de caja:** Durante el último período, el comercio mundial y el mercado de transporte marítimo han experimentado fuertes variaciones, debido a la crisis provocada por la pandemia y a la desaceleración de la economía. Sin embargo, en un escenario donde el mundo ha enfrentado una de las peores contracciones económicas del último tiempo, la generación de caja consolidada de las filiales de **SM-SAAM**, que representa el activo esencial del emisor, no se vio afectada en demasía. Aun si llegase a concretarse la venta de parte de sus negocios centrales, el emisor quedaría con una fuerte liquidez para apoyar futuras inversiones en el negocio de remolcadores, pudiendo aumentar los flujos de su principal negocio, incluso si se consideran prepagos de la deuda financiera y posibles repartos de dividendos.

**Diversificación geográfica:** Las operaciones de **SM-SAAM** realizan sus actividades a lo largo de toda América, desde Canadá hasta Chile, participando en mercados de elevado tamaño como el mexicano, el canadiense, el ecuatoriano, brasileño y chileno lo que le permite a la empresa una adecuada diversificación de ingresos y flujos en términos geográficos, en donde solo un porcentaje minoritario del EBITDA se genera en Chile.

De concretarse la venta de los segmentos de puertos y logística terrestre, disminuirá su diversificación de negocios operativos, no obstante, la mayor liquidez permitiría potenciar la línea de remolcadores donde posee mayor liderazgo.

**Experiencia de la entidad y fortaleza financiera y apoyo del controlador:** Quiñenco S.A., controlador de **SM-SAAM**, alcanzaba un patrimonio de US\$ 14.081 millones al 30 de septiembre de 2022, siendo uno de los grupos económicos más importantes de Chile.

La empresa es un *holding* diversificado que invierte en Chile en los rubros de bebidas (CCU), financiero (LQIF), insumos industriales (Invexans y Techpack), combustibles (Enex) y transporte marítimo (CSAV/Hapag Lloyd/UASC), además en el pasado tuvo presencia en el *retail* y las telecomunicaciones, por tanto, ha demostrado la capacidad de administrar empresas de sectores muy distintos, brindándoles además la asistencia técnica y el apoyo financiero necesarios.

La participación de Quiñenco en la propiedad de **SM-SAAM** es de un 59,73%<sup>4</sup> a septiembre de 2022.

---

<sup>4</sup> Cabe señalar que, en enero de 2023, Quiñenco aumentó su participación a un 61,02%.

Por su parte, **SM-SAAM** fue creada en 1961, por lo tanto, posee una trayectoria de más de 60 años en las actividades relacionadas al comercio exterior en los servicios de naves y carga. Su importante experiencia en Chile y en el exterior en la actividad de administración de terminales portuarios (bajo diversas regulaciones y tipos de carga asistida), sumado al tamaño de su división de remolcadores en América y las distintas modalidades de los servicios de logística que ofrece, le otorgan una experiencia relevante para poder enfrentar la competencia de otros operadores, a la vez de poder utilizarla para continuar su expansión en el continente.

**Liderazgo en remolcadores:** En la actualidad, **SM-SAAM** opera con un total de más de 186 remolcadores a lo largo de toda América y en 90 puertos dentro de trece países, siendo la compañía de mayor tamaño de este mercado en el continente y una de las más importantes a nivel mundial.

La compañía mantiene operaciones en Brasil, Chile, México, Panamá, Canadá, Colombia, Uruguay, Costa Rica, Guatemala, Honduras, El Salvador y Perú. Por lo tanto, existe una adecuada diversificación geográfica y la posibilidad de seguir creciendo, utilizando la experiencia adquirida.

**Potencial de crecimiento:** Si bien la empresa ha logrado una mayor diversificación con la entrada a nuevos países, la compañía tiene aún la posibilidad de continuar creciendo y potenciando el segmento de remolcadores. En efecto, su negocio de remolcadores, siendo uno de los principales operadores a nivel mundial, podría seguir creciendo en mercados en los que hoy no opera o lo hace en una escala muy baja.

Finalmente, la actividad logística de carga aérea tiene la posibilidad de proyectarse a una mayor cantidad de países en el exterior, en particular, de forma complementaria a remolcadores, y que puede servirles para captar nuevos clientes.

## Factores de riesgo

**Dependencia del transporte marítimo y comercio:** La sociedad depende del comercio internacional, en particular, del marítimo (el segmento de remolcadores recibe ingresos dependiendo de la cantidad de naves marítimas atendidas). Si bien en los últimos años la disminución de las restricciones ha elevado el volumen de actividad comercial de la empresa, éste aún se ve mermado por los vaivenes de la economía mundial, como se pudo apreciar en parte durante el periodo 2020 y 2021, en definitiva, puede afectar el nivel de las actividades de las filiales de **SM-SAAM**. Se considera como atenuante la estabilidad de los flujos del segmento remolcadores, los cuales responden a demandas establecidas previamente en contratos.

