



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Zona Franca de Iquique S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Diego Segovia C.
Ignacio Muñoz Q.
diego.segovia@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Junio 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia	A+
Acciones (ZOFRI)	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo 2024 ¹

Estados de resultados consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ingresos de actividades ordinarias	38.514.852	28.763.892	38.907.730	43.026.895	48.224.809	11.689.303
Costo de ventas	-19.401.851	-14.518.432	-15.301.701	-19.563.925	-24.487.206	-5.829.277
Ganancia bruta	19.113.001	14.245.460	23.606.029	23.462.970	23.737.603	5.860.026
Gastos de administración	-7.963.168	-6.413.997	-7.737.716	-9.632.021	-9.978.496	-2.771.067
Resultado operacional	11.149.833	7.831.463	15.868.313	13.830.949	13.759.107	3.088.959
EBITDA	14.734.057	11.557.165	19.681.812	17.485.161	17.449.548	3.987.377
Utilidad	11.974.685	6.305.398	16.050.131	16.572.997	17.734.528	4.048.733

Estados de situación financiera IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activos corrientes	22.534.981	28.297.079	41.532.244	49.516.031	56.698.864	55.421.048
Activos no corrientes	92.597.662	89.594.355	85.011.403	81.917.817	80.999.465	80.281.215
Total activos	115.132.643	117.891.434	126.543.647	131.433.848	137.698.329	135.702.263
Pasivos corrientes	21.115.546	18.254.773	22.887.718	32.215.722	34.925.435	29.618.444
Pasivos no corrientes	44.811.168	52.030.622	48.004.390	48.294.551	48.166.087	47.326.303
Patrimonio neto	49.205.929	47.606.039	55.651.539	50.923.575	54.606.807	58.757.516
Total pasivos y patrimonio	115.132.643	117.891.434	126.543.647	131.433.848	137.698.329	135.702.263
Deuda financiera	0	0	0	0	0	0

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2023. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2024, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Zona Franca de Iquique S.A. (ZOFRI) se constituyó como sociedad anónima en 1990 con el objetivo exclusivo de explotar y administrar el sistema franco de esa ciudad, creado en 1975 con la promulgación de la Ley N° 1.055. La administración de la Zona Franca se fijó durante 40 años (hasta 2030) y establece el pago del 15% de sus ingresos percibidos a todos los municipios de las regiones de Tarapacá y Arica-Parinacota. Estos fondos son destinados al desarrollo de proyectos de inversión social.

Según los estados financieros a diciembre de 2023, la empresa generó ingresos ordinarios por aproximadamente \$ 48.225 millones y un EBITDA del orden de los \$ 17.450 millones. A esa fecha, el emisor no presenta deuda financiera y su patrimonio tenía un valor de \$ 54.607 millones.

La clasificación de la solvencia de la compañía en “*Categoría A+*” se fundamenta, principalmente, en el grado de madurez y estabilidad de los flujos alcanzados en estos casi 34 años de concesión, a la ausencia (y necesidad actual) de pasivos financieros y en las fortalezas de la zona franca administrada, la que se ha posicionado como el centro de intercambio comercial más importante en el norte grande del país. En los hechos, la empresa ha demostrado ser capaz de solventar su negocio en base a los resultados de su propia operación, alcanzando la madurez necesaria para presumir de rentabilidades consistentes y siendo resiliente a los *shocks* económicos.

En forma complementaria, como elementos favorables, la categoría de riesgo reconoce la diversificación de las compras y de las ventas del sistema franco, tanto por país como por rubro, situación que reduce la exposición de sus ingresos a *shocks* negativos particulares. A ello se agrega la estabilidad de las franquicias tributarias establecida en el contrato de concesión para las empresas que forman parte del sistema franco, aplicable hasta el año 2030 tanto para la Sociedad Administradora como para los usuarios. También, como factor positivo es considerado que **ZOFRI** posee respaldo estatal gracias a su controlador Corfo y Tesorería General de la República.

Otro elemento considerado favorable para la clasificación tiene que ver con la posición geográfica en la que se encuentra Iquique, dada la cercanía con varios países, algunos de ellos con adecuada conexión con la costa atlántica. A su vez, los terrenos que posee en Iquique y Alto Hospicio han tenido una alta plusvalía, debido a la escasez de terrenos útiles para desarrollos de proyectos de viviendas e industrias.

Las fortalezas de la sociedad quedan de manifiesto en sus 49 años de historia, durante los cuales ha logrado sobrellevar las diversas coyunturas económicas que tuvieron lugar en dicho período, tanto en Chile como en los países adyacentes. Todo ello, medido en términos comparativos con la región, se ve reforzado por la admisible estabilidad política y económica de Chile y la confiabilidad de sus instituciones, lo que lo convierten en uno de los países de la zona con mejor ambiente para hacer negocios, lo que facilita la llegada de capitales de todo el mundo que, con sus inversiones, en cierta medida, convierten a Iquique en la puerta de entrada y salida de los productos del Cono Sur.

La clasificación considera, a su vez, los esfuerzos desplegados por **ZOFRI** en términos tecnológicos, en particular considerando que su modelo de negocio incluye actividades logísticas en diversas materias,

entre ellas, la administración de bodegas, tramitaciones electrónicas, proceso de visación y legalización de declaraciones de ingreso. Este tipo de inversiones, tecnológicas, favorecen las ventajas competitivas de la empresa como entidad generadora de negocios en su zona de influencia.

Desde otra perspectiva, la clasificación de la sociedad y de sus acciones se ve restringida por las características propias de una concesión, en particular por la preponderancia de su giro comercial lo cual, si bien no elimina, reduce la capacidad de adaptabilidad a los cambios que se pudieran generar en un mercado cada vez más cambiante y globalizado. Se hace importante mencionar la relevancia que ha ido tomando el rubro logístico, segmento que se ha visto potenciado en periodos post pandémicos.

La clasificación de riesgo también incorpora la exposición a variables altamente relevantes para la generación de ingresos del emisor, pero que están fuera de su control, en particular su dependencia a la capacidad operativa del puerto de Iquique y a los cambios en las políticas de comercio exterior, que adopten países limítrofes.

También como factores de riesgo se consideran la alta capacidad de concentración que tienen sus clientes (usuarios de la **ZOFRI**); la dependencia del nivel de actividad de la zona franca a la eficiencia de los usuarios; la concentración geográfica de sus principales instalaciones, y la mayor inestabilidad política y económica, en relación con Chile, que presentan los países destinatarios de un porcentaje importante de los productos internados por Iquique.

