



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Puerto Ventanas S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Julio 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia	A+
Acciones (VENTANAS)	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2024

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ingresos totales	175.967	150.116	170.980	164.311	155.700	33.795
Costo de ventas	-125.200	-103.253	-117.605	-116.819	-115.425	-28.259
Ganancia bruta	50.767	46.863	53.375	47.492	40.275	5.536
Gastos de administración	-16.782	-15.921	-18.032	-18.128	-20.589	-4.970
Margen operacional	34.461	31.053	38.374	30.508	26.945	715
Costos financieros	-5.106	-4.476	-4.049	-5.169	-8.459	-2.629
Utilidad del ejercicio	23.091	20.428	28.143	20.713	24.539	-687
EBITDA ¹	48.130	44.849	53.410	44.698	40.687	4.126

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activos corrientes	63.506	68.359	67.198	92.904	110.818	122.992
Activos no corrientes	261.893	261.750	268.584	252.442	281.825	269.741
Total activos	325.399	330.109	335.782	345.346	392.643	392.733
Pasivos corrientes	35.966	61.463	60.261	74.695	100.742	73.851
Pasivos no corrientes	123.879	105.576	102.607	96.157	106.956	144.659
Pasivos totales	159.845	167.039	162.868	170.852	207.698	218.510
Patrimonio neto	165.554	163.070	172.914	174.494	184.945	174.223
Total pasivos y patrimonio	325.399	330.109	335.782	345.346	392.643	392.733
Deuda financiera ²	109.836	113.690	117.844	112.800	141.221	163.894

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias - Costos de Venta + Otros ingresos – Gastos de administración + Depreciación y Amortización

² Considera pasivos por arrendamientos.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Puerto Ventanas S.A. (Puerto Ventanas) es la sociedad propietaria y administradora del puerto de Ventanas, uno de los mayores terminales graneleros de la zona central, ubicado en la bahía de Quinteros. La compañía, además, mantiene el control de Ferrocarril del Pacífico S.A. (FEPASA), el cual es el principal operador ferroviario de transporte de carga en la zona central.

Durante 2023 la compañía registró ingresos por US\$ 155,7 millones y un EBITDA de US\$ 40,7 millones. Su deuda financiera ascendía a los US\$ 141,2 millones y su patrimonio era de US\$ 184,9 millones. A marzo de 2024, la compañía ha generado ingresos por US\$ 33,8 millones y un EBITDA de US\$ 4,1 millones. La deuda financiera alcanzó los US\$ 163,9 millones, con un patrimonio total consolidado de US\$ 174,2 millones.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de los títulos de deuda emitidos por **Puerto Ventanas** en “Categoría A+”, se ha considerado positivamente la experiencia en el negocio y el posicionamiento de la compañía como uno de los principales puertos de la zona central del país con más de 30 años de experiencia en la industria. Durante 2023 se transfirieron 2,6 millones de toneladas³, siendo el tercer puerto más importante de la región, luego de San Antonio y Valparaíso. Se agrega que la ubicación del puerto, dada su conectividad, es atractiva para sus principales clientes.

Como elemento complementario y relevante la evaluación incorpora como un factor favorable el modelo de negocio establecido por la compañía, donde la mayoría de sus contratos son a largo plazo, bajo la modalidad “take or pay” los cuales aseguran un porcentaje de la carga total transferida. Lo anteriormente expuesto entrega una mayor estabilidad a los ingresos de la sociedad y un “piso” a eventuales variaciones negativas en el volumen de carga operada.

Además, se considera como elemento positivo la calidad crediticia y el tamaño de los principales clientes de la compañía como son Codelco, Aes Andes, Anglo American Sur y ENAP entre otras.

La clasificación de riesgo asignada también reconoce la dilatada trayectoria que presenta su grupo controlador, Sigdo Koppers S.A., sociedad con un elevado nivel de solvencia y capacidad de pago (su clasificación de riesgo es A+), con participación en diversos sectores económicos y diferentes países.

La asignación de la categoría de riesgo también considera que la empresa ha demostrado a lo largo del tiempo una baja propensión al endeudamiento, manteniendo niveles bajos de pasivos en relación con la generación de flujos y la naturaleza de largo plazo de sus activos. Sin embargo, el indicador de endeudamiento ha mostrado un deterioro en los últimos periodos, aumentando de 2,4 veces a diciembre de 2022, a 3,1 veces a diciembre de 2023 y a 4,2 veces a marzo de 2024, debido, en gran parte, al impacto del siniestro ocurrido a finales de 2022 que provocó una caída en los flujos y un aumento en la deuda financiera. A juicio de **Humphreys**, este evento se considera como transitorio y de carácter excepcional,

³ Durante el año 2022 fue 4,1 millones de toneladas, la disminución durante 2023 se debe, en parte relevante, al siniestro que ocurrió a finales de 2022 y que afecta las operaciones hasta la fecha. Durante 2024, debiesen comenzar a normalizarse las toneladas transportadas, aunque podría visualizarse una merma producto de la descarbonización.

dado que el emisor contaba con una póliza de seguro que incluye cobertura por daños físicos, interrupción del negocio y responsabilidad civil que, de acuerdo con información entregada por **Puerto Ventanas**, lograría dar cobertura al siniestro, situación que debiese revertir, en parte, los mayores endeudamientos de la compañía. Por otra parte, la baja en los flujos se explica por aumento transitorio en los costos operativos los cuales serían revertidos una vez finalizadas las reparaciones por los daños ocasionados por el siniestro.

Por último, se valora de forma positiva las sinergias que genera **Puerto Ventanas**, con su filial FEPASA, la cual en 2023 transportó 888 mil toneladas. Cabe mencionar que esta empresa mantiene concesiones de la Empresa de Ferrocarriles del Estado (EFE), para el derecho de uso de vías.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por lo sensible que es la industria a los ciclos económicos y al dinamismo del comercio internacional. Esto queda evidenciado en el tipo de carga que transporta que son principalmente *commodities* como son el carbón⁴, concentrado de cobre y combustible entre otros. Por otro lado, cabe mencionar que este riesgo está atenuado en alguna medida por los contratos a largo plazo que tiene la compañía y por las cláusulas “*take or pay*”. También se mitiga por el hecho de que muchos de los productos operados, dada sus características, no son muy sensibles a la variable precio.

El proceso de calificación recoge, adicionalmente, el riesgo cambiario como un elemento negativo en la compañía, esto se debe, principalmente, porque tanto la estructura de costos como de gastos de administración se expresa en pesos chilenos, pero sus ingresos dependen de una tarifa fijada en dólares y que se reajustan por la inflación de Estados Unidos (la moneda funcional con la que reportan en los estados financieros es en dólares). Con todo lo mencionado anteriormente, la sociedad mitiga este riesgo a través del uso de cobertura de monedas, *forward*.