**Competencia:** Los remolcadores enfrentan la competencia dentro de su área de influencia, lo que los obliga a mantener tarifas y tecnología competitivas, misma situación que sucede con el segmento de

logística. En particular, la mayor integración comercial puede traer aparejada la aparición de operadores globales en los negocios de **SM-SAAM**, lo que la obliga a mantener tarifas y tecnología competitivas.

**Obsolescencia tecnológica e inversiones futuras:** La flota de barcos de transporte de contenedores ha ido evolucionando hacia naves más eficientes, de mayor tamaño y nueva tecnología, lo que obliga a la empresa, en su división de remolcadores, a invertir constantemente con el objetivo de poder servir de forma eficiente a sus clientes.

**Término de concesiones remolcadores:** Las concesiones de servicio de remolcadores en los que participa la compañía tienen plazos fijos de término, y si bien algunas de ellas cuentan con la posibilidad de extensión, en la práctica, todas caducarán, lo que implica que, desde una perspectiva de más largo plazo, sus flujos de caja no necesariamente pueden considerarse como estructurales a la compañía.

**Regulaciones locales:** Considerando la diversidad de países en los que opera (trece en total en operaciones continuadas), **SM-SAAM** se desenvuelve en un sector productivo con una elevada cantidad y variedad de regulaciones, lo que afecta tanto la forma de operación como las perspectivas del negocio. En efecto, las regulaciones incluyen la forma en que se licitan los servicios de remolcadores; normativas medioambientales (en particular lo que tiene que ver con manejo de combustibles); restricciones de acceso y operación a ciertos países; normas aduaneras y de comercio entre países, entre las más relevantes.

**Multiplicidad de filiales y monedas:** Por la variedad de países en los que se desempeña **SM-SAAM**, la compañía ha debido constituir una serie de filiales, las que están expuestas a las regulaciones locales, por ejemplo, para efectos de la compra de divisas para el pago de dividendos. Además de operar con distintas monedas, lo que afecta en términos de costos y salarios (la depreciación de las monedas sudamericanas ha afectado en forma favorable los resultados de la compañía). La moneda funcional de **SM-SAAM** es el dólar americano, la gran mayoría de sus ingresos son percibidos en dólares americanos, mientras que parte de los costos están en moneda local, atenuando en cierta medida esta volatilidad.

También debe mencionarse que, por la complejidad de la malla de sociedades de **SM-SAAM**, esta clasificadora considera que existe el riesgo de que se dificulte la llegada de los flujos a la matriz, debiendo muchas veces pasar por sociedades intermedias. Adicionalmente, hay algunos países en los que opera **SM-SAAM** que presentan riesgo soberano más alto que Chile, incluso algunos están en grado de especulación, como por ejemplo Brasil.

## Antecedentes generales

### La compañía

**SM SAAM S.A.** nació en 2012 tras la división Compañía Sud Americana de Vapores (CSAV) y en la actualidad opera a través de sus tres áreas de negocios, tanto en Chile como en el extranjero: en América del Norte (Canadá, México y EEUU (Florida)), América Central (Panamá, Guatemala, Honduras, El Salvador y Costa Rica) y América del Sur (Colombia, Ecuador, Brasil, Uruguay y Perú).

**SM SAAM**, actualmente, tiene como activos primordiales las acciones de SAAM Towage S.A., SAAM Ports S.A., SAAM Logistics S.A., SAAM Aéreo y SAAM Inmobiliario. De las cuales dos están en proceso de venta (SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A.).