La clasificación de los títulos accionarios del emisor en "*Primera Clase Nivel 3*" obedece a que, aunque los títulos accionarios presentan baja presencia bursátil, la compañía ha contratado un *market maker* (entre las fechas 16/03/2012 – 17/08/2024) para sus títulos, en conformidad con la NCG N°327 de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

La perspectiva de la clasificación de solvencia y de los títulos accionarios se califica en "*Estable*" por cuanto, en nuestra opinión, a corto plazo no se visualizan cambios de relevancia que afecten a la liquidez de sus títulos y/o amerite un cambio de categoría.

En términos de ESG, la compañía participa activamente en la eficiencia energética de sus operaciones, tratamiento de residuos y actividades de educación medioambiental, también colabora permanentemente con las Secretarías Regional Ministeriales (seremis) y poblaciones aledañas de la zona. **ZOFRI** cuenta actualmente con un código de ética y un modelo de prevención de delitos, los cuales buscan fortalecer su gobernanza.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fortaleza de la zona franca como centro de intercambio comercial.

Fortalezas complementarias

- Diversificación por país y rubro de las compras y de las ventas del sistema franco.
- Posición geográfica de Iquique cercana a países limítrofes.

Fortalezas de apoyo

- Estabilidad política y económica y fortaleza institucional de Chile.
- Bajo nivel de endeudamiento.
- Franquicias tributarias a las que están afectas las empresas que forman parte del sistema franco.
- Amplia experiencia y respaldo Estatal.

Riesgos considerados

- Preponderancia del giro comercial (riesgo permanente con moderado impacto, dado la baja probabilidad de cambios profundos en la estructura económica y política de su entorno).
- Dependencia de la capacidad operativa del puerto de Iquique (riesgo de frecuencia aleatoria e impacto acotado en el tiempo considerando su importancia geopolítica, sin descartarse eventos severos con baja probabilidad).
- Exposición a los cambios en las políticas de comercio exterior de países limítrofes (riesgo de frecuencia e impacto medio).
- Poder de negociación de sus clientes (riesgo administrable, dependiente de la capacidad de negociación).
- Concentración geográfica de las principales instalaciones (riesgo asegurable).
- Inestabilidad política y económica de países destinatarios (riesgo de frecuencia e impacto medio).

Hechos recientes

Resultados a diciembre 2023

Durante el año 2023, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 48.225 millones, lo que representa un aumento del 12,1% respecto al año anterior, esto se explica principalmente por un crecimiento de un 16% en los ingresos de Gestión Inmobiliaria y de 11,1% en los ingresos del *Mall Comercial*, los que han ido paulatinamente recuperando el peso relativo que presentaban en periodos prepandémicos. A lo anterior, se suma una disminución en los ingresos de la unidad Logística de un 11,9% respecto al año 2022, explicado, en parte, por bajas en los servicios de almacenaje de mercadería y vehículos. Durante el mismo período, los costos de ventas alcanzaron un monto de \$ 24.487 millones, lo que significó un aumento de un 25,2% interanual, en tanto que la ganancia bruta alcanzó los \$ 23.738 millones, exhibiendo un crecimiento de un 1,2%.

Los gastos de administración, por su parte, aumentaron en un 4,2% durante 2023, constituyendo el 20,7% de los ingresos (22,2% en el ejercicio previo).

El resultado operacional² de este período ascendió a \$ 13.759 millones, lo que representó un decrecimiento de un 0,5% respecto de los resultados de 2022. Por otro lado, el resultado final del ejercicio alcanzó una

² Ganancia bruta menos gastos de administración, incluyendo el deterioro.

utilidad de \$ 17.735 millones, un 7% de aumento respecto al año anterior, esto, explicado principalmente, por ingresos financieros y otras ganancias.

Resultados a marzo 2024

Durante el primer trimestre del año 2024 la firma obtuvo ingresos ordinarios por \$ 11.689 millones, un 8,0% superior a lo obtenido a igual periodo en 2023, explicado, principalmente, por mayores ingresos en el segmento *Mall Comercial* (cuyas tarifas se encontraban con descuentos en periodos previos) y en el segmento Inmobiliario, por la reajustabilidad de las tarifas. Los costos por ventas sufrieron un alza de 10,3% en el mismo rango de análisis, pasando de \$ 5.286 millones a \$ 5.829 millones, lo anterior, se sustenta en mayores gastos de indemnizaciones, publicidad, gastos comunes (mayor operación de *Mall Comercial*), costos de la concesión (por mayores ingresos brutos), contribuciones, entre otros.

Los gastos de administración, por su parte, sufrieron un alza de 36,9% al primer trimestre de 2024 en contraste a lo obtenido en el primer trimestre de 2023, pasando de \$ 1.963 millones a \$ 2.771 millones, respectivamente. Este aumento se fundamenta por alzas en los honorarios por asesorías y estudios, pago a sindicatos de cargadores, amortización de seguros generales y aumentos salariales, en base a incentivos obtenidos por vías sindicales.

Con todo, la utilidad de la firma ascendió a \$ 4.049 millones al primer trimestre de 2024, un 15,7% inferior a lo obtenido a igual periodo en 2023, donde la utilidad alcanzó los \$ 4.803 millones.

El estado de situación financiera de la empresa al finalizar el primer trimestre de 2024 exhibió activos por \$ 135.702 millones, pasivos por \$ 76.945 millones y un patrimonio que ascendió a los \$ 58.758 millones.

Plazo de la concesión

De acuerdo con la ley hasta el año 2030 regiría la concesión entregada a Zofri para gestionar las zonas francas de Iquique y Punta Arena. Sin perjuicio de ello, la sociedad ha manifestado su decisión de tramitar anticipadamente la renovación de la concesión, ello a partir de la pronunciamiento favorable de la Contraloría General de la República respecto a la materia.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A

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

“+” Corresponde a aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 3

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

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de la zona franca: la empresa se ha posicionado como un centro de intercambio comercial de suma relevancia en la región, muestra de ello es que las ventas de las firmas usuarias instaladas en la zona franca de Iquique alcanzaron en 2023 los US\$ 4.386 millones CIF (valor real de las mercancías en base a su costo, seguros y transporte aduanero), siendo estas US\$ 4.401 millones en 2022. Asimismo, se ha constituido como uno de los principales motores de la economía regional, como una importantísima fuente generadora de empleos directos o indirectos en la región, siendo aproximadamente 45.016 empleos creados.

Diversificación por país y rubro de las ventas de la zona franca: las ventas de la zona franca³ presentan una adecuada diversificación de mercado por países-clientes (dado el número de países circundantes). Los principales clientes son Chile, Bolivia, Paraguay y Perú. Estos últimos representaron en 2023 el 72,2%, el 13,8%, el 8,3% y el 2,9% de las ventas, respectivamente; a su vez, las ventas al extranjero representaron el 27,8% de las ventas totales de las empresas instaladas en la zona franca.

Por otro lado, las ventas por rubro incluyen un abanico de más de 30 segmentos, entre ellos los más relevantes son: combustibles y lubricantes, aparatos de electrónica, prendas de vestir, rubro automotriz, menaje y artículos del hogar y maquinarias y equipos.