Otro elemento que restringe la clasificación es la concentración de los deudores que presenta la empresa donde dos de sus principales clientes del segmento portuario representan en conjunto un 66%⁵ de los ingresos del segmento. Además, la compañía presenta una concentración por sector industrial donde la minería y energía representan más de un 80% de los ingresos portuarios. Sin embargo, este riesgo está relativamente mitigado producto de la calidad de los deudores y la importancia de los sectores en la economía del país.

También, como desafío para la sociedad, se considera la necesidad constante de adecuarse a los cambios tecnológicos propios del transporte de diversas cargas y de la evolución de las embarcaciones; lo cual puede presionar los requerimientos de inversión. Cabe mencionar que este riesgo se ve morigerado dada la política conjunta de inversiones que posee con sus clientes.

Otro elemento que se recoge como desfavorable es la dependencia de la actividad de la empresa a la disponibilidad del puerto, ya que pueden ocurrir diferentes eventos como marejadas, eventos climáticos, siniestros como incendios o cambios en las regulaciones que afecten los días de puerto abierto u operativo,

⁴ Aunque debiese ir disminuyendo paulatinamente dado el proceso de descarbonización.

⁵ En 2022 correspondía a un 53% situación que está afectada, en parte, por el siniestro y el proceso de descarbonización.

lo cual, puede presionar los márgenes y resultados de la compañía, al igual que la capacidad de carga transferida, como lo ocurrido recientemente.

Adicionalmente, la clasificación no es ajena a la ley de descarbonización establecida por el gobierno, donde se plantea un aceleramiento del cierre en las instalaciones y operaciones de termoeléctricas a carbón para el año 2025. Situación que ha afectado de manera gradual los ingresos de la compañía, dado que para el año 2023 aproximadamente 23% de los ingresos portuarios correspondieron a la transferencia de carbón (20,6% en 2022 y 29,8% en 2021) y representó cerca del 28% de la carga transferida en los últimos 5 años. Cabe mencionar que la empresa desde inicio del plan de descarbonización ha estado trabajando con un plan de largo plazo para la sustitución de carga, teniendo en cuenta que la importancia relativa del carbón ha pasado de un 42,3% en 2017 a un 22,8% en 2023. Con todo, la clasificación de riesgo de **Humphreys** y, por ende, la categoría asignada siempre tuvo en cuenta esta situación y previó una eventual baja en los flujos del emisor por efecto de la descarbonización.

La evaluación de riesgo incorpora, además, el hecho que recientemente la compañía ha realizado una nueva inversión en el puerto de Mejillones para el transporte de ceniza de soda, lo que apoyaría al incremento y a la diversificación de flujos y clientes.

Por su parte, la clasificación de riesgo de los títulos accionarios se clasifica en “*Primera Clase Nivel 4*” debido a que tienen baja presencia bursátil.

La tendencia se mantiene “*Estable*” por cuanto no se visualizan cambios en el corto plazo que puedan afectar la clasificación de riesgo de la compañía. No obstante, esta clasificadora monitoreará la evolución de los resultados y, por consiguiente, de los niveles de endeudamiento relativo de la compañía, esperando que tiendan a revertirse una vez se recupere la operación normal del puerto y comiencen las operaciones del puerto de Mejillones.

En términos de ESG⁶, **Puerto Ventanas** cuenta con un modelo de gestión sostenible que consta de seis pilares como comunicación, medio ambiente, calidad, seguridad y salud, innovación y mejoras de procesos y vinculación con la comunidad. Este está explicado de manera más profunda en su memoria integrada de 2023.

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia y posicionamiento dentro de los puertos de la zona central.

Fortalezas complementarias

- Estabilidad de los flujos (tipo de contratos).

Fortalezas de apoyo

- Calidad crediticia de sus clientes.
- Importante grupo controlador.

Riesgos considerados

- Sensibilidad a ciclos económicos.
- Concentración de deudores y sector económico (mitigado por la calidad de sus clientes).
- Proceso de descarbonización.
- Riesgo de tipo de cambio (mitigado a través de *forward*).
- Dependencia a la disponibilidad del puerto (riesgo intrínseco del sector e internalizado).
- Obsolescencia tecnológica e inversiones futuras.

Hechos recientes

Resultados a marzo 2024

Durante el primer trimestre de 2024, la compañía reportó ingresos por un total de US\$ 33,8 millones, lo que representa una disminución del 9,5% en comparación con el mismo período del año anterior. Esta reducción se atribuye principalmente a una caída del 16,9% en los ingresos del segmento ferroviario, resultado de menores ventas y efectos adversos del tipo de cambio.

En cuanto a los costos de ventas, estos registraron una disminución del 6,1% respecto al mismo periodo de 2023, producto de la menor actividad contrarrestado por el aumento de los costos del segmento portuario, dado que la carga debió ser transportada a través de camiones, alcanzando un total de US\$ 28,3 millones. Por otro lado, los gastos de administración decrecieron un 5,3% en comparación con el primer trimestre del año anterior. En consecuencia, el EBITDA alcanzó los US\$ 4,1 millones, reflejando una disminución del 46,2% en comparación con marzo de 2023.

A marzo de 2024, la compañía reportó pérdidas por un monto de US\$ 687 mil. Además, la deuda financiera alcanzó los US\$ 163,9 millones, mientras que el patrimonio se situó en US\$ 174,2 millones.

Resultados a diciembre de 2023

Durante 2023, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por US\$ 155,7 millones, lo que representó una disminución de 5,2% respecto al año anterior, principalmente debido a menores cargas transportadas por el segmento portuario. Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron US\$ 115,4 millones, implicando una disminución de 1,2% en relación con 2022. A su vez, los gastos de administración muestran un aumento de un 13,6% comparados con el mismo período del año pasado.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en US\$ 40,7 millones, un 9,0% inferior a 2022, en tanto que la utilidad de la compañía registró un valor de US\$ 24,5 millones, siendo un 18,5% superior a lo presentado en 2022.

A diciembre de 2023, la deuda financiera de la compañía fue de US\$ 141,2 millones, y el patrimonio de la compañía US\$ 184,9 millones.

Hechos relevantes

Incendio en Puerto

El 22 de diciembre de 2022 hubo un incendio en el Puerto que afectó a las cintas transportadoras de graneles sólidos y otras instalaciones de la compañía. Tras el incendio se desplegaron los mayores esfuerzos para reanudar las operaciones de forma progresiva y comenzar con la reconstrucción de las instalaciones dañadas.

