

ST Capital SpA

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:
Nadia Aravena G.
Paula Acuña L.
nadia.aravena@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl

FECHA
Octubre 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de efectos de comercio **Nivel 1/A**
Tendencia **Estable**

EEFF base 30 de junio de 2026

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de efectos de comercio N° 175 de 28.05.2026

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Ingresos de actividades ordinarias	7.251.088	20.493.197	26.265.625	22.117.994	22.266.771	12.140.099
Costo de ventas	-2.164.954	-9.571.959	-12.526.333	-9.803.177	-10.403.272	-5.474.837
Ganancia bruta	5.086.134	10.921.238	13.739.292	12.314.817	11.863.499	6.665.262
Gastos de administración	-994.192	-1.236.458	-1.877.628	-1.968.486	-2.299.977	-1.324.100
Ganancia antes de impuestos	4.024.981	6.501.937	10.988.460	9.536.853	10.765.094	4.030.321
Ganancia (pérdidas)	3.890.716	6.157.339	8.881.222	8.207.047	8.715.506	4.040.263

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Activos corrientes	214.400.548	282.788.411	330.996.424	318.297.287	300.606.521	292.520.459
Activos no corrientes	225.440	582.246	789.799	1.495.650	7.336.993	3.704.424
Total activos	214.625.988	283.370.657	331.786.223	319.792.937	307.943.514	296.224.883
Pasivos corrientes	178.760.186	243.827.754	283.447.753	263.247.420	242.682.491	226.923.597
Pasivos no corrientes	13.620	85.655	0	0	0	0
Patrimonio	35.852.181	39.457.248	48.338.470	56.545.517	65.261.023	69.301.286
Total patrimonio y pasivos	214.625.987	283.370.657	331.786.223	319.792.937	307.943.514	296.224.883

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Financieras (25-08-2026).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

ST Capital SpA (ST Capital) es una empresa fundada en 2014, enfocada en ofrecer soluciones financieras de corto plazo a grandes empresas nacionales y multinacionales. Sus operaciones incluyen *factoring*, *confirming* y financiamiento respaldado por pagarés y contratos de mutuos. En menor medida, también ofrece *leasing* a clientes particulares. A través de estos productos, busca apoyar la gestión de tesorería de grandes compañías. Su principal accionista es Rentas ST Ltda., el cual mantiene el 90,63% de la propiedad.

Al cierre de junio de 2026, la compañía alcanzó activos por \$ 296.225 millones, de los cuales \$ 240.613 millones correspondieron a colocaciones netas. Los activos de la sociedad se financian principalmente con pasivos financieros que ascendieron a \$ 152.943 millones, además de cuentas por pagar a empresas relacionadas por \$ 73.198 millones, patrimonio de \$ 69.301 millones, mientras que el diferencial corresponde a cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, pasivos por impuestos y provisiones por beneficios a los empleados. La estructura del balance de la empresa le permitió generar durante el primer semestre ingresos por \$ 12.140 millones y ganancias de \$ 4.040 millones.

Dentro de las fortalezas que contribuyen a la clasificación de solvencia de **ST Capital** en “Categoría A” y para la línea de efectos de comercio en “Nivel 1/A” destaca, principalmente, el diseño de un modelo de negocio estructurado con bajo riesgo, en particular, debido a que se orienta preferentemente a apoyar las necesidades de tesorería de grandes empresas que presentan un adecuado perfil de crédito, por un período reducido de tiempo, manteniendo acotada la probabilidad de *default* de los deudores y, por ende, la exposición del patrimonio de la compañía. Este bajo riesgo se ha reflejado en una cartera crediticia con reducidos niveles de morosidad.

También se considera como un elemento favorable el que el objetivo de la compañía sea ofrecer un servicio ágil y con atención personalizada, de manera de poder constituirse como una alternativa flexible y eficiente frente a la banca tradicional. Este tipo de enfoque, además, reduce su riesgo al orientarse y adaptarse a las necesidades específicas de las tesorerías de grandes empresas con adecuada solvencia. Esta estrategia, en alguna medida, implica un sello diferenciador de la compañía.

Otro aspecto positivo que incorpora la evaluación es que todas las operaciones de negocio -*factoring* y *confirming*- conllevan a una elevada rotación de las cuentas por cobrar facilitando, en caso de ser necesario, el fortalecimiento de la liquidez vía disminución del nivel de colocaciones. Asimismo, esta misma característica permite que el riesgo de mercado se vea atenuado. A junio de 2026, el 70% de las cuentas por cobrar correspondía a operaciones con vencimiento, como promedio de los últimos 12 meses, inferior a 67 días. El 30% restante corresponde a operaciones respaldadas con pagarés con una duración cercana a 11 meses, las cuales cuentan con garantías por \$ 15.431 millones y no han presentado castigos en los últimos cinco años.

Por otra parte, la clasificación asignada considera también el respaldo proporcionado por su matriz, Rentas ST Ltda. Dado el nivel patrimonial de esta última, se puede presumir que posee una capacidad financiera aceptable para apoyar a **ST Capital**. Adicionalmente, la clasificadora valora positivamente la sólida trayectoria y amplia experiencia de sus accionistas en el sector financiero, quienes cuentan con alrededor de 50 años de operación.

En contraposición, la clasificación de riesgo incluye como limitante la concentración de deudores en relación con el patrimonio de la compañía. A junio de 2026, el principal deudor representaba un 15,4% del patrimonio, mientras que los diez principales concentraban un 76,9%, reflejando una exposición significativa, aunque atenuada por la buena calidad crediticia de los deudores.