Solidez patrimonial: los indicadores financieros de la empresa muestran a diciembre de 2023 una adecuada solvencia y una nula deuda financiera lo cual es destacable, dadas las características del negocio inmobiliario. La fortaleza patrimonial es relevante para una entidad que es controlada por el Estado.

Amplia experiencia y respaldo estatal: ZOFRI se creó en 1975 a través de la Ley N.º 1.055 como una necesidad demográfica y geopolítica del Estado para contar con un desarrollo social y económico en la región, luego la **Zona Franca de Iquique S.A** se crea en el año 1989, debido a la ley N°18.846 en manos del Fisco y Corfo, su controlador, de esta forma la empresa ya posee más de 34 años de experiencia y un contrato de concesión hasta el año 2030, donde actualmente trabajan en un plan de renovación vía administrativa.

³ Zona Franca es el área donde se encuentran las empresas que arriendan locales y/o espacios a ZOFRI. En la medida que las ventas de los arrendatarios de ZOFRI estén diversificados y presenten crecimiento disminuye el riesgo de no pago o atraso de estos a ZOFRI.

Estratégica posición geográfica y estabilidad política: estar ubicado en la zona norte del país, cerca de las fronteras con Perú, Bolivia y Argentina, y tener la estabilidad política que caracteriza a Chile, convierte a **ZOFRI** en una zona estratégica que abastece de bienes a los países limítrofes y a las zonas del Cono Sur que están lejos del Océano Atlántico, como el noroeste de Brasil y Paraguay. Esta situación se verá más potenciada aun con la concreción del corredor bioceánico, además de las permanentes conexiones que mantiene con mercados vecinos.

Dentro del contexto nacional, los terrenos con los que cuenta **ZOFRI** están ubicados en zonas de alta plusvalía dentro de Iquique, así como en la ciudad de Alto Hospicio, lo que, fuera de los ingresos provenientes de tarifas y asignaciones, hace que su principal activo fijo (terrenos) tenga un alto valor de mercado.

Factores de riesgo

Dependencia del puerto de Iquique: la actividad comercial e industrial de la zona franca está estrechamente ligada a la funcionalidad del puerto de Iquique, variable sin control por el emisor. Esta situación se considera un riesgo, por cuanto un importante volumen de negocios de la zona franca depende principalmente de la continuidad de las operaciones de este proveedor, que está expuesto a diversos factores de riesgo, como paralizaciones por huelgas y desastres naturales.

Fluctuaciones económicas y políticas de los países limítrofes: cambios en las condiciones de intercambio comercial vigentes —fiscalizaciones aduaneras, las cuotas máximas de importación, las certificaciones adicionales y las fluctuaciones económicas mundiales— repercuten directamente en el movimiento operacional de la **ZOFRI**, debilitando los ingresos de los usuarios del sistema y, por ende, la generación de flujos del emisor. En ese sentido, cabe destacar que el 27,8% de las ventas de la **ZOFRI** se realizan hacia el extranjero y, en su mayoría, a países de baja estabilidad política y económica. Bolivia, país con clasificación de riesgo global de CCC+, exhibe el mayor volumen de venta representando, en promedio, un 49,7% de las ventas al exterior. Por su parte, Paraguay recibe un 29,9% de las ventas al exterior y posee una clasificación BB+, mientras que Perú, que concentra un 10,6% de las ventas, tiene una clasificación, en escala global, de BBB-.

Marco regulatorio y propiedad: por disposiciones legales, el giro exclusivo del emisor le impide llevar a cabo actividades complementarias y/o aprovechar su experiencia para incursionar en otras áreas de negocios, que permitan generar nuevas fuentes de ingresos. Además, al tener el Estado el control de la propiedad (71,28%), esta queda sujeta a la Ley de Administración Financiera del Estado, situación que impide a la empresa mantener incidencia sobre las decisiones de inversión, endeudamiento y las asociaciones estratégicas que quiera realizar la compañía, disminuyendo relativamente la flexibilidad y rapidez de reacción frente a imprevistos escenarios desfavorables.

Poder de negociación de clientes: las características propias del negocio facilitan la asociación entre los usuarios de la zona franca y, con ello, su capacidad de actuar concertadamente frente a **ZOFRI**, especialmente en materia de fijación de tarifas.

Antecedentes generales

La compañía

ZOFRI se creó en 1975 a través de la Ley N° 1.055, marco regulatorio en el cual se establece la operación en Chile de las zonas francas de Iquique y Punta Arenas. El objetivo exclusivo de la sociedad, en su calidad de concesionaria del Estado de Chile, es explotar y administrar por un plazo de cuarenta años (desde 1990 hasta 2030) el sistema franco de Iquique, pagando el 15% de sus ingresos brutos en beneficio del desarrollo de las comunas de las regiones de Arica-Parinacota y Tarapacá. La empresa es controlada por el Estado a través de la CORFO.

Entre las actividades que competen a la empresa destacan, entre otras, la autorización para la incorporación de empresas a la zona franca, la promulgación del reglamento interno que rige las actividades de los usuarios, el servicio de almacenamiento de mercaderías, la habilitación de dependencias para la comercialización de los productos internados a la zona franca y la visación junto con la aprobación de los documentos que respaldan el ingreso y salida de mercaderías.

Para el cumplimiento de sus objetivos, el contrato de concesión celebrado con el Estado de Chile incorpora de pleno derecho todas las franquicias, exenciones y beneficios que se establecen en la Ley de Zonas Francas del país, vigentes a la fecha de su celebración y, en consecuencia, el Estado de Chile se compromete respecto de esta y sus usuarios, a mantener en forma permanente la inmutabilidad de los privilegios mencionados, por el plazo que perdure la concesión.

La zona franca de Iquique, administrada por **ZOFRI**, goza de beneficios aduaneros y tributarios respecto del ingreso, almacenamiento y/o exportación de mercaderías.

El régimen tributario que afecta a las empresas que operan en zona franca y a la empresa administradora del sistema contempla las siguientes franquicias:

- Exención del impuesto de primera categoría.
- Exención del pago del impuesto al valor agregado (IVA) por las operaciones que se realizan bajo régimen de zona franca.
- Exención del pago del impuesto al valor agregado por los servicios de ventas prestados al interior de la zona franca.
- Desde enero de 2017 los propietarios de empresas acogidas al régimen de zonas francas pueden imputar un 50% del crédito por impuesto a la renta que le hubiese afectado, para el pago del impuesto global complementario (renta, personas naturales) o adicional (remesa de utilidades al extranjero).

Beneficios aduaneros

Mientras las mercancías permanecen en la zona franca se consideran como si estuvieran en el extranjero y, en consecuencia, no están afectas al pago de derechos, impuestos, tasas y demás gravámenes que afectan a la importación de bienes bajo el régimen general de comercio exterior del país.