El día 27 de diciembre de 2022 pudieron operar los terminales Costa, TGL y Petcoke. Luego, el día 13 de enero de 2023 la autoridad marítima aprobó la habilitación y uso de los sistemas de ductos de ácido, diésel, IFO y asfaltos. Finalmente, el día 23 de enero de 2023 se aprobó la habilitación de tránsito de camiones con carga por puente de acceso, pudiendo realizar operaciones de embarque de concentrados de cobre, embarque de Petcoke, descarga de carbón y descarga de granos. Pese a esto, los rendimientos son inferiores a los históricos.

La compañía cuenta con un contrato de seguro que incluye la cobertura por daños físicos, interrupción de negocio y responsabilidad civil. La estimación total de perjuicios producto del siniestro se encuentra por debajo del tope de la cobertura establecido en los contratos de seguro.

En agosto de 2023 se inició la operación del sistema de embarque de cobre y a marzo de 2024 se está en proceso de prueba final el sistema de carbón y grano. La reanudación del total de las operaciones del puerto se estima, de acuerdo con lo indicado por la compañía, en septiembre de 2024.

En cuanto a los reembolsos recibidos por el seguro a marzo de 2024 se han recibido dos anticipos por parte de la aseguradora, totalizando la suma de US\$ 28,5 millones.

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.

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

Primera Clase Nivel 4

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles Nivel 1, Nivel 2 o Nivel 3.

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Experiencia y posicionamiento dentro de los puertos de la zona central: Puerto Ventanas presenta una dilatada trayectoria llevando más de 25 años de experiencia en la industria portuaria, esto le ha permitido tener un fuerte posicionamiento dentro de los puertos de la zona central siendo el tercer puerto más importante de dicha zona, donde en promedio los últimos cinco años la compañía transportó 4,6 millones de toneladas (exhibe una disminución en 2023 del siniestro y en parte del proceso de descarbonización). Además, **Puerto Ventanas** concentra el 8,0% de la participación del mercado de la zona central, enfocándose en la transferencia de graneles tanto líquidos como sólidos, donde en los graneles sólidos concentran el 37,7% del mercado de la zona central. Cabe señalar que, estos porcentajes fueron afectados a la baja por el siniestro de 2022. En promedio, los últimos cinco años, la participación en la zona central es de 11,0% y en la transferencia de graneles un 44,1%.

Importante grupo controlador: Puerto Ventanas pertenece al grupo Sigdo Koppers quienes poseen un 50,01% de la propiedad, este grupo se caracteriza por tener una gran trayectoria en el mercado con más de 60 años de experiencia en tres principales áreas de negocios, los cuales son área industrial, área de servicios y por último el área comercial y automotriz. Además, participa en los cinco continentes teniendo presencia en países como (Chile, Brasil, México, EE. UU, China, Sudáfrica, España ente otros).

Estabilidad de los flujos: El modelo de negocio desarrollado por la compañía le permite generar una estabilidad de los flujos mediante los contratos a largo plazo que la sociedad genera con sus clientes, en algunos casos, la modalidad “*take or pay*”. A esto se le suma los contratos a largo plazo donde el promedio de años de estos con sus 10 principales clientes es de 25 años.

Calidad crediticia de sus clientes: A juicio de **Humphreys** los principales clientes de la compañía presentan una sólida calidad crediticia, entre ellos Codelco (AA+) y AES Andes (A+). Vale decir que, los clientes mencionados anteriormente representan en gran parte de los ingresos portuarios, destacando que Codelco, pertenece al Estado.

Factores de riesgo

Sensibilización a los ciclos económicos: La industria portuaria, en la cual ejerce su actividad **Puerto Ventanas**, es una industria sensible a los ciclos económicos y al dinamismo del comercio internacional. Lo anterior se refuerza por el tipo de carga transferida por la compañía donde la mayoría son *commodities*. A

diciembre de 2023⁷ el carbón, concentrado de cobre y combustible representaron un 22,8%, 55,7% y 8,6% (20,6%, 44,5%, y 4,8% en 2022) de las cargas transferidas totales. Cabe mencionar que, la compañía mantiene relativamente mitigado este riesgo por la existencia de contratos a largo plazo, y existencia de cláusulas "take or pay".

Riesgo cambiario: La compañía presenta tanto su estructura de costos, como de gastos de administración en pesos chilenos, sin embargo, sus ingresos dependen de una tarifa que se fija en dólares y se ajusta a la inflación de Estados Unidos. No obstante, la empresa neutraliza este riesgo mediante el uso de mecanismo de cobertura de monedas (*forward*), de esta forma, según lo informado por la empresa en las notas de sus estados financieros, variaciones del 5% en el tipo de cambio impactarían sólo el 0,2% del patrimonio.

Concentración de deudores: La compañía mantiene una alta concentración de deudores donde sus tres principales clientes del segmento portuario representan un 89% de los ingresos, lo cual se hace extensivo a los sectores económicos en donde minería y energía tienen una importancia relativa sobre el 80%. Cabe mencionar que este riesgo está relativamente mitigado por la alta calidad crediticia de sus deudores como lo son Codelco, ENAP y AES Andes, empresas con clasificaciones de riesgo de AA+, AAA, A+, respectivamente. Otro elemento que aminora este riesgo es la importancia que representan los sectores de minería de cobre y electricidad en la economía chilena donde a 2023 presentaron un 6,9% y 4,2% del PIB, promediando entre 2015 y 2023 8,2% y 3,3%, respectivamente.

Obsolescencia tecnológica e inversiones futuras: Uno de los riesgos de la industria portuaria es la necesidad constante de adecuarse a los cambios tecnológicos producto de las constantes nuevas tecnologías en transporte de carga y embarcaciones. Sin perjuicio que los niveles de inversión son totalmente alcanzables, obliga a la empresa a un esfuerzo continuo en cuanto modernización de sus equipamientos; con todo, el riesgo se atenúa por la política interna en cuanto a definir con sus clientes los requerimientos de inversión.

Dependencia a la disponibilidad del puerto: La operación de la compañía está expuesta a la disponibilidad del puerto, ya que pueden ocurrir diferentes eventos como marejadas, eventos climáticos, siniestros o cambios en las regulaciones que puedan afectar los márgenes, la eficiencia de la compañía y la carga transferida. Cabe mencionar que este riesgo es propio de la industria portuaria y esta internalizado tanto por la industria como por la empresa. Pese a lo anterior, el riesgo es atenuado debido a que la sociedad cuenta con seguros que incluyen cobertura por daños físicos, interrupción del negocio y responsabilidad civil.