Asimismo, la compañía presenta una reducida atomización de clientes, con una concentración de las colocaciones en sus principales contrapartes. A junio de 2026, el principal cliente representaba un 9,8% de la cartera, mientras que los diez principales concentraban un 46,3% de las colocaciones. Esta situación expone a la compañía a eventuales disminuciones en su nivel de actividad ante el término, forzoso o voluntario, de las operaciones con alguno de estos clientes. Con todo, este riesgo se ve atenuado, como se dijo anteriormente, por la calidad crediticia de los deudores y por la relación cercana que la compañía busca mantener con sus clientes. Sin perjuicio de ello, una mayor atomización de las exposiciones, *ceteris paribus*, contribuiría a reducir el riesgo de eventuales pérdidas de negocio.

Desde una perspectiva de largo plazo, la clasificación no es ajena que a futuro los grandes operadores del mercado financiero podrían expandir el servicio, en cobertura y agilidad, de aprovechando las ventajas que les ofrece su mayor escala. En efecto, si bien **ST Capital** presenta una escala no menor dentro del segmento no bancario, en comparación con compañías de *factoring* con información pública, su volumen de colocaciones es acotado en relación con el sistema financiero en su conjunto. En efecto, la entidad presenta una participación de mercado alrededor del 2,0%, al considerar las colocaciones bancarias comerciales asociadas a tramos de deuda de hasta UF 3 mil, lo que podría limitar parcialmente su capacidad de capturar economías de escala y, con ello, la posibilidad de destinar mayores recursos a materias como recursos humanos, control y tecnología. Todo ello considerando que el sector bancario podría presentar alta competitividad en precios, al tener acceso a un menor costo de financiamiento. Si bien la compañía exhibe adecuados niveles de eficiencia para el negocio que desarrolla, no se puede desconocer que mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala.

Otro elemento que restringe la clasificación es el hecho que la compañía se enfoca exclusivamente en operaciones financieras de corto plazo. Esta dependencia de un único segmento limita la resiliencia del modelo de negocio ante posibles aumentos en la competencia de este segmento de la economía.

Cabe agregar que desde 2024 el emisor cuenta con un área de auditoría interna que depende funcionalmente del Directorio, a través de la contraloría del *holding*.

En términos de ASG, **ST Capital** cuenta con distintas iniciativas, enfocadas a mejorar la eficiencia, medioambientales, responsabilidad social, diversidad e inclusión, entre otras.

La tendencia de la categoría de riesgo se califica "*Estable*" dado que no se visualizan elementos que puedan afectar en el corto plazo la clasificación de la compañía.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Modelo de negocio.

Fortalezas complementarias

- Adecuado perfil de clientes y deudores.

Fortalezas de apoyo

- Características del negocio que posibilitan el manejo de liquidez.
- Apoyo del controlador.

Riesgos Considerados

- Concentración de deudores (riesgo de baja probabilidad de manifestarse, pero de impacto severo).
- Baja atomización de la cartera de clientes (riesgo de baja probabilidad de manifestarse, pero de impacto medio o elevado).
- Alta dependencia de la línea de negocios de financiamiento de corto plazo (riesgo en una perspectiva de largo plazo, susceptible de ser contrarrestado).
- Bajo nivel de colocaciones respecto del sistema financiero (riesgo de estructura del mercado, pero susceptible de gestionarse).

Hechos recientes

Resultados junio 2026

Entre enero y junio de 2026, **ST Capital** presentó ingresos por actividades ordinarias de \$ 12.140 millones, lo que implicó un aumento de un 10,2% respecto al monto alcanzado en el mismo periodo de 2025, en línea con el crecimiento de la cartera. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 5.475 millones, monto 5,4% mayor a lo registrado en el primer semestre de 2025. Los gastos de administración, en tanto, registraron \$ 1.324 millones, cifra superior en un 27,4% al mismo periodo comparativo.

Por su parte, la utilidad del primer semestre de 2026 alcanzó los \$ 4.040 millones, lo que representa una caída del 12,1% en comparación con el mismo periodo de 2025, cuando se registraron \$ 4.594 millones.

A junio de 2026, la sociedad mantenía activos por \$ 296.225 millones y colocaciones netas de \$ 240.613 millones. **ST Capital** registró pasivos financieros por \$ 152.943 millones, mientras que el patrimonio totalizó \$ 69.301 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (Títulos de largo plazo)

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

Categoría Nivel 1 (Títulos de deuda de corto plazo)

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

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Modelo de negocio: El modelo de negocio de la compañía se centra en proveer financiamiento de corto plazo orientado a cubrir necesidades de liquidez de tesorerías de grandes empresas con adecuada solvencia, lo que contribuye a mantener un perfil de riesgo acotado. Esta capacidad de respuesta, junto con un servicio diseñado a medida, permite a sus clientes optimizar la gestión de liquidez y el flujo de caja. Asimismo, la estructura operativa y los procesos de evaluación implementados favorecen una originación eficiente y un adecuado control del riesgo de crédito. Se observa un modelo de negocio consolidado.

Características del negocio: Tanto el *factoring* como el *confirming*, principales negocios de **ST Capital** en términos de colocaciones (69,6% del total a junio de 2026), tienen la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasas de interés del mercado y fortalecer la liquidez de la compañía en la medida en que van

venciendo las operaciones vigentes. En la práctica, al reducir en 15 días el flujo proveniente de este negocio² podría generar una liquidez en torno a los \$ 39.826 millones, correspondiente a un 26,0% de los pasivos financieros de corto plazo.

Solvencia de grandes deudores: Se considera de manera favorable el perfil y calidad de los deudores asociados a las operaciones de *factoring* realizadas por la institución. Según información reportada por la compañía, dentro de los diez principales deudores se encuentran grandes compañías locales de distintos rubros, algunas con clasificación de riesgo independiente con categorías (en grado de inversión o superior a A-), además el segundo deudor, quien expone el 11,6% del patrimonio de la compañía, corresponde a una institución del Estado, presentando la más alta capacidad de pago.