Desde la zona franca, las mercancías pueden ser comercializadas a las regiones de Tarapacá y de Arica y Parinacota (zona franca de extensión), al resto del país, al extranjero, a la zona franca de Punta Arenas y dentro de la zona franca de Iquique a otros usuarios. En cada caso, los productos quedan afectos a diferentes tipos de derechos e impuestos como se puede observar en la Tabla 1.

Tabla 1: Derechos, impuestos y beneficios aduaneros

Derechos aduaneros e impuestos pagados por las mercancías vendidas desde ZOFRI, según destino			
Tipo de Impuesto	Zona Franca de Extensión	Resto de Chile	Extranjero ⁴
Arancel	-	Máximo 6% sobre el valor CIF. Franquicia a viajeros sin carácter comercial equivalente a USD 1.375	No paga arancel en Chile
Impuesto a la Importación ⁵	0,41% sobre valor CIF	--	-
IVA	-	19% sobre valor de venta más el arancel	-

Además, los usuarios se ven favorecidos por una administración que tiene la responsabilidad, obligada por el contrato de concesión, de fomentar el desarrollo de la zona franca y promocionarla dentro del comercio internacional.

Al margen del carácter de zona franca, por su calidad de regiones extremas, las empresas usuarias pueden acceder a bonificaciones por inversiones realizadas y mano de obra contratada.

Composición de los flujos

En sus estados financiero **ZOFRI**, divide su negocio en cuatro líneas de negocios: Gestión inmobiliaria (centro de negocios mayorista e industrial), *Mall* Comercial, logística y parque industrial Chacalluta-Arica. La Ilustración 1 y la Ilustración 2 muestran los ingresos y EBITDA por línea de negocios para el período 2019-2023, en ellas se aprecia que el segmento gestión inmobiliaria es el que aporta más ingresos con \$ 26.808 millones en 2023 (y un EBITDA de \$ 12.063 millones), lo que equivale al 55,6% del total del periodo (53,7% en 2022), presentando un aumento en su importancia relativa dado el aumento en los ingresos en arriendos y ventas de terrenos en PEZAH (Parque Empresarial ZOFRI Alto Hospicio). En segundo lugar, se tiene al *Mall* Comercial, línea que sigue siendo el segundo segmento en términos de generación de ingresos con un monto aproximado de \$ 18.355 millones (y un EBITDA de \$ 5.193 millones), aportando un 38,06% del total (38,40% en 2022). Con respecto a las otras líneas de negocio, Logística aportó un 5,61% (7,15% en 2022) y Parque Chacalluta-Arica un 0,73% (0,74% en 2022).

⁴ Una vez ingresadas las mercancías al país de destino, estas deberán pagar los derechos arancelarios y demás impuestos del respectivo mercado.

⁵ Establecido en la Ley N.º 18.219.

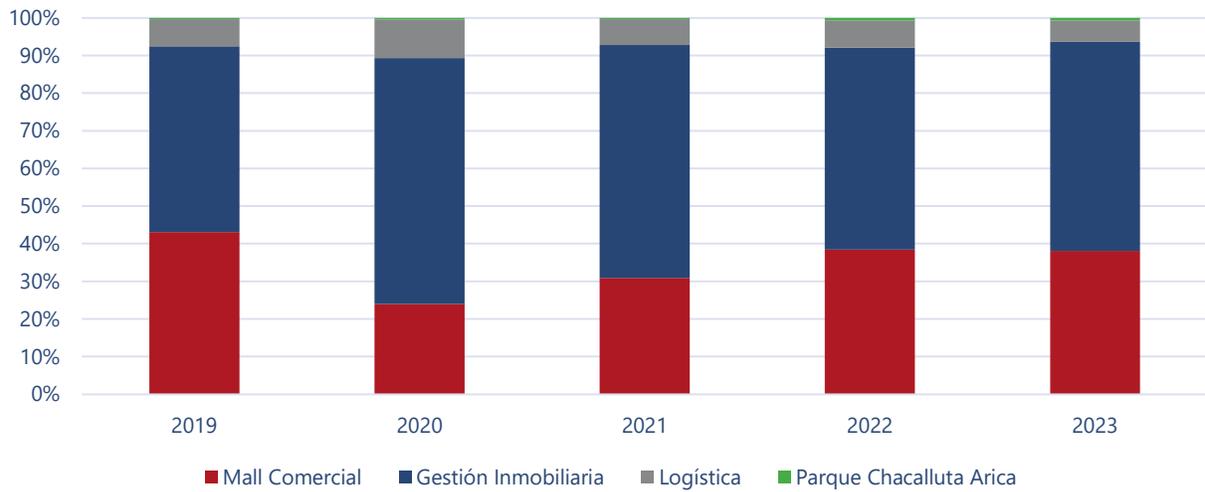


Ilustración 1: Ingresos por unidades de negocio

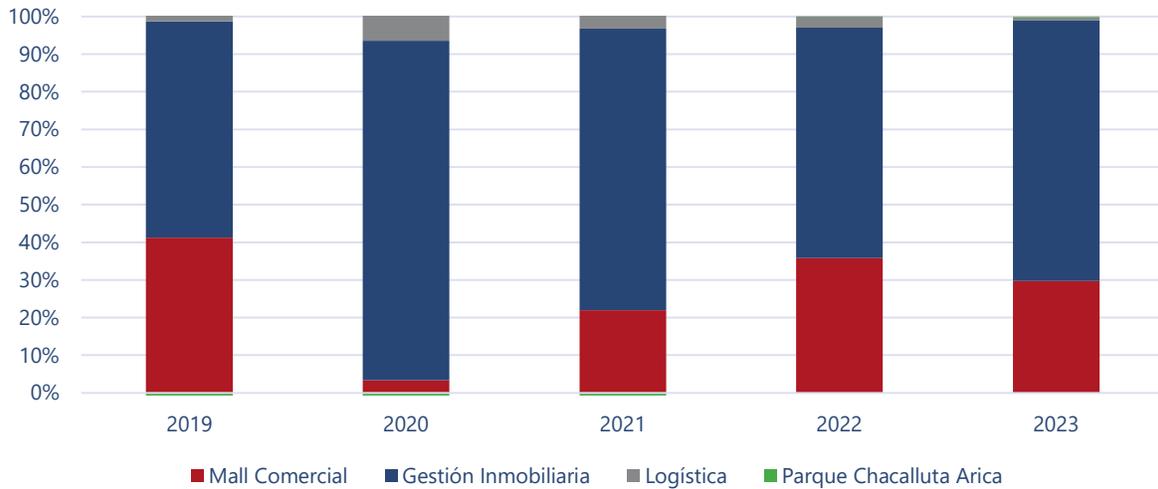


Ilustración 2: EBITDA por unidades de negocio

Líneas de negocio

Como se mencionó anteriormente, **ZOFRI** en sus estados financiero reconoce cuatro segmentos, los cuales se explican a continuación:

Gestión inmobiliaria

Esta línea de negocio tiene como principal objetivo otorgar un valor agregado a los recursos inmobiliarios de la sociedad, mediante la entrega a sus usuarios de una plataforma que les permita un adecuado desempeño de sus actividades comerciales e industriales. Principalmente orientada al arriendo de terrenos

para la construcción de galpones y showrooms. Para ello, la sociedad cuenta con recintos diferenciados por mercado objetivo:

- **Recinto amurallado I y II y Barrio Industrial**

Área destinada para el comercio mayorista que se encuentra ubicada próxima al puerto y a la carretera de Lique. Este recinto cuenta con 747 usuarios⁶ y una superficie útil arrendable de 870.600 m². Durante 2023 se mantuvo con una ocupación del 98,2%.