Proceso de descarbonización: El gobierno de Chile anunció en 2019 un proceso de descarbonización, el cual pretende cerrar el parque de centrales termoeléctricas para 2040 y llegar a ser carbono neutral para 2050, sin embargo, debido a una nueva ley, este proceso debe adelantarse para el año 2025, en donde deben haberse retirado el 50% de las centrales a carbón. Lo anterior, a juicio de la clasificadora, podría afectar de forma significativa la generación de flujo de la compañía, dado que el carbón representó en 2023 el 22,8% del total (20,6% en 2022) de la carga transferida y si se analiza el comportamiento de los últimos cinco años, el carbón representó en promedio un 27,6% de la carga total.

⁷ Porcentajes afectados por el siniestro en las cintas transportadoras ocurrido al final de 2022.

En este sentido, ya se ha podido observar un efecto del proceso de descarbonización, dado que a diciembre de 2022 se transfirió un 46,6% menos de toneladas de carbón, si se compara con el mismo período en 2021. Asimismo, a diciembre de 2023 esta caída fue de un 30,8% con respecto a la misma fecha de 2022. No obstante, el incendio ocurrió los últimos días del año 2022, por tanto, lo anterior debiese ser una combinación de ambos efectos.

Antecedentes generales

La compañía

Puerto Ventanas se creó en 1991 en un principio como una empresa filial de Gener S.A., para luego en el año 2005 integrarse al grupo Sigdo Koppers S.A. La compañía está orientada principalmente al negocio portuario, a través del Puerto de Ventanas, con la transferencia de graneles, estiba y desestiba de barcos y almacenamiento de la carga. Además, en el año 2003 la compañía adquirió el 51,82% de las acciones de Ferrocarril del Pacífico S.A. (FEPASA) lo que le ha permitido tener sinergias entre sus negocios.

Composición de los flujos

Como se comentó anteriormente, para llevar a cabo su modelo de negocios la compañía presenta diversas filiales, las cuales, según sus estados financieros, son divididos en dos segmentos, el portuario y el ferroviario-camiones. Como se puede observar en la Ilustración 1 el segmento que mayor ingreso aporta históricamente es el ferroviario-camiones el cual a marzo de 2024 representó el 60,5%.

Si se analiza el aporte al EBITDA, se invierte la importancia relativa de los segmentos en términos anuales, pasando el sector portuario a representar a diciembre de 2023 el 56,8% de EBITDA, tal como se refleja en la Ilustración 2. La relevancia por sector varía en marzo de 2023 y 2024, respecto a lo que se ve en el mismo período de años anteriores. Tomando menor relevancia el EBITDA del segmento portuario, situación que se explica por el siniestro en las cintas transportadoras, produciendo que durante el primer trimestre de 2023 el puerto se mantuviera 22 días sin operar. Mientras que, en marzo de 2024, a pesar de transportar mayor carga, se vio un aumento de los costos y gastos de administración.

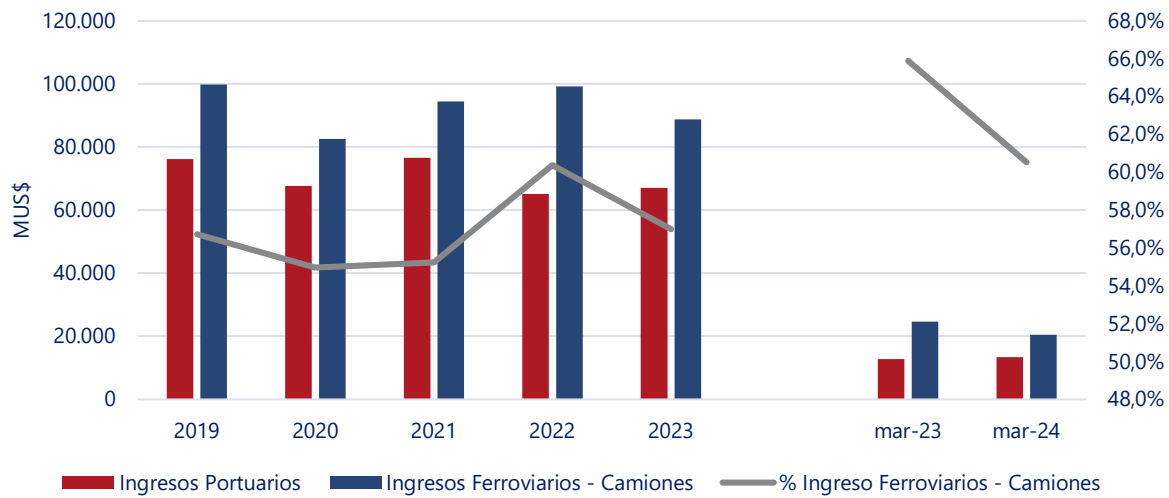


Ilustración 1: Distribución de ingresos por segmento.

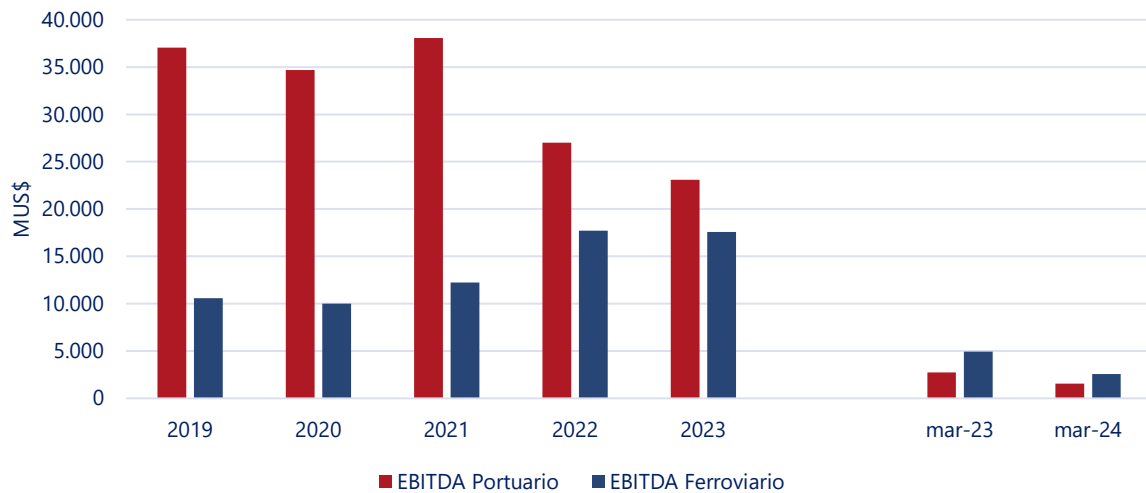


Ilustración 2: Distribución EBITDA por segmento.

Líneas de negocio

A continuación, se describen los dos segmentos operativos que presenta la empresa.

Segmento Portuario

Este segmento se encarga principalmente de la transferencia de graneles de compañías ligadas a sectores como la minería, electricidad, combustible e industriales. Además, se responsabiliza de la estiba y desestiba y el correspondiente almacenamiento.