Apoyo del controlador: ST Capital es controlada por Rentas ST Ltda., la que posee un 90,6% de participación en la compañía. Considerando el nivel patrimonial del controlador, se puede deducir que la matriz tiene la capacidad financiera adecuada para respaldar la compañía, cuyo patrimonio a la fecha de evaluación representa alrededor del 10% de su matriz. Con todo, el controlador no dispone de clasificación de riesgo publica e independiente.

Factores de riesgo

Reducida atomización de clientes y deudores: La compañía presenta una diversificación acotada de sus exposiciones, tanto a nivel de clientes como de deudores. A junio de 2026, el principal cliente concentra un 9,8% de las colocaciones y los diez principales, un 46,3% de estas. Por su parte, el principal deudor equivale al 15,4% del patrimonio, mientras que los diez principales representan un 76,9%. Si bien estos niveles de concentración se consideran consistente con el modelo de negocio implementado por la compañía, una mayor diversificación contribuiría a reducir la dependencia de un número acotado de contrapartes y la sensibilidad de sus resultados ante eventuales cambios en la relación comercial o en el comportamiento de pago de alguno de sus principales clientes o deudores. Con todo, este factor se ve mitigado por la buena calidad crediticia de las contrapartes, consistente con la estrategia de la compañía de orientar sus operaciones al financiamiento de empresas con sólida solvencia.

Ingresos concentrados por línea de negocio: La compañía mantiene una concentración relevante de sus ingresos en las operaciones de *factoring* y *confirming*, por lo que eventuales deterioros en los márgenes, una menor actividad comercial o cambios en las condiciones de mercado que afecten este segmento podrían impactar negativamente en sus resultados. A junio de 2026, las operaciones de *factoring* representaban el 44,6% de los ingresos totales de la compañía, mientras que *confirming* representa un 14,7%.

Bajo volumen respecto sistema financiero: En el contexto del sistema financiero, la compañía mantiene una escala operacional acotada, lo que se refleja en el volumen de sus colocaciones netas, que a junio de 2026 alcanzan los \$ 240.613 millones. Este nivel la sitúa como un actor de tamaño reducido dentro del mercado no bancario, donde su participación estimada ronda el 2,0%. Aun cuando la compañía ha exhibido un crecimiento sostenido en los últimos años, su peso relativo dentro del conjunto de oferentes especializados de *leasing* y *factoring* sigue siendo limitado. El tamaño de operación constituye un elemento relevante desde la perspectiva del riesgo, dado que mayores volúmenes favorecen la generación de economías de escala, particularmente en áreas críticas como tecnología, gestión de riesgos, cobranza y control interno. Asimismo, una base más amplia

² Considera colocaciones de *factoring* y *confirming*.

de clientes y de operaciones contribuye a que las carteras crediticias presenten un comportamiento más estable y predecible.

Antecedentes generales

La compañía

ST Capital es una empresa fundada en el año 2014, dedicada a proporcionar soluciones financieras de corto plazo mediante operaciones de *factoring*. Su enfoque está orientado a atender las necesidades de tesorería de grandes empresas locales y multinacionales, buscando, según lo expresado por la administración, ofrecer alternativas ágiles y eficientes en la optimización de los flujos de caja. Para ello la compañía ofrece a sus clientes operaciones de *factoring*, *confirming* y operaciones de crédito respaldados con pagarés y mutuos.

La propiedad de la empresa se divide, principalmente, en Rentas ST Ltda. y Rentas VC Ltda., con una participación de un 90,63% y 9,36%, respectivamente, mientras que el resto pertenece a Inversiones Chamberí.

La sociedad es administrada por un directorio de nueve miembros que delega su función en un gerente general del cual dependen las distintas áreas operativas.

Evolución y distribución de colocaciones³

La Ilustración 1 presenta la evolución del *stock* de colocaciones brutas de la compañía, las cuales han mostrado cierta volatilidad. Este comportamiento se explica por la estrategia adoptada por la compañía, centrada en aprovechar las oportunidades que ofrece el mercado en materia de tasas de interés, más que en alcanzar un monto objetivo de colocaciones. A junio de 2026, **ST Capital** contaba con cartera bruta de \$ 253.299 millones, siendo la principal línea de negocios el *factoring*, con un 50,8% de las colocaciones, seguido de pagarés con un 29,9% y *confirming* con un 18,8%.

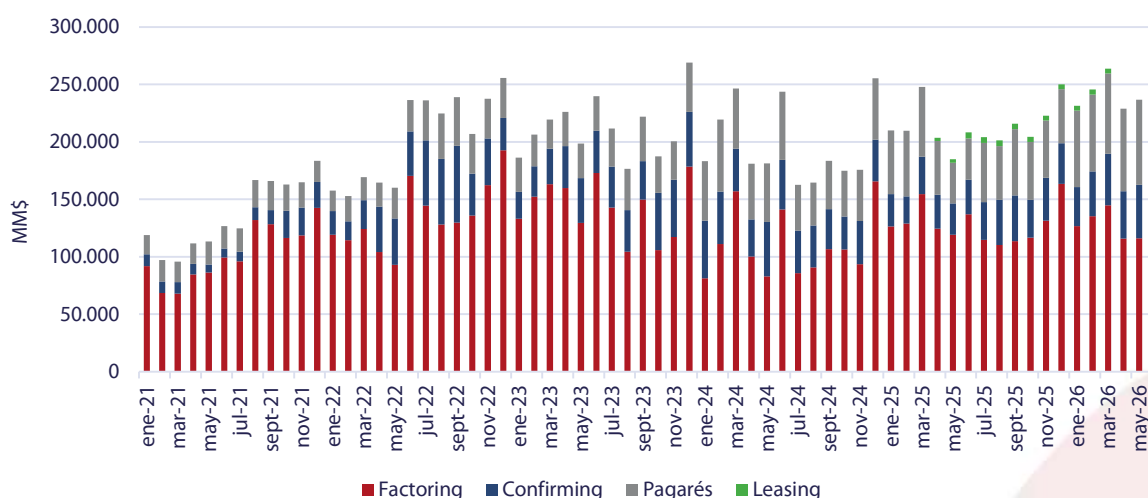


Ilustración 1: Evolución de las colocaciones brutas

³ Los antecedentes presentados a continuación corresponden a información proporcionada por **ST Capital** a esta clasificadora.