- **Parque empresarial ZOFRI Alto Hospicio (PEZAH)**

Cuenta con una superficie de 1.177.000 m², terrenos que son ocupados para soportar la creciente demanda por sitios en el sistema franco y destinados para los segmentos industrial, minero y automotriz. Actualmente presenta una tasa de ocupación de 68,5% correspondiente a 44 usuarios.

La Ilustración 1 anteriormente mencionada, nos muestra como el segmento representó el 55,6% de los ingresos en 2023 llegando a \$ 26.808 millones y siendo un 16% superior a lo presentado en 2022. Por otro lado, como se puede observar en la Ilustración 3, en el año 2019 los ingresos presentaron un comportamiento estable, aun si se consideran los eventos sociales de índole país que afectaron negativamente a la economía en octubre del mismo año. Para el año 2020, dentro del contexto de crisis sanitaria mundial, se aprecian resultados levemente inferiores a años previos. Para el año 2021, sin embargo, los ingresos aumentan significativamente potenciados en su mayoría por una mayor liquidez en el sistema dado los retiros AFP, extendiéndose dichos resultados hacia el año 2022, el cual, a su vez, se benefició por la eliminación paulatina de las restricciones sanitarias. Para el año 2023 se observa una consolidación de las recuperaciones presentadas en años anteriores.

En cuanto al EBITDA y margen EBITDA, estos ascendieron a \$ 12.070 millones y 45%, respectivamente, presentando, el primero de estos, un aumento de un 12,8% con respecto al año anterior.

⁶ Usuarios con asignación.

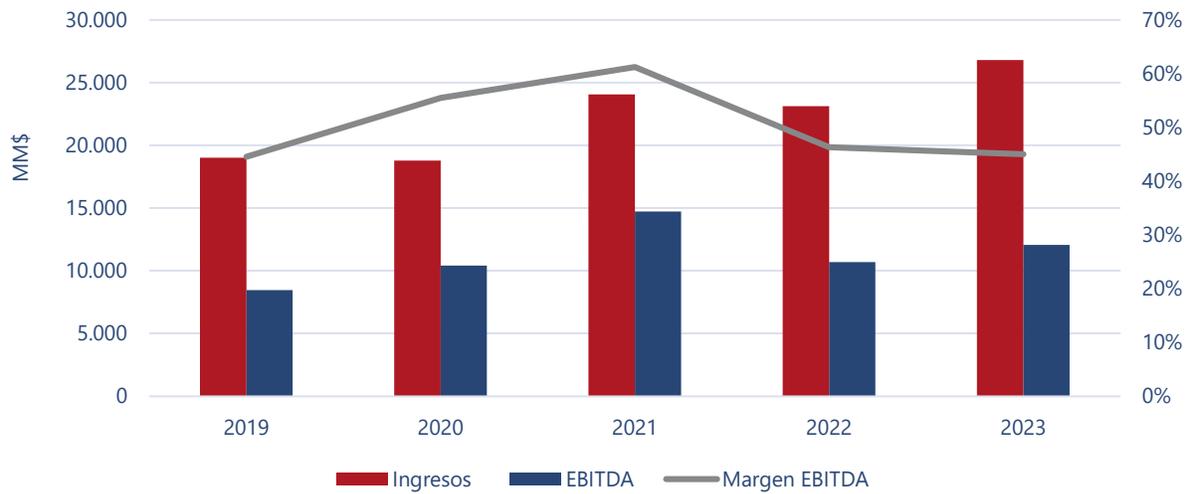


Ilustración 3: Evolución de ingresos, EBITDA y Margen EBITDA de Gestión Inmobiliaria

Mall comercial

El Mall Comercial —centro comercial de la zona franca para venta al detalle— es uno de los dos centros comerciales de Chile que puede ofrecer sus productos sin IVA y libre de derechos aduaneros⁷. Cuenta con 267 usuarios y una superficie de 29.000 m² útiles. El año 2023 alcanzó un porcentaje de ocupación del 94,4% de las instalaciones utilizables.

Este segmento aportó el 38,1% de los ingresos de la compañía en el año 2023, equivaliendo a \$ 18.355 millones, siendo un 11,1% superior a lo presentado en 2022. Como se puede ver en la Ilustración 4, el EBITDA tuvo una disminución de un 17% luego del gran aumento de 45,06% en 2022, el cual se explicaba por el fin de las restricciones de movilidad que trajo la crisis sanitaria y la vuelta a la normalidad operativa de la unidad de negocio.

⁷ En Punta Arenas existe otro centro comercial más pequeño que cuenta con las mismas ventajas.

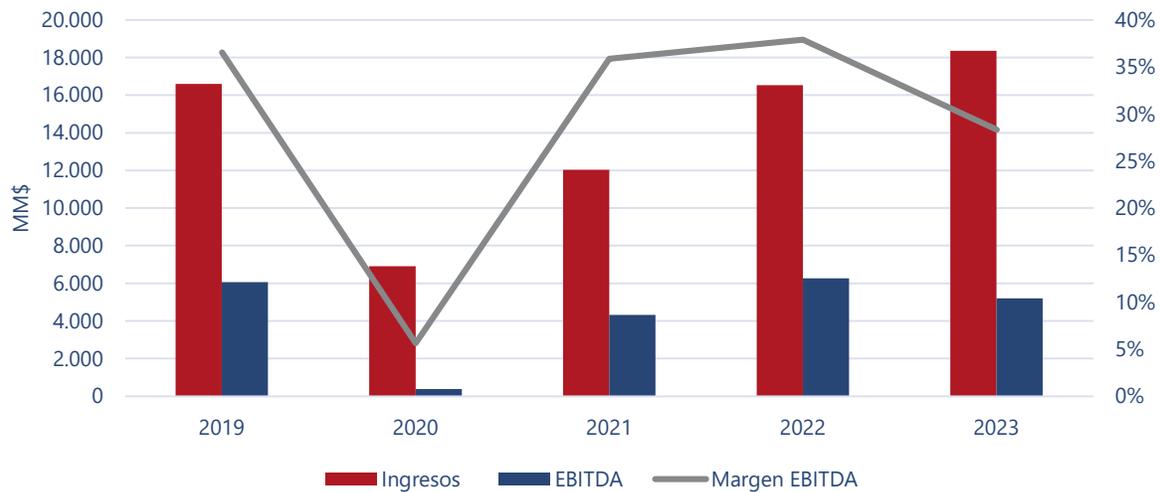


Ilustración 4: Evolución de ingresos, EBITDA y Margen EBITDA de Mall Comercial

Área logística

El Centro Logístico ZOFRI consiste en un moderno y avanzado centro de almacenaje y administración de inventarios (tecnología que permite un control de inventarios en tiempo real totalmente automatizado).