Como se puede ver en la Ilustración 3, los ingresos de este segmento a diciembre de 2023 experimentaron una leve alza en comparación con el mismo período del año anterior (año anterior comparativamente había sido bajo). A marzo de 2024, los ingresos muestran un aumento con respecto al primer trimestre de 2023, debido a mayor transferencia de concentrado, granos y carbón.

En cuanto al EBITDA, a diciembre de 2023 alcanzó US\$ 23,1 millones, 14,4% menor a lo observado en 2022, mientras que a marzo de 2024 llegó a US\$ 1,6 millones siendo inferior en un 43,4% que el exhibido a marzo de 2023, producto del aumento de los costos de venta y gastos de administración. Asimismo, el segmento portuario exhibió pérdidas por US\$ 535 mil.

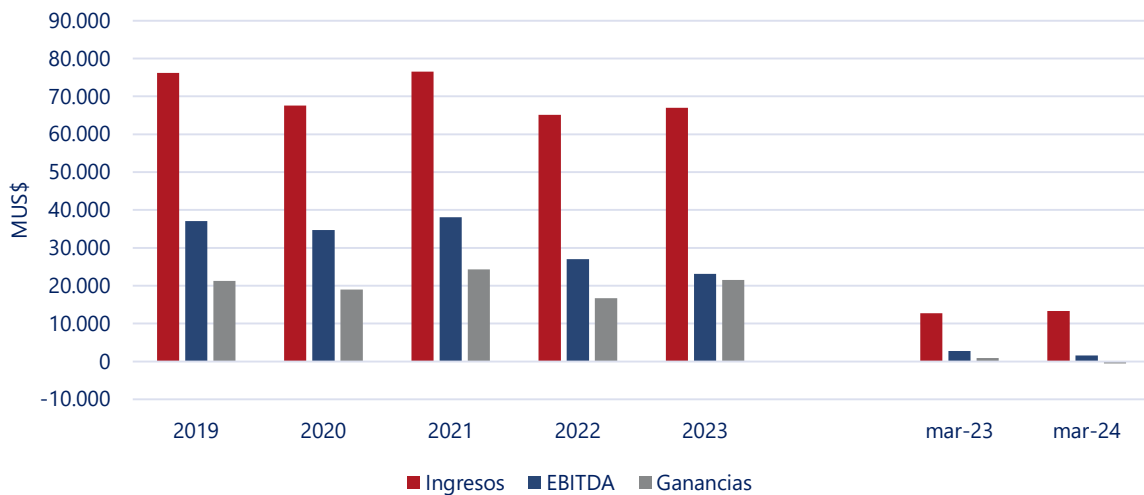


Ilustración 3: Evolución ingresos, ganancia y EBITDA del segmento portuario.

Segmento Ferroviario-Camiones

Este segmento efectúa transporte de carga a través de ferrocarril y camión, prestando servicios a compañías del sector forestal, industrial, minero y agrícola, usuarios de contenedores. A marzo de 2024, esta línea de negocios generó un ingreso de US\$ 20,5 millones, lo cual implica una disminución de un 16,9% con respecto al mismo periodo de 2023, debido a menores ventas y el impacto negativo del tipo de cambio al convertir los ingresos de peso a dólar.

En el primer trimestre de 2024, el EBITDA alcanzó los US\$2,6 millones y exhibió ganancias de US\$672 mil (47,8% y 61,4%, respectivamente inferiores a lo exhibido mismo periodo del año anterior). Ambos valores mostraron una disminución en comparación con el mismo período del año anterior, debido a la considerable baja en los ingresos registrados.

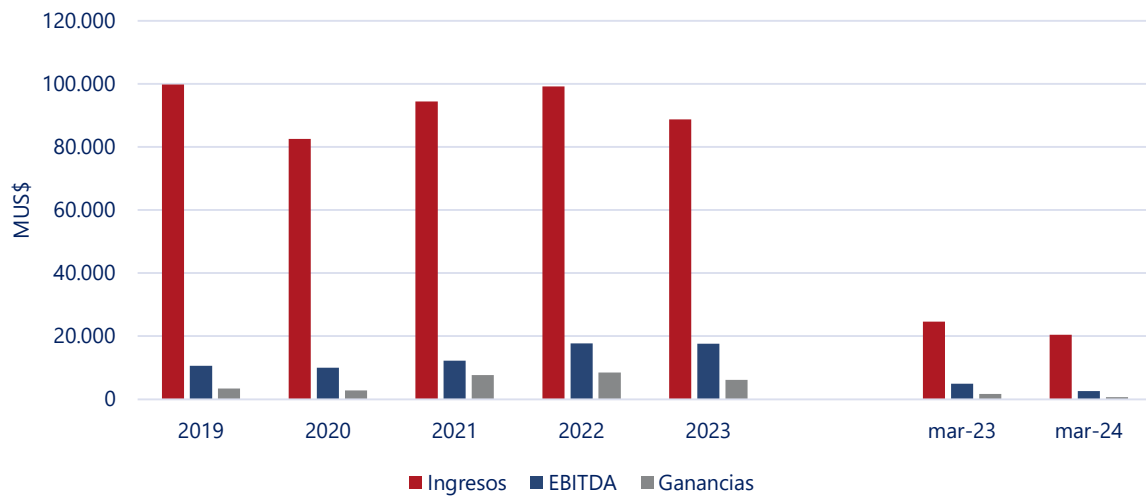


Ilustración 4: Evolución ingresos, ganancia y EBITDA segmento ferroviario.

Análisis financiero

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera⁸ de **Puerto Ventanas** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2019 y marzo de 2024⁹.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Desde diciembre de 2021 se exhibe una tendencia a la baja de los ingresos, en términos reales, pasando de US\$ 171,0 millones a US\$ 164,3 millones en diciembre de 2022, principalmente por el proceso de descarbonización impulsado por el gobierno. Sumado a lo anterior, en diciembre de 2022 hubo un incendio que afectó al segmento portuario de **Puerto Ventanas**, en particular a las cintas transportadoras. Producto de esto, el puerto tuvo paralizadas sus actividades por 22 días, implicando un efecto negativo en las toneladas transportadas. Posteriormente, retoma las actividades en enero de 2023 a través de camiones manteniendo relativamente constante los ingresos de ese segmento, sin embargo, se ve afectado el segmento ferroviario y la estructura de costos (situación que persistirá en tanto no se repare totalmente los daños producidos por el siniestro).