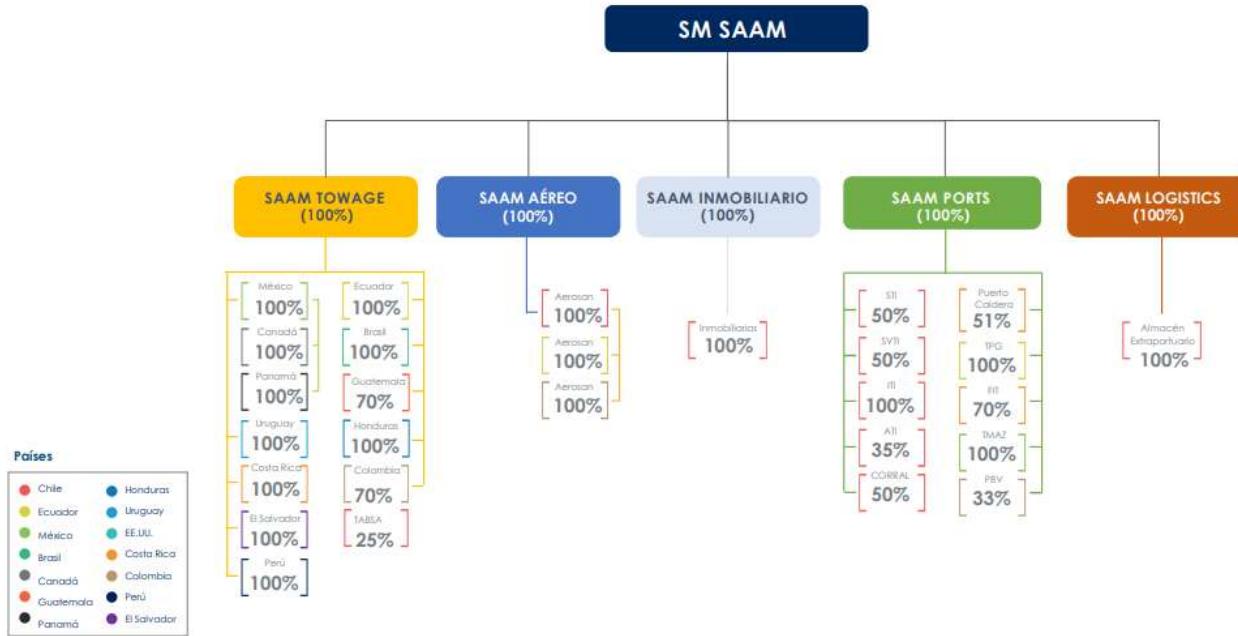
La compañía es controlada por el grupo Luksic, a través de Quiñenco S.A. y filiales de ésta, la tiene participación en la propiedad de **SM-SAAM** de un 59,73%<sup>5</sup> a septiembre de 2022.

A finales de 2022 se suscribió un contrato por la compra de SAAM Ports S.A., SAAM Logistics S.A. y activos inmobiliarios por parte de Hapag-Lloyd, para dar por finalizada la transacción se requieren las aprobaciones regulatorias y otras habituales de este tipo de operaciones.

---

<sup>5</sup> Cabe señalar que, en enero de 2023, Quiñenco aumentó su participación a un 61,02%.

## Malla societaria



## Composición de los flujos

La distribución de los ingresos durante los tres primeros trimestres del año 2022, en remolcadores y logística de carga aérea y otros<sup>6</sup> aportaron un 84,3% y 15,7%, respectivamente (Ilustración 1).

<sup>6</sup> Otros contiene las siguientes cuentas: activos inmobiliarios, gastos del corporativo y eliminaciones entre segmentos.

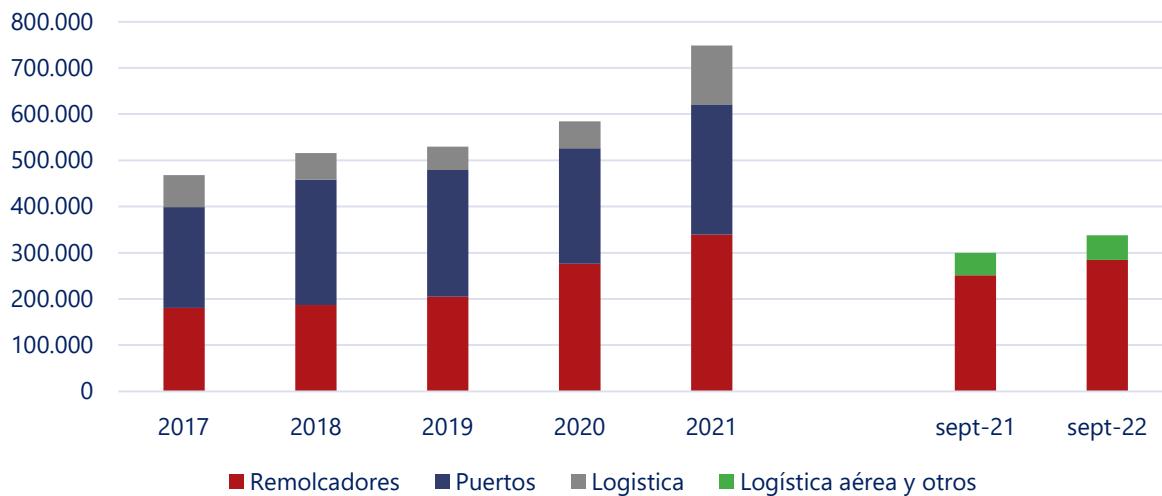


Ilustración 1: *Estructura de ingresos*

Por su parte, las contribuciones al EBITDA fueron a septiembre de 2022, en ese mismo orden, de 90,5% y 9,5%, como se aprecia en la Ilustración 2:

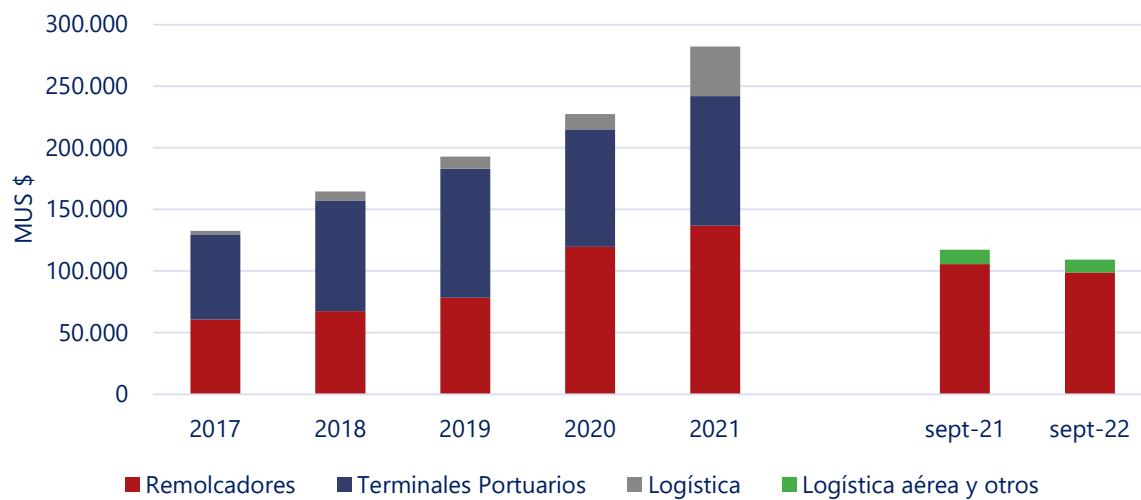


Ilustración 2: *Estructura de EBITDA*

La composición de ventas y EBITDA hasta diciembre de 2021, por área, ha ido cambiando a lo largo de los años, en la medida que se han expandido las operaciones a nuevos países o ha aumentado la escala, lo que ha implicado que puertos y remolcadores hayan ido ganando en aporte, tanto en términos de ventas como de EBITDA, especialmente por su mayor cobertura geográfica en comparación con logística. No obstante, a partir de septiembre de 2022, con la venta del negocio de puertos y logística terrestre, toma mayor importancia el segmento de remolcadores, que ha mostrado gran crecimiento en los últimos años.

## Líneas de negocio

Las empresas en que **SM-SAAM** divide sus negocios son “remolcadores” y “logística de carga aérea”. A continuación, se describen las principales características de estas áreas:

### Remolcadores (SAAM Towage)

SAAM Towage es una de las mayores empresas de remolcadores de América y de los principales operadores a nivel global, en términos del tamaño de flota. Actualmente la empresa cuenta con más de 186 remolcadores y operaciones en 90 puertos de América.

Adicionalmente, la compañía, durante el 2021 se concreta la compra del 70% de las acciones de Intertug, empresa colombiana con más de 25 años en la industria de remolcadores y con operaciones en Colombia, México y Centroamérica.

Esta área de **SM-SAAM** presta servicios de atraque y desatraque de naves en los puertos, principalmente a las de mayor tamaño, además de remolcaje, salvataje y servicios a terminales *off-shore* y mineros. Hoy tiene operaciones en la mayoría de los países con costa a lo largo de América como en Brasil, Chile, México, Panamá, Canadá, Colombia, Uruguay, Costa Rica, Guatemala, Honduras, El Salvador y Perú.

Las regulaciones para este sector varían de un país a otro. En algunos puertos, los servicios son concesionados y en otros la actividad es más libre, habiendo además normas técnicas que regulan su desempeño. Por otra parte, la tecnología utilizada en este tipo de faenas varía en función del tipo de naves remolcadas, siendo un factor importante el tamaño de éstas.

Este segmento también realiza servicios de salvataje y servicios marítimos (fletes fluviales y obras civiles en los principales ríos).

Otro servicio de remolcadores es el *off-shore* y mineros (lejos de la costa) utilizados como apoyo al servicio de extracción de la industrial de petróleo y gas natural.