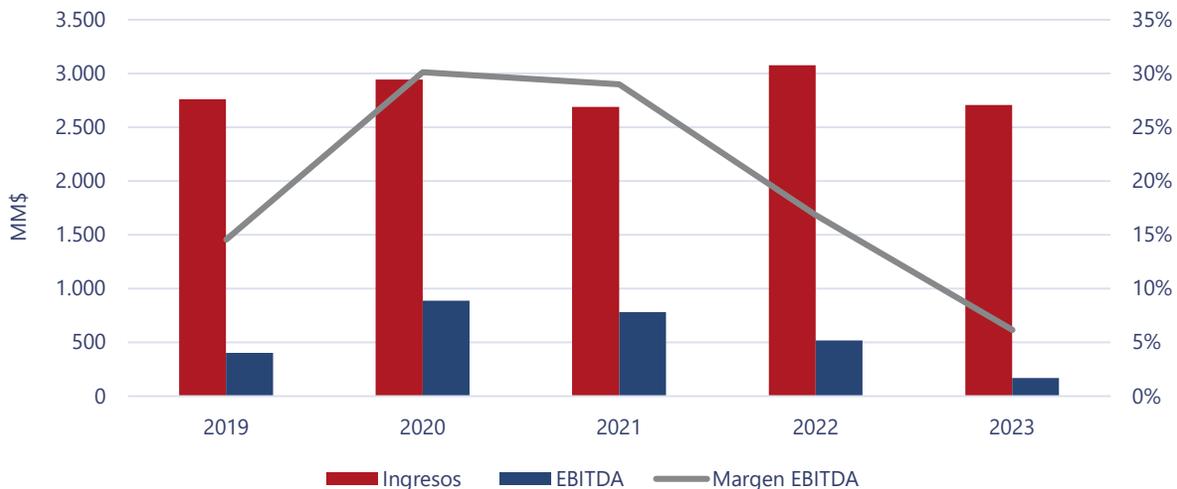


Ilustración 5: Evolución de ingresos, EBITDA y Margen EBITDA de Área Logística

Cuenta con bodegas de almacenaje en un espacio de 17.000 m², ofreciendo la administración de operaciones logísticas a las mercancías de sus clientes, desde su llegada al puerto hasta su despacho al destino final, en cualquier parte del mundo. En el año 2018 se agregaron servicios como el etiquetado y timbrado de botellas y cajas. Asimismo, cuenta con 71.000 m² de patios de acopio. También posee 60 mil m² de bodegas en Alto Hospicio, con la finalidad de entregar servicios de almacenaje de vehículos y administración de los procesos de ingreso y despacho de estos.

Como se puede observar en la Ilustración 5, el ingreso en 2023 presentó una disminución de un 12% alcanzando los \$ 2.708 millones, con un EBITDA de \$ 167 millones, lo que hace que el margen EBITDA se ubique en 6,2%.

Parque industrial Chacalluta-Arica

Parque industrial creado en 1994 y que se encuentra ubicado a 300 kilómetros al norte de Iquique (a 700 metros del aeropuerto internacional Chacalluta, nueve kilómetros de la frontera con Perú, a cinco kilómetros de la carretera Arica-La Paz y 16 kilómetros del puerto de la ciudad de Arica). Cuenta con 1.322.000 m² totales y goza de condiciones de exención que rigen por ley en Arica. El porcentaje de ocupación del parque industrial es de 93,4%.

El parque industrial Chacalluta aporta un 0,7% de los ingresos totales de **ZOFRI**, lo que se traduce que en 2023 tuvo ingresos por \$ 354 millones. Entre 2019 y 2021 esta unidad de negocio presentó EBITDA negativo, situación que se revirtió el 2022 con un EBITDA que asciende a \$ 3 millones y se consolida en 2023 con un EBITDA de \$ 28 millones.

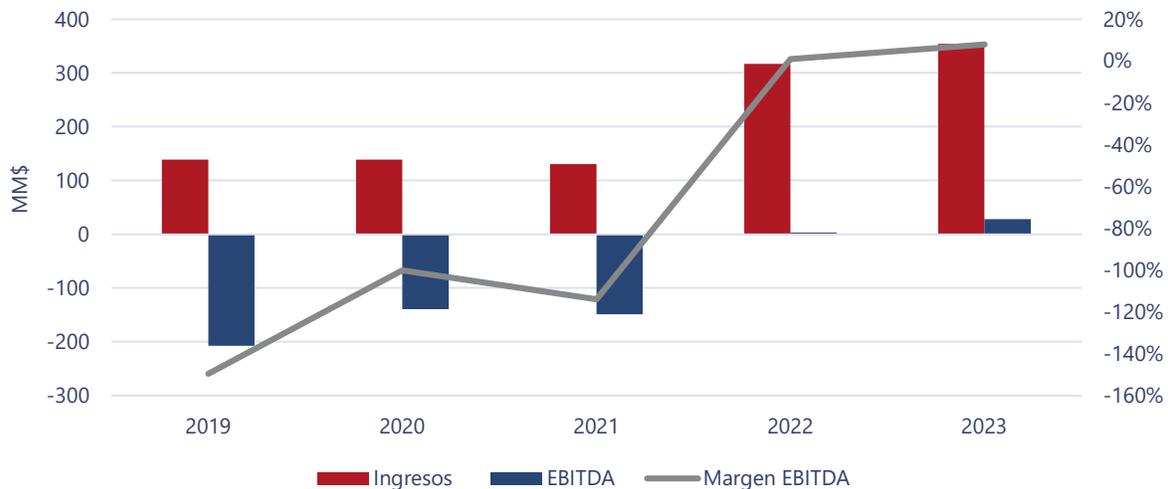


Ilustración 6: Evolución de ingresos, EBITDA y Margen EBITDA de Parque Industrial Chacalluta-Arica

Análisis financiero

Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA⁸

Como se observa en la Ilustración 7, en el año 2020 los ingresos presentaron una baja significativa, cayendo un 27,3% con respecto al año 2019, producto, básicamente, de los efectos negativos de la pandemia. Posteriormente, en 2021, productos de menores restricciones sanitarias y de los retiros previsionales, los

⁸ Los análisis efectuados en los acápite están presentados en unidades de fomento y, por consecuencia, explicados en términos reales. Para ello se utiliza el último valor de diciembre de cada año entregado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

ingresos crecen 26,9% para caer un 2,4% en 2022, en parte por la elevada base de comparación (efecto retiros) y por una elevada inflación en el período que tiende a contraer el consumo (11,4% entre enero y diciembre de 2022). Para el año 2023 los ingresos aumentan un 7,0% ascendiendo a UF 1.310.836, en contraste a los UF 1.225.454 alcanzados en 2022.