Dado lo anterior, de manera anualizada a marzo de 2024, la compañía registró ingresos por US\$ 152 millones un 2,3% menor a lo exhibido en diciembre del año anterior. Por su parte, el EBITDA mantiene la misma tendencia a la baja pasando de US\$ 53,4 millones en diciembre de 2023 a US\$ 34,1 millones a marzo de 2024 anualizado, dado que, si bien ha podido retomar las actividades a través de camiones, los costos de ello son mayores, repercutiendo los márgenes del negocio. Adicionalmente, el EBITDA ha

⁸ Durante el periodo de evaluación, el EBITDA no considera ajustes *fair value*.

⁹ Los datos de marzo de 2024 se consideran como año móvil (últimos doce meses).

mostrado mayor volatilidad lo que se refleja en un margen EBITDA que ha fluctuado entre 24% y 31% en los últimos cinco años.

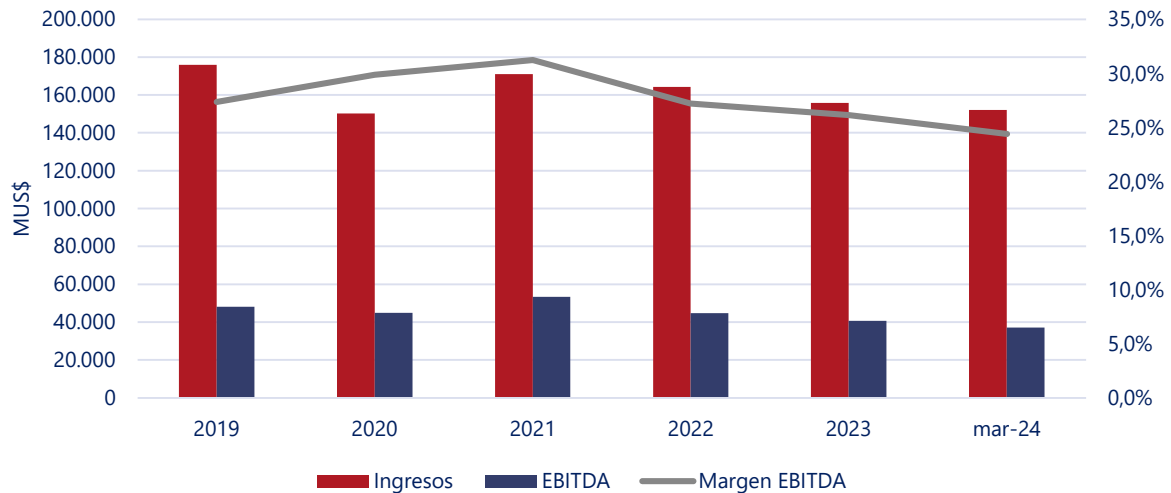


Ilustración 5: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA.

Evolución del endeudamiento

El indicador de endeudamiento, medido como la relación entre el pasivo total y el patrimonio, ha mostrado una tendencia al alza desde el año 2021, como se observa en la Ilustración 6. En 2021, esta relación era de 0,89 veces, incrementándose a 1,25 veces en marzo de 2024 debido a un aumento en la deuda de largo plazo y una reducción en el patrimonio, atribuible a la disminución de las reservas de conversión por efecto de las fluctuaciones cambiarias. Es importante destacar que, a pesar del aumento observado en los años analizados, el valor sigue siendo relativamente controlado, considerando que el negocio es intensivo en activos de largo plazo. Adicionalmente, se ve afectado por los efectos del incendio, lo cual debiese revertirse en parte una vez se reciban los pagos definitivos por conceptos de seguros y se disminuya el monto de la deuda.

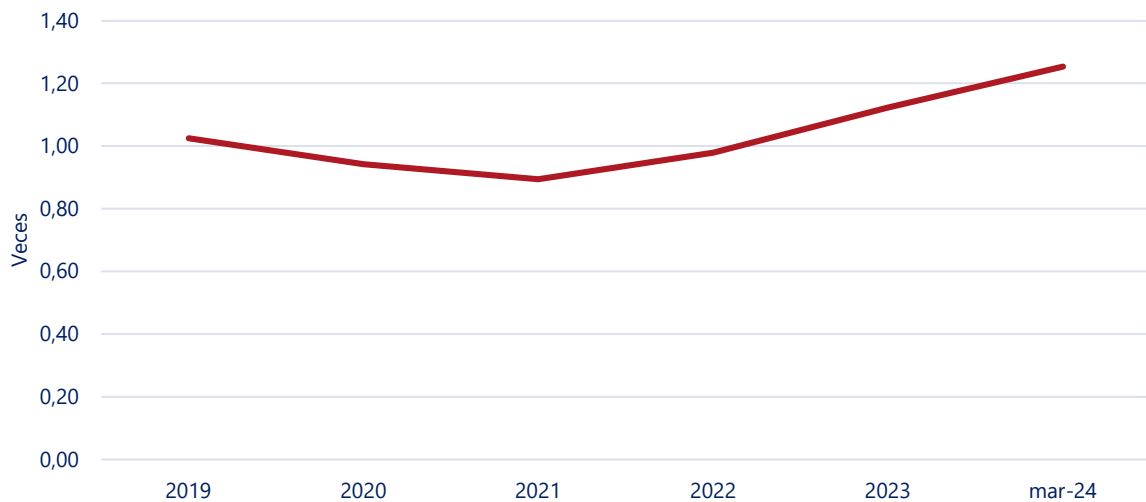


Ilustración 6: Pasivo exigible sobre patrimonio.

En la Ilustración 7 se puede apreciar la evolución de la deuda financiera de la compañía, la cual alcanza los US\$163,9 millones a marzo de 2024, mostrando un incremento con respecto a diciembre de 2023 (US\$141,2 millones). Este aumento se atribuye a la inversión en el puerto de Mejillones por alrededor de US\$ 39 millones, US\$ 10 millones por inversiones en el puerto y US\$ 18 millones por la reconstrucción; no obstante, estos últimos debiesen revertirse una vez se reciban los pagos por parte de la aseguradora. Adicionalmente, de acuerdo con lo informado por la compañía entre mayo y noviembre debiese rebajarse la deuda en US\$16 millones.

En cuanto a la deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP¹⁰), estos indicadores a marzo de 2024 llegaron a 4,4 veces y 4,2 veces, respectivamente. Dado el menor rendimiento de la compañía durante 2023 y en primer trimestre producto del siniestro ocurrido a final de 2022 (que como se dijo incrementó los costos de operación) y por los efectos de la descarbonización (hecho que ya estaba internalizado en la categoría de riesgo asignada). Adicionalmente, estos ratios se ven deteriorados por el aumento de la deuda producto de lo mencionado anteriormente. También es importante considerar que a futuro el puerto de Mejillones, que explica parte importante del incremento de la deuda, debiese generar flujos positivos para la empresa.