En la Ilustración 3, se muestra la evolución de los ingresos y EBITDA provenientes de este segmento:

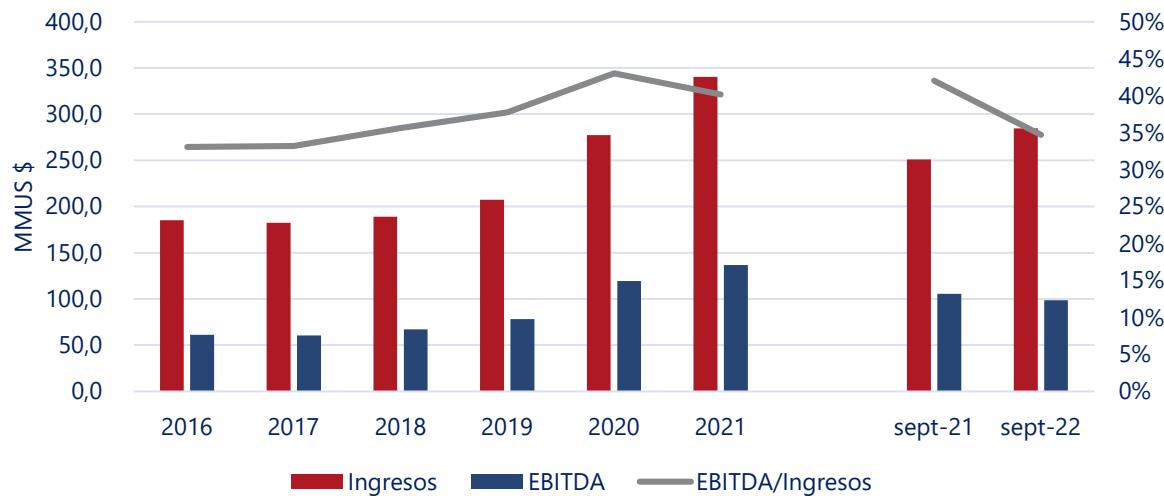


Ilustración 3: Evolución ingresos y EBITDA – Negocio remolcadores

## Logística de carga aérea (Aerosan S.A.)

Durante 2020, SAAM Logistics S.A (servicios de logística terrestre) logró un acuerdo para adquirir acciones de Servicios Aeroportuarios Aerosan S.A, quedando con el 100% de la propiedad (negocio conjunto con American Airlines dedicado a la entrega de servicios en el Aeropuerto Internacional de Santiago, Quito y principales de Colombia).

Aerosan S.A lleva a cabo funciones como servicio logístico de manejo físico y documental de carga en exportación, importación, doméstica y depósito aduanero, junto con servicios de atención en rampa a aeronaves y procesamiento de pasajeros.

Además, ofrece cursos certificados por *International Air Transport Association* (IATA) para el manejo de mercancías peligrosas, seguridad de aviación y operaciones en plataforma, entre otros.

## Activos dispuestos para la venta (Puertos y Logística Terrestre)

El 4 de octubre de 2022, SM-SAAM informó al mercado la suscripción con la empresa Hapag-Lloyd de un contrato en el que se acordó la venta del 100% de las acciones de las compañías SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A, junto con activos inmobiliarios donde opera esta última.

SAAM Ports S.A es la encargada de la administración de terminales portuarios marítimos a través de concesiones y puertos propios. Y SAAM Logistics S.A es operador de servicios extraportuarios en Chile, así eliminando la logística terrestre de su línea de negocios.

## Análisis financiero<sup>7 8 9</sup>

A continuación, se muestra un análisis de la situación financiera de la compañía a partir del año 2017.

### Evolución de los ingresos, EBITDA y márgenes

A partir de 2017 se observa un alza en los ingresos producto de la incorporación de Puerto Caldera, al crecimiento del puerto Guayaquil y a la adquisición de la participación en los negocios conjuntos con Boskalis, entre otros. Durante el periodo 2020 y 2021, la tendencia al alza continúa llegando a un valor de US \$ 749 millones. En el periodo anualizado a septiembre de 2022, los ingresos y resultados continuaron al alza, respecto a los ingresos estimados de diciembre de 2021, lo que se debe, principalmente, por el crecimiento en faenas del período principalmente en Brasil, Canadá y Perú, mejor mix de servicios y alzas de tarifas que compensan, en parte, el alza de costos.

El margen EBITDA ha mostrado una tendencia al alza a diciembre de 2021, no obstante, a septiembre de 2022, se ve una disminución de dicho indicador, respecto de diciembre de 2021 estimado pasando de un 38% a un 33%.