El EBITDA, por su parte, al igual que los ingresos, registra una disminución para el año 2020 de un 23,6% con respecto al año 2019, siguiendo una evolución similar a los ingresos en años posteriores y alcanzando a diciembre de 2023, un valor cercano a las UF 474.310, un 4,8% inferior a lo obtenido en 2022 donde alcanzaba las UF 497.997.

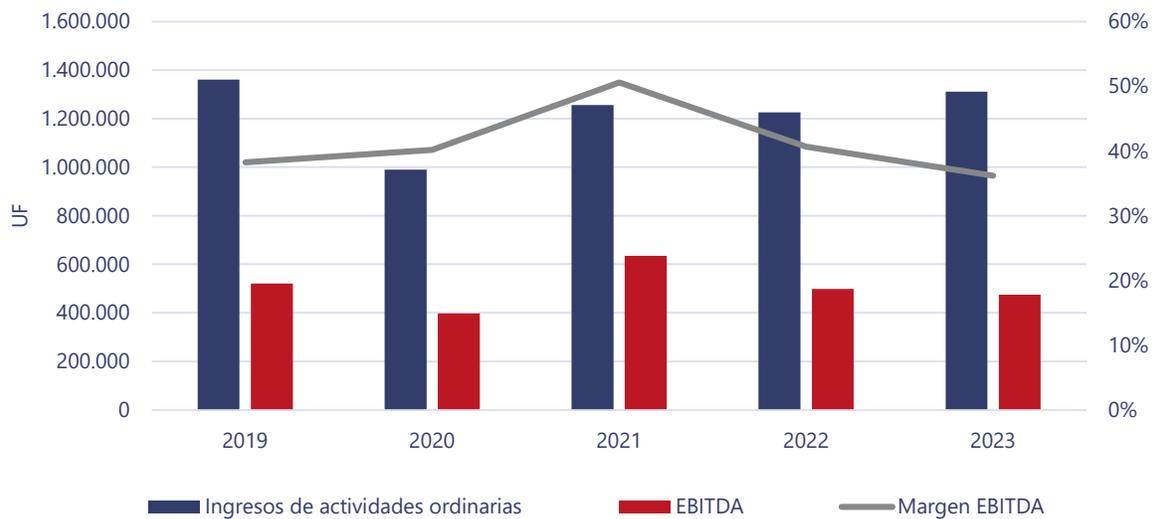


Ilustración 7: Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA de ZOFRI

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo exigible y patrimonio, muestra estabilidad entre los años analizados, sin valores en profunda dispersión, pasando desde las 1,34 veces a 1,52 veces entre el año 2019 y el año 2023, respectivamente. Vale mencionar, que la mayor proporción de los pasivos de la sociedad se explican por ingresos diferidos no devengados por derechos de asignación de terrenos y locales comerciales y provisión de dividendos. La evolución del apalancamiento de la firma se puede observar en la Ilustración 8.

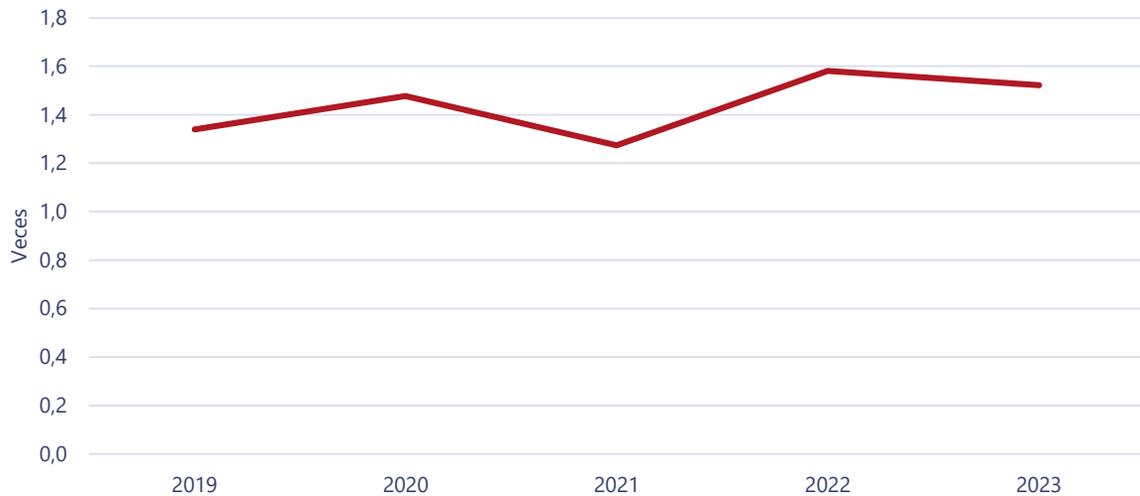


Ilustración 8: Leverage

Cabe señalar que el emisor, salvo en el período 2013-2017, se ha caracterizado por desarrollar su modelo de negocio sin mantener deuda financiera al cierre de los estados financieros; sin perjuicios que por su perfil de riesgo es una empresa que se presume que es sujeto de crédito.

Liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), presentó aumentos entre 2019 y 2021. Si bien este valor disminuye a 1,54 veces el año 2022, se mantiene el indicador en niveles holgados, llegando a diciembre de 2023 a las 1,62 veces.