¹⁰ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

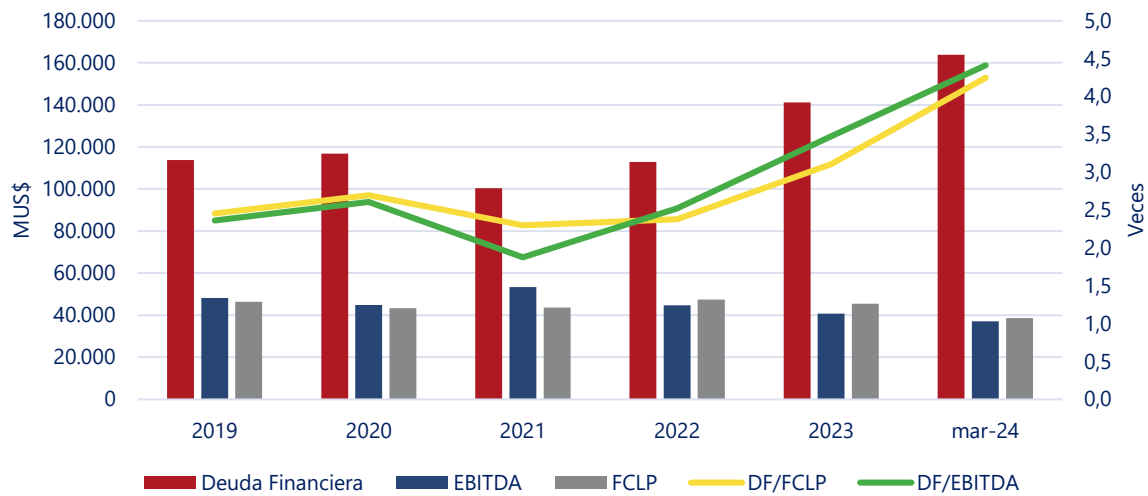


Ilustración 7: Endeudamiento relativo.

La Ilustración 8 muestra el perfil de vencimientos de la compañía, el permite hacer pago de sus obligaciones financieras con el EBITDA anualizado a marzo de 2024 o con el FCLP.

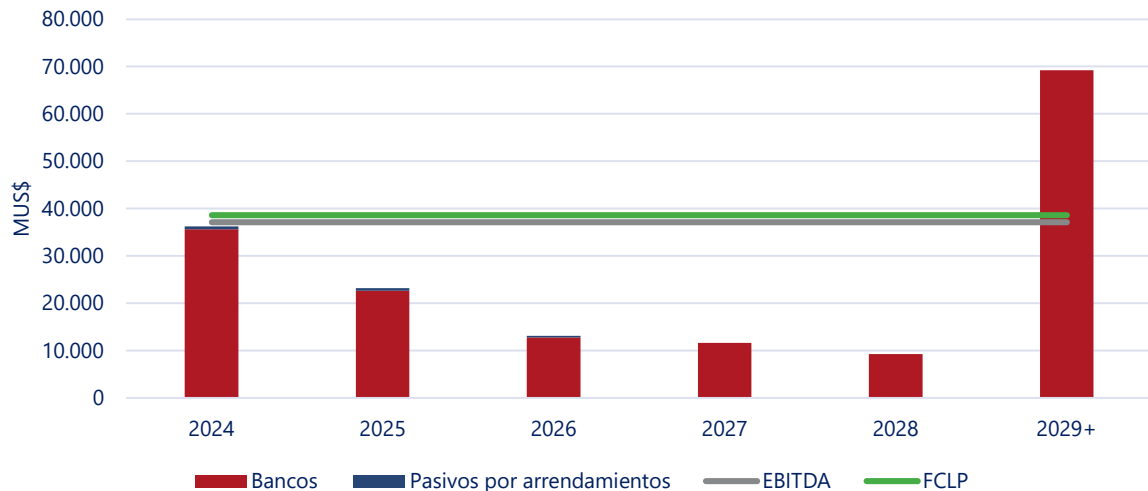


Ilustración 8: Perfil de vencimientos.

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante¹¹, presenta un valor de 1,67 veces para marzo 2024, mostrando un aumento disminución respecto a diciembre de 2023, producto de un mayor saldo de efecto y equivalentes al efectivo tras recibir un pago por anticipo del seguro.

¹¹ Razón circulante = activos corrientes / pasivos corrientes

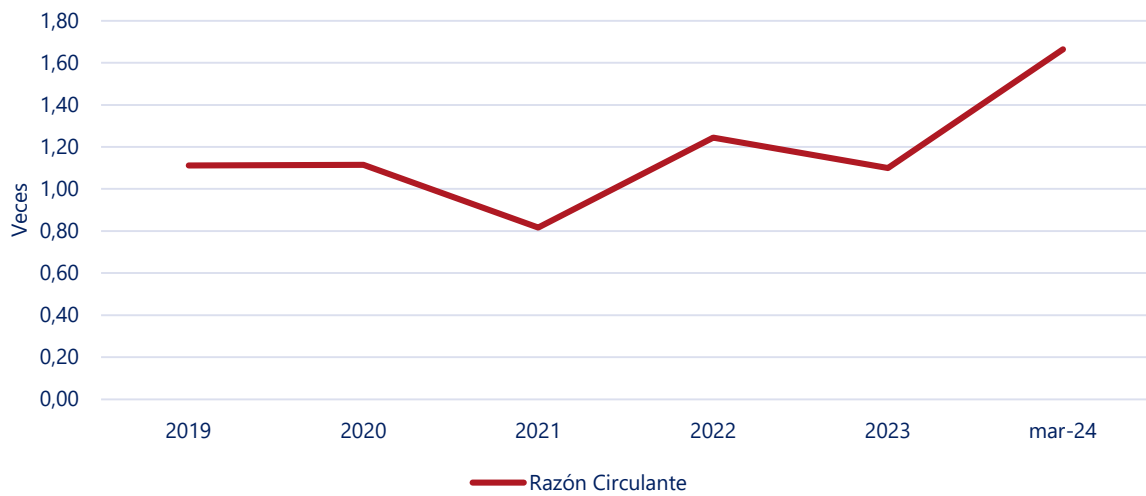


Ilustración 9: Evolución liquidez.

Evolución de la rentabilidad

En la Ilustración 10 se muestra la evolución de las rentabilidades. Tanto la rentabilidad del activo como la del patrimonio muestran una tendencia a la baja, reflejando las menores ganancias registradas por la compañía, con valores de 6,9% y 12,3%, respectivamente (básicamente por los hechos ya explicado en relación a la caída del EBITDA). Asimismo, la rentabilidad operacional también muestra una tendencia decreciente, atribuable al menor resultado operacional debido a los ingresos más bajos registrados, alcanzando un valor de 6,5% a marzo de 2024.