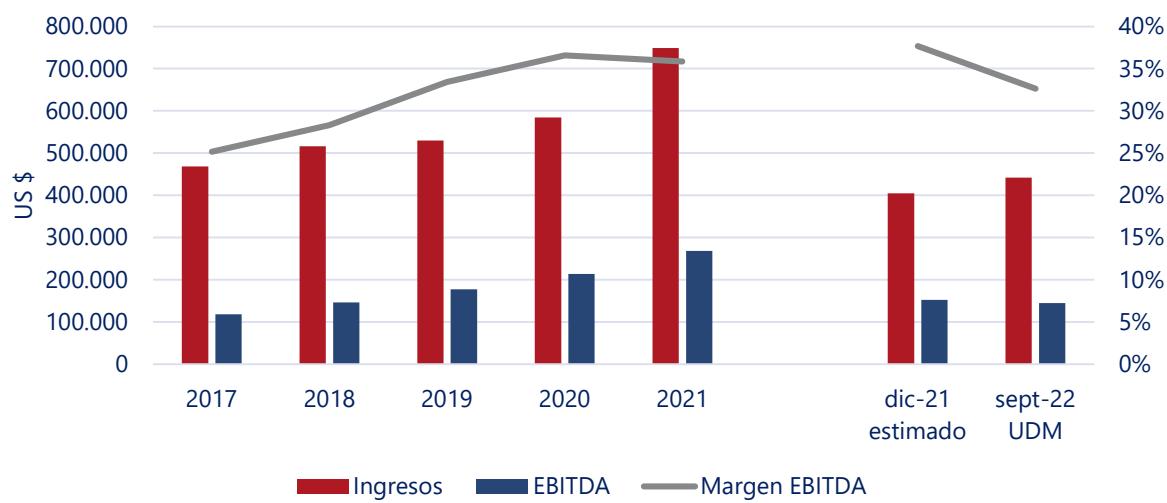


Ilustración 5: Evolución ingresos y EBITDA

<sup>7</sup> Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a septiembre de 2022.

<sup>8</sup> Los datos estimados por **Humphreys** a diciembre 2021 y septiembre 2022 anualizados (UDM) no consideran los activos dispuestos para la venta, situación que sería representativa del futuro de la compañía.

<sup>9</sup> Los análisis realizados en este acápite no son comparables con los años anteriores, dado que septiembre 2022 solo considera las operaciones continuadas.

## Evolución del endeudamiento

La deuda financiera de **SM-SAAM** tuvo una disminución de un 25,6% respecto a diciembre de 2021, tras la reclasificación de los pasivos correspondientes a las operaciones asociadas a la transacción, donde parte de la deuda correspondía a los negocios discontinuados, por tanto, el monto exhibido a septiembre de 2022 solo considera la de los negocios continuados.

A septiembre de 2022, el índice DF sobre FCLP<sup>10</sup> alcanzó las 6,2 veces<sup>11</sup>. Por otro lado, el indicador DF sobre EBITDA, a la misma fecha, alcanzó un valor de 3,7 veces. Es importante señalar que, si se llegase a concretar la venta, el emisor quedaría con una fuerte liquidez, en parte, para realizar pagos parciales de la deuda y apoyar futuras inversiones, lo cual apoyaría a la baja en el índice de endeudamiento.

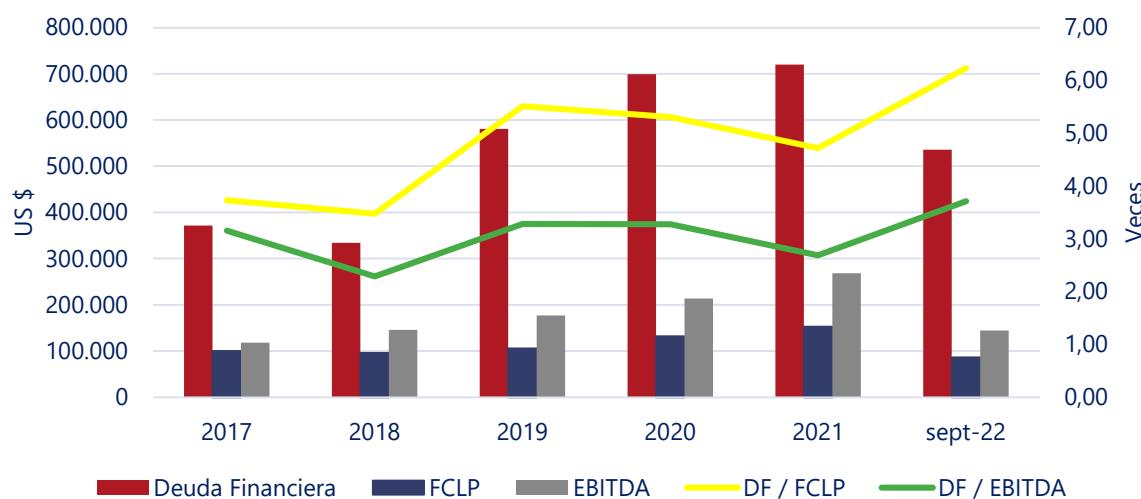


Ilustración 6: Evolución del endeudamiento

Con respecto a los compromisos financieros de **SM-SAAM**, estos alcanzan US\$ 536 millones destacando que, de acuerdo con la estructura de esta deuda, la generación de EBITDA actual no cubriría el vencimiento anual de 2024, el cual, de acuerdo a estimaciones de **Humphreys** sería susceptible de refinanciar. No obstante, como se explicó anteriormente, la compañía dispondría de una alta liquidez para afrontar los pagos futuros, una vez se concrete la transacción.