Diversificación de ingresos

Dado la estructura de las colocaciones y la rentabilidad de los distintos productos ofrecidos por **ST Capital**, el *factoring* constituye su principal actividad en términos de ingresos, representando, a junio de 2026, un 44,6% del total. También mantiene ingresos por pagarés y *confirming*, concentrando en el mismo período un 23,0% y 14,7%, respectivamente. En cuanto a los otros ingresos, estos corresponden principalmente a ingresos asociados a operaciones de crédito con entidades relacionadas del grupo, tanto mercantiles como comerciales, además de ingresos por inversiones financieras y servicios de asesoría financiera que representan un 15,8% de los ingresos a la misma fecha, el resto corresponde a operaciones de *leasing*. La Ilustración 2 muestra la distribución de ingresos.

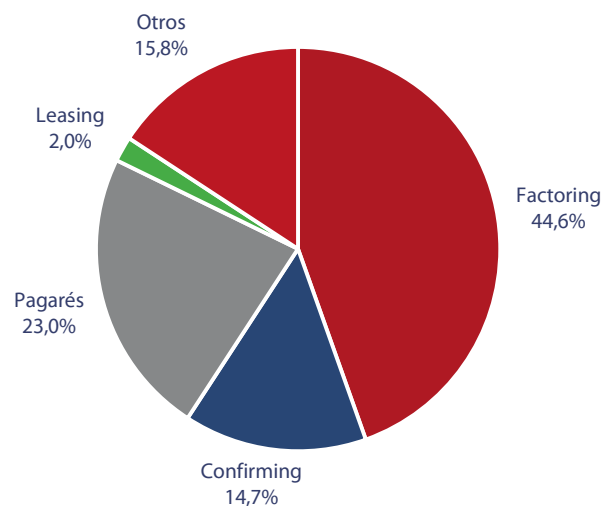


Ilustración 2: Composición de los ingresos

Administración de cuentas por cobrar

Originación y cobranza

La política crediticia de **ST Capital** se encuentra sustentada en criterios que pretenden evaluar de manera integral la viabilidad y seguridad de cada operación. Para ello, se evalúan las condiciones de solvencia del cliente, su comportamiento de pago y su situación financiera, además se utiliza un modelo interno que pondera estos factores para, en opinión de la compañía, obtener una visión objetiva del riesgo.

La aprobación de nuevas líneas de crédito se realiza semanalmente en el comité directivo —integrado por los directores, el gerente comercial y el gerente general—, instancia en la que se revisa la información financiera y de pago de los clientes y se define la línea de crédito correspondiente. Posteriormente, se efectúa un monitoreo semestral de las condiciones de cada cliente para determinar eventuales ajustes. Adicionalmente, el comité de riesgo y el comité directivo reciben informes semanales de seguimiento, mientras que el comité de cobranzas, compuesto por el área de cobranzas, el área comercial y el gerente general, supervisa de manera semanal la evolución de la morosidad.

En cuanto a la gestión de cobranza, esta recae principalmente en el área de cobranzas, responsable de realizar el seguimiento diario de los pagos. Dentro de sus acciones preventivas se incluyen el envío de comunicaciones

antes del vencimiento de los documentos, la realización de recordatorios de pago por medios electrónicos y telefónicos, y la verificación del cumplimiento de las obligaciones con anterioridad a la fecha pactada. De manera semanal, el comité de cobranzas evalúa la viabilidad de las acciones de recuperación para cada crédito moroso, analiza estrategias de cobranza y toma decisiones respecto de posibles reestructuraciones o castigos.

Las acciones frente a un crédito moroso comienzan cuando no se efectúa el pago en la fecha de vencimiento original del documento crediticio, contactándose de inmediato al deudor para regularizar el incumplimiento. En operaciones de *factoring* con responsabilidad, el cobro se gestiona con el deudor, y en caso de que este entre en *default*, directamente con el cliente; mientras que en aquellas sin responsabilidad se realiza la gestión con el deudor en la recuperación del crédito y se informa al cliente. Finalmente, **ST Capital** aplica intereses por mora a los clientes que no regularizan sus pagos dentro de los plazos establecidos, conforme a las condiciones contractuales vigentes.

Control interno y sistemas

La compañía ha realizado auditorías específicas a sus principales cuentas desde 2017, a través de firmas externas como Deloitte (2017-2018), BDO (2019-2021) y Grant Thornton (2022-Actualidad). A partir de 2024 cuenta además con un área de auditoría interna, la cual está conformada por un auditor interno, que depende administrativamente del gerente general y, en términos funcionales, de la contraloría del *holding* y del comité directivo administrativo de la compañía. **ST Capital** dispone de mecanismos de control que, a través de sus procedimientos internos, aseguran que las operaciones financieras se registren y clasifiquen conforme a su naturaleza.