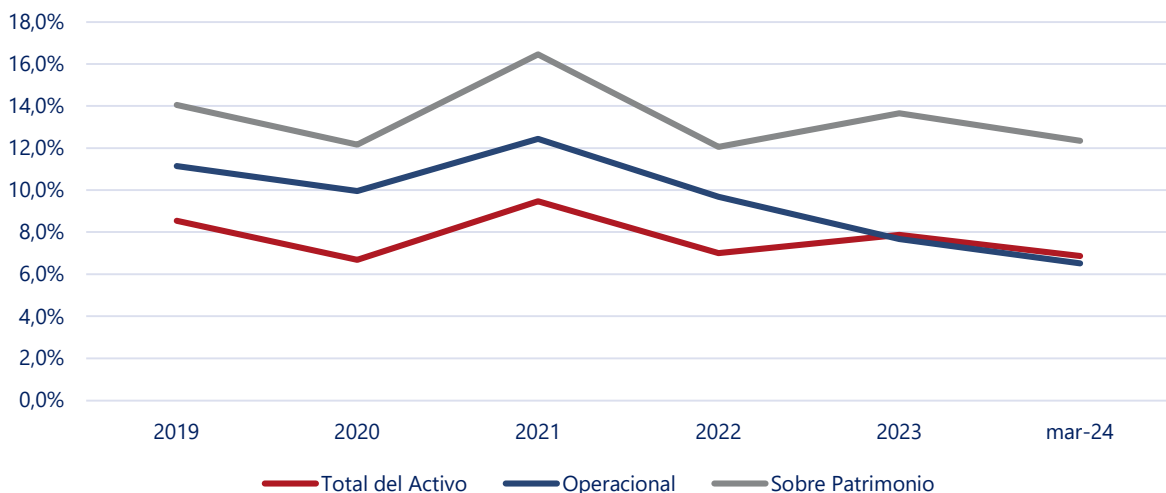


Ilustración 10: Evolución rentabilidades.

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. La acción exhibió un registro de 0,7% en marzo de 2024.

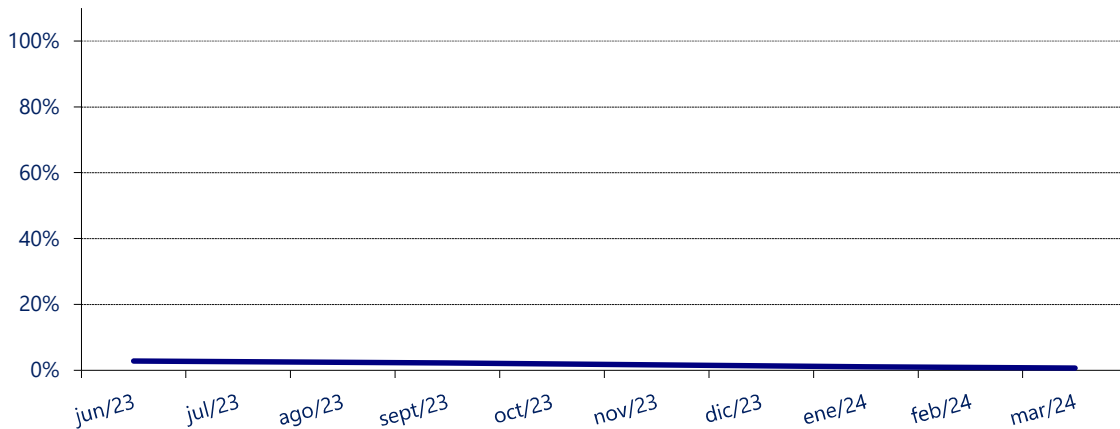


Ilustración 11: Presencia promedio.

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Liquidez (veces)	1,58	1,68	1,67	1,60	1,53	1,52
Razón Circulante (Veces)	1,11	1,12	0,82	1,24	1,10	1,67
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,10	1,11	0,82	1,24	1,10	1,67
Razón Ácida (veces)	1,05	1,04	0,74	1,16	1,05	1,59
Rotación de Inventarios (veces)	32,23	21,89	20,05	17,65	17,88	16,79
Promedio Días de Inventarios (días)	11,32	16,67	18,20	20,68	20,42	21,74
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,01	3,56	3,58	2,56	1,68	1,87
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	121,45	102,52	102,09	142,31	217,38	195,26
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,41	3,56	3,65	2,68	2,45	3,08
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	107,10	102,66	99,87	136,27	149,08	118,69
Diferencia de Días (días)	-14,34	0,14	-2,22	-6,04	-68,30	-76,57
Ciclo Económico (días)	-25,67	-16,53	-20,42	-26,71	-88,72	-98,31

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Endeudamiento (veces)	0,51	0,49	0,47	0,49	0,53	0,56
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,02	0,94	0,89	0,98	1,12	1,25
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,58	0,59	0,99	0,78	0,94	0,51
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,36	2,61	1,88	2,52	3,47	4,41

EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,42	0,38	0,53	0,40	0,29	0,23
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	68,06%	71,74%	66,38%	66,02%	67,99%	75,00%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,07%	0,20%	0,06%	0,30%	0,11%	0,08%
Veces que se gana el Interés (veces)	5,92	5,98	8,74	4,94	3,63	2,93

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Margen Bruto (%)	28,85%	31,22%	31,22%	28,90%	25,87%	25,33%
Margen Neto (%)	13,12%	13,61%	16,46%	12,61%	15,76%	14,51%
Rotación del Activo (%)	53,31%	44,71%	53,42%	47,58%	39,65%	38,74%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	8,53%	6,69%	9,48%	7,01%	7,88%	6,87%
Rentabilidad Total del Activo (%)	7,05%	6,14%	8,58%	6,23%	6,65%	5,83%
Inversión de Capital (%)	147,71%	142,91%	142,96%	134,36%	143,20%	145,75%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	25,52	21,64	-12,41	9,02	15,45	3,10
Rentabilidad Operacional (%)	11,14%	9,96%	12,44%	9,68%	7,67%	6,53%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	14,05%	12,16%	16,46%	12,06%	13,65%	12,34%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	63,38%	59,59%	59,99%	62,46%	65,31%	65,76%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	71,15%	68,78%	68,78%	71,10%	74,13%	74,67%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	9,54%	10,61%	10,55%	11,03%	13,22%	13,35%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	20,96%	18,48%	22,45%	17,76%	14,99%	13,18%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	27,34%	29,88%	31,24%	27,20%	26,13%	24,41%

Otros Ratios	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,29%	0,19%	0,00%	0,00%	0,09%	0,09%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	12,87%	13,20%	14,22%	12,58%	10,35%	9,84%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	53,69%	50,63%	51,81%	50,17%	47,34%	50,25%

"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."