<sup>10</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.

<sup>11</sup> Solo considera la deuda financiera y FCLP de las operaciones continuadas.

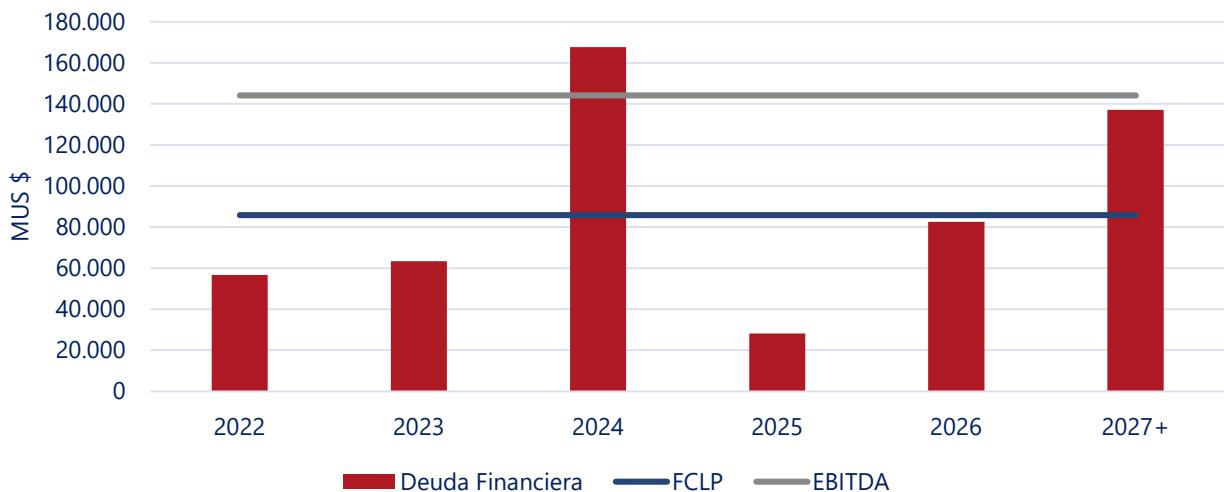


Ilustración 11: *Perfil de vencimientos*

En síntesis, la venta de los negocios portuario y de logística terrestre implicaran, por sí solos, una baja en la generación de flujos de la compañía; sin embargo, a juicio de la clasificadora, en el mediano plazo el ratio de endeudamiento relativo debiese mantenerse relativamente constante por cuanto parte importante de los recursos obtenidos con la venta se destinarán, según lo informado por la empresa, a invertir en las líneas de servicios que se sigue operando la compañía (retorno conocido), revirtiéndose la baja en los flujos. Por otra parte, en una primera instancia, previo a la inversión, la empresa, incluyendo un posible reparto de dividendos, mantendrá una elevada liquidez que, junto con disminuir el endeudamiento neto, serviría para apoyar el servicio de los vencimientos de los pasivos financieros.

## Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez de la compañía, medida como razón circulante<sup>12</sup>, se puede ver que **SM-SAAM** ha mantenido valores de liquidez elevados en los últimos periodos, llegando a 2,1 veces a diciembre de 2021 y a 2,38 veces<sup>13</sup> a septiembre de 2022. Esto es posible verlo en el gráfico a continuación:

<sup>12</sup> Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

<sup>13</sup> Dada la transacción de venta de los negocios, no es comparable con años anteriores.



Ilustración 12: *Evolución de la liquidez*

### Evolución de la rentabilidad

Tanto la rentabilidad operacional como del patrimonio han exhibido un comportamiento variable en el tiempo con una clara tendencia al alza, a diferencia de la rentabilidad del activo que muestra una cierta estabilidad durante el periodo analizado.

A septiembre de 2022 la rentabilidad operacional, del patrimonio y del activo exhiben valores de 9,3%, 12,0% y 5,7%<sup>14</sup>, respectivamente.

<sup>14</sup> Dada la transacción de venta de los negocios, no es comparable con años anteriores.