En cuanto a los sistemas, **ST Capital** opera en un entorno híbrido de sistemas como parte de un proyecto de migración tecnológica iniciado en 2024. En este contexto, mantiene en funcionamiento la plataforma Dimensión, un sistema *on premise* soportado en servidores IBM, con aplicaciones desarrolladas en Microsoft ASP y bases de datos SQL Server en la misma infraestructura, el cual integra sus aplicaciones mediante mecanismos propios de interconexión y replica información hacia las nuevas soluciones. En paralelo, se encuentra en desarrollo sobre la plataforma Azure, una solución *cloud serverless* en Microsoft Azure, diseñada para ser propiedad de la compañía y operar con altos estándares de disponibilidad y seguridad.

La interrelación entre ambos entornos se gestiona a través de réplicas diarias de datos desde Dimensión hacia Azure, lo que permite asegurar la continuidad de funcionalidades críticas, reportes y aplicaciones en la nube.

Líneas de negocio

Factoring y confirming

Las operaciones de *factoring y confirming* están orientadas al otorgamiento de financiamiento de corto plazo a empresas mediante la adquisición de documentos, que constituyen compromisos de pago de deudores. En el caso de **ST Capital**, esta línea de negocio se concentra principalmente en grandes empresas locales y multinacionales. A junio de 2026, las colocaciones brutas asociadas a estas operaciones representaban un 69,6% del total de la cartera, alcanzando \$176.401 millones, mostrando cierta volatilidad durante los últimos períodos. La Ilustración 3 presenta la evolución de esta línea de negocio en los últimos años.

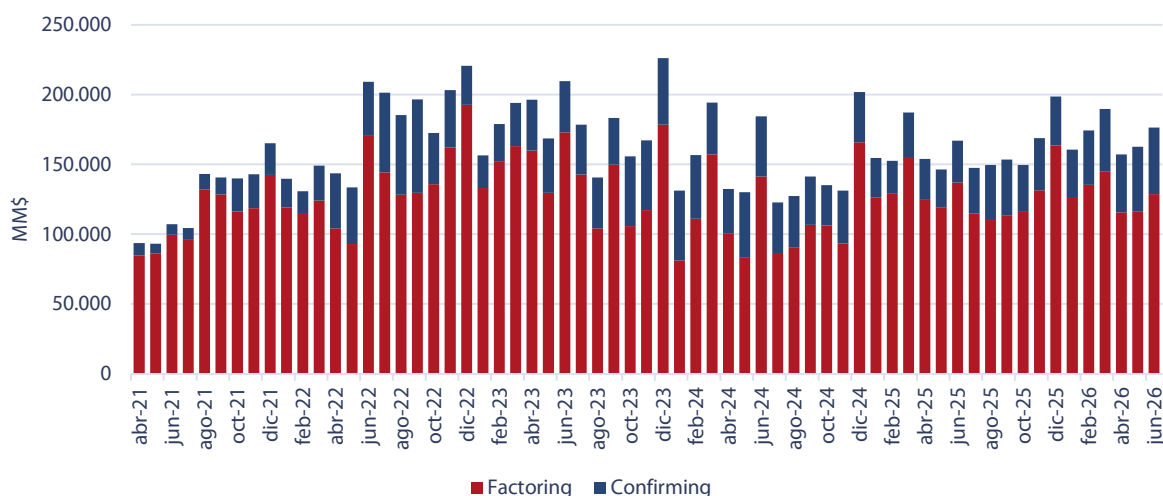


Ilustración 3: Evolución de cartera por tipo de documento

A junio de 2026, la morosidad de la cartera de *factoring* y *confirming* en el tramo inferior a 30 días alcanzó un 5,2%, nivel que se mantiene en línea con el promedio observado durante los últimos doce meses. Por su parte, la mora relevante⁴, promedió un 0,9% de la cartera en igual período. En este contexto, si bien se observan fluctuaciones en los tramos de mora más corta, las morosidades de mayor antigüedad han permanecido relativamente estables y en niveles reducidos. La Ilustración 4 muestra la evolución de la morosidad del segmento de *factoring* y *confirming* en los últimos años.

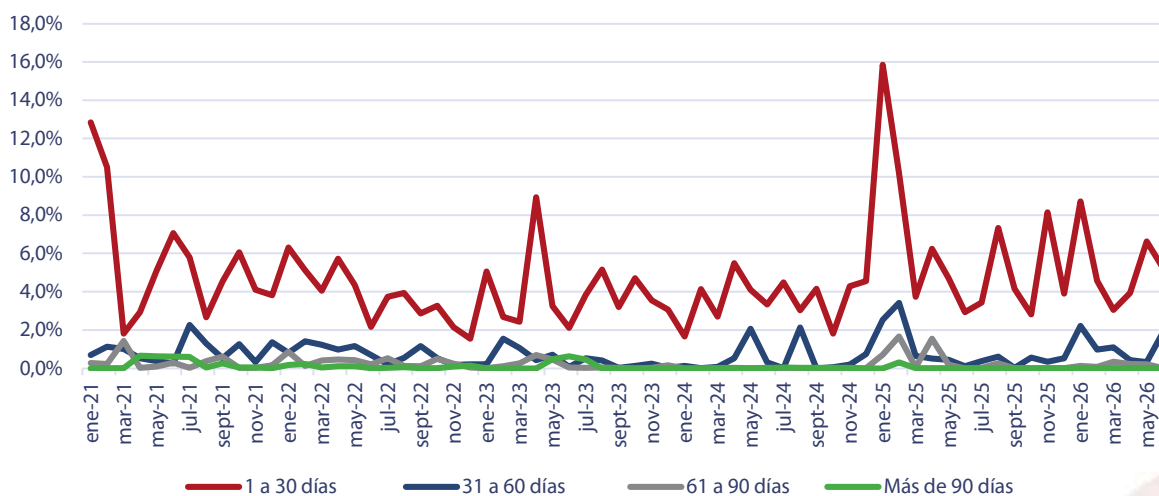


Ilustración 4: Morosidad factoring y confirming

La tasa de pago⁵ de la compañía ha presentado un comportamiento volátil, oscilando entre un 37,8% y un 53,9% en los últimos doce meses, con un promedio de 45,2%. Este desempeño se explica por las características

⁴ Mora superior a 30 días en el caso de *factoring*.