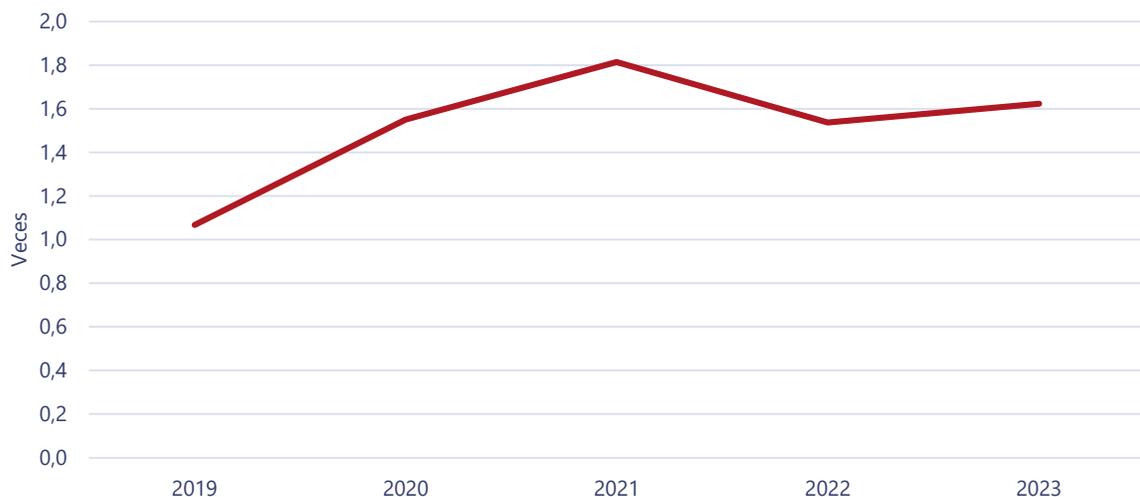


Ilustración 9: Liquidez

Rentabilidad

Los niveles de rentabilidad de la compañía, medidos en relación con los activos y el patrimonio, exhibe una baja entre los años 2019 y 2020, pasando de 10,4% a 5,3% en el caso del ROA y de 24,3% a 13,2% en el caso del ROE. No obstante, podemos apreciar como para el año 2023 (reafirmando los resultados obtenidos en los años 2021 y 2022, volviendo, eventualmente, a niveles prepandémicos) existe una consolidación de las rentabilidades de la compañía, obteniendo retornos por 12,9% para el ROA y de 32,5% para el ROE, los cuales se muestran gráficamente en la Ilustración 10.

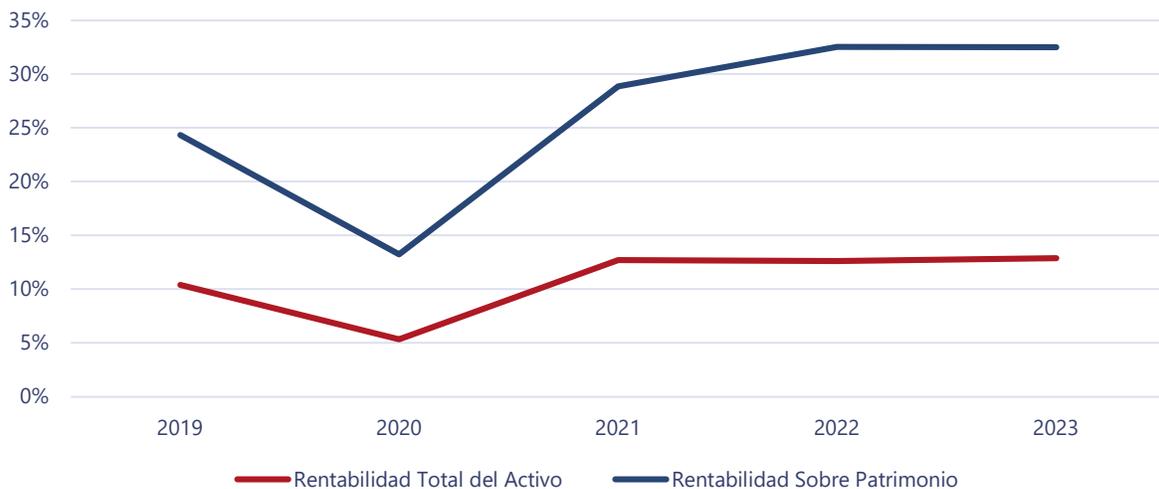


Ilustración 10: Rentabilidades

Acciones

A continuación, en la Ilustración 11, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Por su parte, la clasificación de las acciones de la sociedad en “Primera Clase Nivel 3” se debe a que posee un contrato de *market maker* (entre las fechas 16/03/2012 – 17/08/2024). Es importante destacar que la presencial mensual de la acción se ha mantenido en niveles cercanos al 13% mensual. En marzo de 2024, este indicador exhibió un registro de 15,2%.



Ilustración 11: Presencia promedio

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Liquidez (veces)	2,31	2,47	3,16	2,59	2,23	2,21
Razón Circulante (Veces)	1,07	1,55	1,81	1,54	1,62	1,87
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,07	1,55	1,81	1,54	1,62	1,87
Razón Ácida (veces)	1,05	1,54	1,80	1,53	1,61	1,86
Rotación de Inventarios (veces)	75,83	54,82	55,45	62,06	67,61	67,22
Promedio Días de Inventarios (días)	4,81	6,66	6,58	5,88	5,40	5,43
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,86	3,13	8,17	8,92	7,59	9,96
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	53,24	116,80	44,67	40,90	48,12	36,66
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,63	1,39	1,30	1,61	1,94	3,59
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	224,56	261,71	280,38	226,03	187,69	101,75
Diferencia de Días (días)	171,32	144,91	235,71	185,13	139,58	65,09
Ciclo Económico (días)	166,51	138,26	229,13	179,25	134,18	59,66

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Endeudamiento (veces)	0,57	0,60	0,56	0,61	0,60	0,57
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,34	1,48	1,27	1,58	1,52	1,31
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,47	0,35	0,48	0,67	0,73	0,63
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	--	--	--	--	--	--
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	123,41	2,60	87,34	58,55	95,12	84,53

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Margen Bruto (%)	49,66%	49,40%	60,57%	54,70%	49,19%	48,97%
Margen Neto (%)	31,16%	21,71%	41,20%	38,74%	36,75%	34,53%

Rotación del Activo (%)	33,87%	24,59%	31,66%	34,27%	35,66%	36,73%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	10,46%	5,35%	13,15%	12,73%	13,11%	12,59%
Rentabilidad Total del Activo (%)	10,44%	5,33%	13,08%	12,70%	13,10%	12,59%
Inversión de Capital (%)	16,54%	18,57%	13,97%	13,29%	11,32%	10,27%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	27,47	2,89	2,15	2,60	2,26	1,93
Rentabilidad Operacional (%)	37,00%	22,85%	36,70%	26,09%	22,98%	22,13%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	24,51%	12,82%	31,01%	30,62%	33,43%	29,42%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	43,24%	40,49%	31,63%	38,64%	44,76%	45,15%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	50,34%	50,60%	39,43%	45,30%	50,81%	51,03%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	20,60%	21,64%	19,73%	22,06%	20,64%	21,70%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	22,82%	15,98%	30,66%	25,67%	25,94%	23,01%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	38,33%	40,04%	50,57%	40,98%	36,18%	34,47%

Otros Indicadores	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,60%	0,57%	0,56%	0,49%	0,48%	0,52%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	20,12%	20,80%	17,79%	19,44%	18,13%	16,85%

"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."