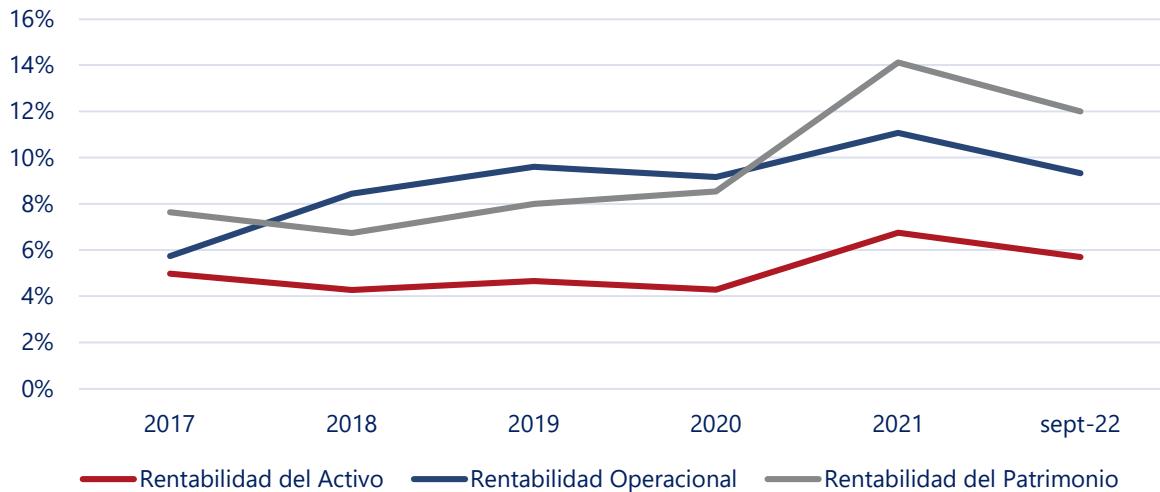


Ilustración 13: *Evolución de la rentabilidad*

## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía a noviembre de 2022, en términos de presencia promedio la cual a esa fecha alcanza un 66,3%<sup>15</sup>.



Ilustración 14: *Presencia promedio*

<sup>15</sup> Corresponde al promedio mensual de los últimos 12 meses de la presencia ajustada de la Bolsa de Comercio de Santiago.

## Covenants financieros

Covenants Financieros		
	Límite	sept-22
Deuda financiera neta sobre patrimonio	No superior a 1,20 veces	0,45
Cobertura de gastos financieros	No inferior a 2,75 veces	12,45

## Ratios financieros<sup>16</sup>

Ratios de liquidez	Ratios Financieros					
	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22 UDM
Liquidez (veces)	1,69	1,75	1,86	1,99	1,96	1,85
Razón Circulante (Veces)	2,43	3,02	1,99	1,95	2,10	2,38
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,38	2,93	1,95	1,92	2,05	2,38
Razón Ácida (veces)	2,35	2,92	1,91	1,89	2,02	2,34
Rotación de Inventarios (veces)	19,83	22,21	19,62	18,31	20,98	22,05
Promedio Días de Inventarios (días)	18,41	16,44	18,61	19,94	17,40	16,56
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,36	6,95	6,17	6,61	6,57	9,18
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	57,41	52,54	59,20	55,18	55,57	39,76
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	8,29	8,14	6,83	5,84	6,57	14,23
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	44,04	44,83	53,45	62,52	55,56	25,65
Diferencia de Días (días)	-13,37	-7,70	-5,75	7,33	-0,01	-14,12
Ciclo Económico (días)	-31,78	-24,14	-24,36	-12,61	-17,41	-30,67

<sup>16</sup> Los análisis realizados en este acápite no son comparables con los años anteriores, dado que septiembre 2022 solo considera las operaciones continuadas.

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22 UDM
Endeudamiento (veces)	0,39	0,35	0,49	0,52	0,53	0,53
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,63	0,55	0,95	1,07	1,15	1,11
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,41	0,35	0,33	0,38	0,34	0,70
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,16	2,29	3,28	3,28	2,68	2,06
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,32	0,44	0,30	0,31	0,37	0,49
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	64,75%	66,18%	73,58%	76,26%	73,24%	56,01%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,08%	0,07%	0,17%	0,05%	0,05%	0,01%
Veces que se gana el Interés (veces)	7,28	4,59	4,89	3,71	4,63	4,30
Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22 UDM
Margen Bruto (%)	25,98%	28,98%	31,01%	32,20%	32,68%	30,14%
Margen Neto (%)	14,50%	11,98%	13,20%	12,28%	16,12%	12,96%
Rotación del Activo (%)	31,44%	36,20%	32,74%	33,00%	40,69%	43,31%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,97%	4,27%	4,65%	4,28%	6,76%	5,70%
Inversión de Capital (%)	53,59%	52,62%	88,93%	93,08%	97,79%	76,07%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	1,96	1,97	2,72	2,43	2,70	1,44
Rentabilidad Operacional (%)	5,74%	8,43%	9,60%	9,15%	11,07%	9,32%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,63%	6,74%	8,00%	8,53%	14,12%	12,00%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	59,11%	57,22%	53,74%	50,17%	51,09%	53,97%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	74,02%	71,02%	68,99%	67,80%	67,32%	69,86%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	15,73%	14,50%	12,85%	13,28%	13,07%	12,93%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	5,39%	8,15%	11,00%	13,14%	17,18%	15,93%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	25,16%	28,28%	33,41%	36,55%	35,84%	33,09%

*"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."*