⁵ Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

operativas de la cartera, que contempla el reemplazo de determinadas operaciones por nuevos documentos antes de su pago definitivo, lo que se traduce en una duración promedio de 67 días. La Ilustración 5 muestra la evolución de la tasa de pago y la *duration* en los últimos años.

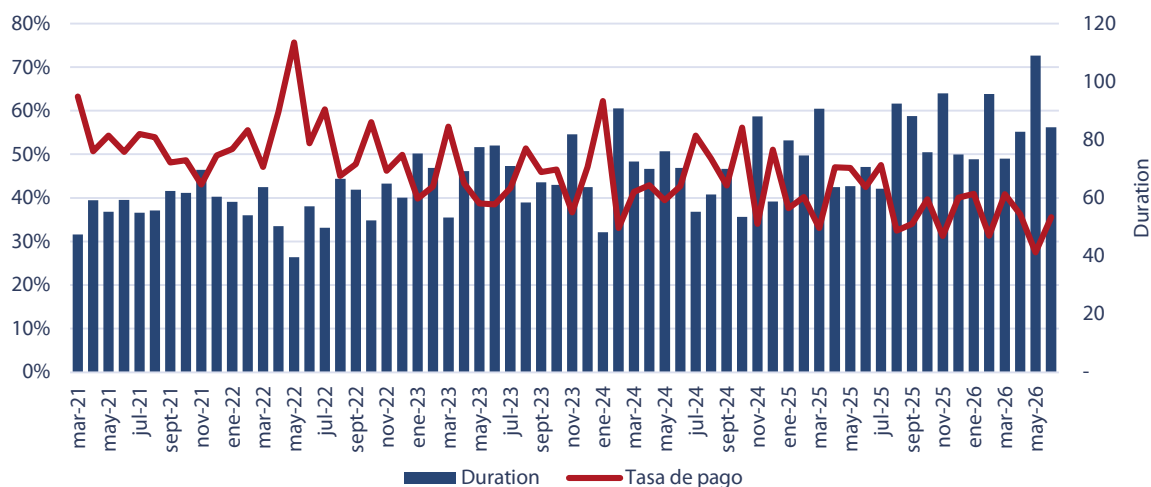


Ilustración 5: Tasa de pago factoring y confirming

Pagarés

Las operaciones a través de pagarés corresponden a operaciones de crédito que establecen un pago por un monto y plazo definido. A junio de 2026, esta línea representaba un 30% del total de las colocaciones brutas de la compañía. Asimismo, un 20,4% de dicha cartera contaba con garantías asociadas, principalmente hipotecas sobre propiedades, fianzas y codeudores solidarios.

A la misma fecha, las colocaciones brutas de esta línea totalizaban \$75.658 millones, mostrando una evolución variable en los últimos periodos; su evolución se presenta en la Ilustración 6.

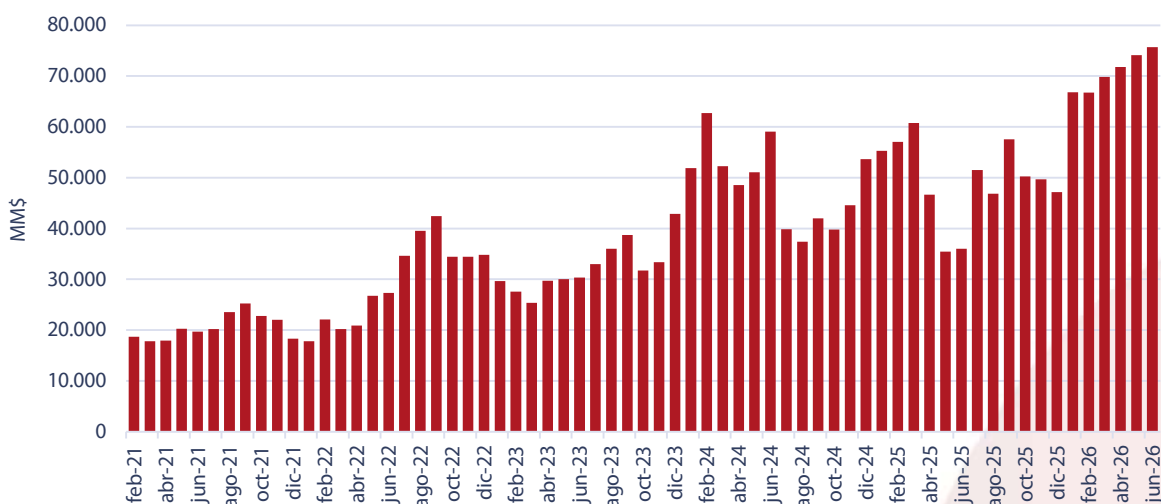


Ilustración 6: Evolución de cartera de pagarés

En cuanto a la morosidad de la cartera de los pagarés, esta ha mantenido niveles acotados durante los últimos períodos, salvo excepciones. A junio de 2026, la mora total alcanzó un 1,5% de la cartera, mientras que el promedio registrado durante los últimos doce meses se situó en torno al 1,3%. Por su parte, la mora relevante⁶ promedió un 0,4% de la cartera en igual período. La Ilustración 7 muestra la evolución de la morosidad del segmento de pagarés en los últimos años.

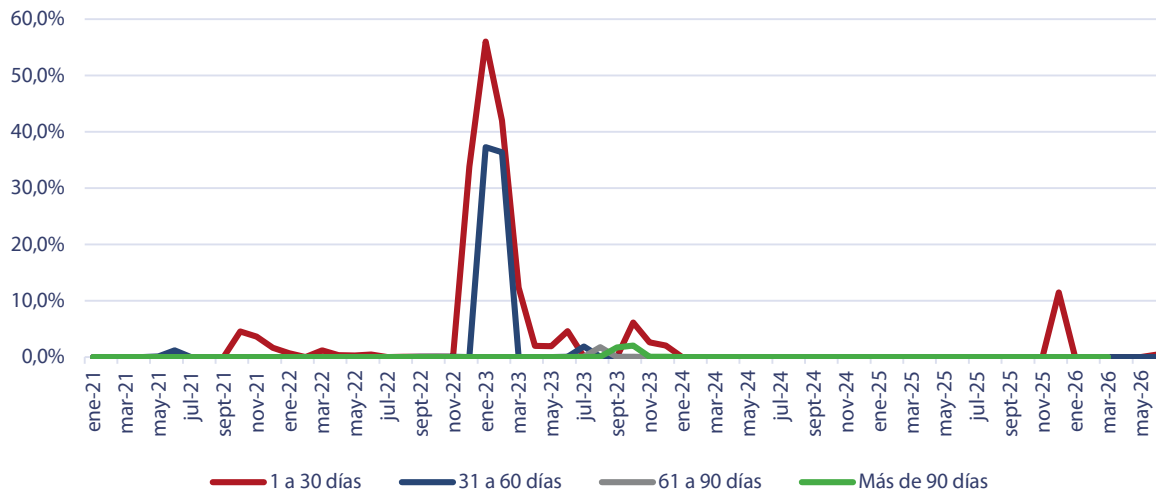


Ilustración 7: Morosidad pagarés

La tasa de pago⁷ del segmento, esta muestra un comportamiento volátil asociado a la naturaleza del negocio que corresponde principalmente a pagarés con pagos *bullet*⁸. En los últimos doce meses, este indicador alcanzó un promedio de 11,0%, mientras que la *duration* promedio de los préstamos se situó en torno a los 11 meses, evidenciando una cartera con vencimientos de mayor plazo. La Ilustración 8 muestra la evolución de la tasa de pago y la *duration* en los últimos años.

⁶ Mora superior a 90 días.

⁷ Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

⁸ De acuerdo a lo mencionado por la compañía, generalmente dichos pagarés se renuevan.

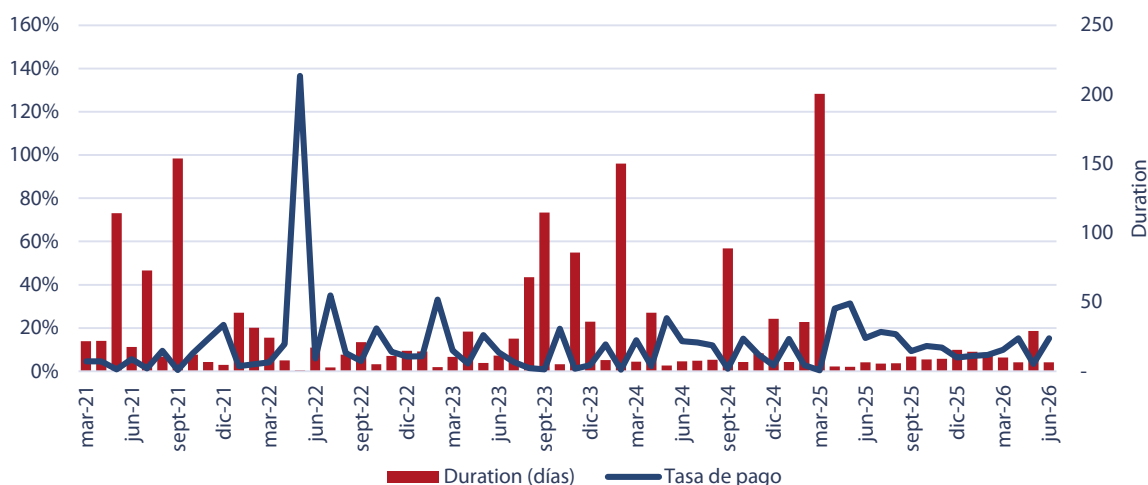


Ilustración 8: Tasa de pago pagarés

Operaciones con relacionadas

Corresponden a operaciones con sociedades relacionadas a la propiedad y se dividen en comerciales y mercantiles. Las operaciones comerciales son operaciones de confirming y pronto pago realizadas en condiciones normales de negocio y de mercado, que se registran por separado solo porque la contraparte es una empresa del grupo. Las operaciones mercantiles corresponden a financiamiento otorgado a los accionistas de la sociedad mediante cuentas corrientes mercantiles. Estas devengan intereses y son exigibles en fechas de pago determinadas. A junio de 2026, estas operaciones generaron ingresos por \$1.410 millones, equivalentes al 11,6% de los ingresos de actividades ordinarias. De ese total, \$1.109 millones (9,1%) provinieron de operaciones mercantiles y \$300 millones (2,5%) de operaciones comerciales. A la misma fecha, las cuentas por cobrar por operaciones mercantiles sumaban \$36.439 millones y las comerciales, \$8.091 millones.

El resto de los ingresos corresponde a ingresos por inversiones financieras y servicios de asesoría financiera totalizando, en conjunto con lo anterior, 15,8%.

Características de las colocaciones

Concentración de clientes

Respecto a la composición de la cartera, el principal cliente de **ST Capital** representa el 9,8% de las colocaciones, mientras que, al medir la importancia relativa de los diez clientes más importantes, estos concentran un 46,3% del *stock*. Esto refleja un nivel de atomización relativamente menor, en comparación con sus pares, lo que incrementa la importancia relativa que tiene un cliente, en términos individuales, en cuanto a la actividad y las operaciones de la entidad, lo que contribuye a aumentar el riesgo de pérdida de ingresos y de disminución de la cartera en la eventualidad de pérdida de algún cliente en particular. No obstante, es importante señalar que la estrategia de negocio de la compañía se enfoca en mantener un número reducido de clientes, pero con una alta calidad crediticia. La Ilustración 9 muestra la concentración de los principales, a junio de 2026, respecto a las colocaciones.

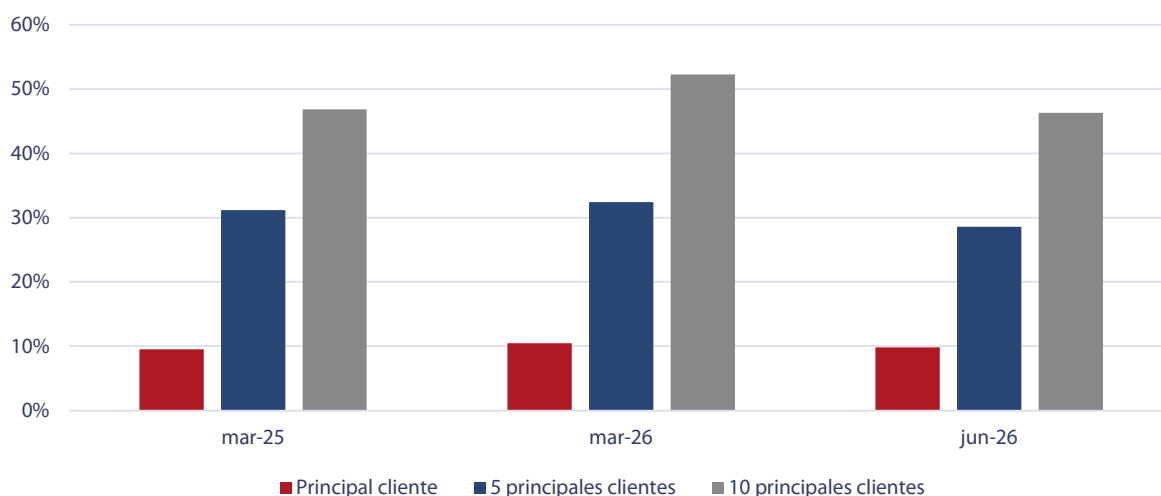


Ilustración 9: Concentración de clientes respecto a colocaciones

Concentración de deudores

En cuanto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores, el principal de ellos representa un 15,4% del patrimonio, mientras que los diez principales alcanzan en conjunto un 76,9%, lo que muestra una disminución respecto a lo observado en periodos anteriores. Las cifras mencionadas dan cuenta de una elevada concentración en comparación a sus pares. Sin embargo, cabe mencionar que dentro de las principales exposiciones crediticias de la compañía se encuentran, en su mayoría, a empresas con un adecuado perfil de riesgo, lo que contribuye a reducir la probabilidad de *default* de los deudores y, en consecuencia, de la pérdida esperada de la cartera. La Ilustración 10 muestra la concentración de deudores respecto al patrimonio, a junio 2026.

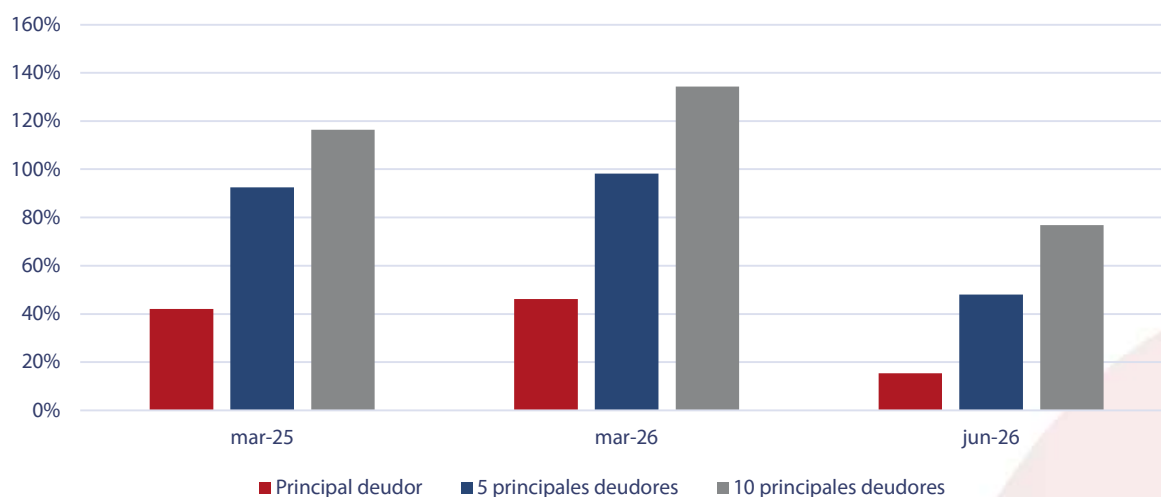


Ilustración 10: Concentración de deudores respecto al patrimonio

Cartera por sector económico

Al analizar la concentración por sector económico⁹, se puede observar que los sectores más relevantes en la composición de la cartera corresponden a Ingeniería y Construcción con un 14,2%, Acuicultura con un 13,9% e Inmobiliaria con una concentración de un 9,8%. La Ilustración 11 muestra la distribución de la cartera por sector económico.

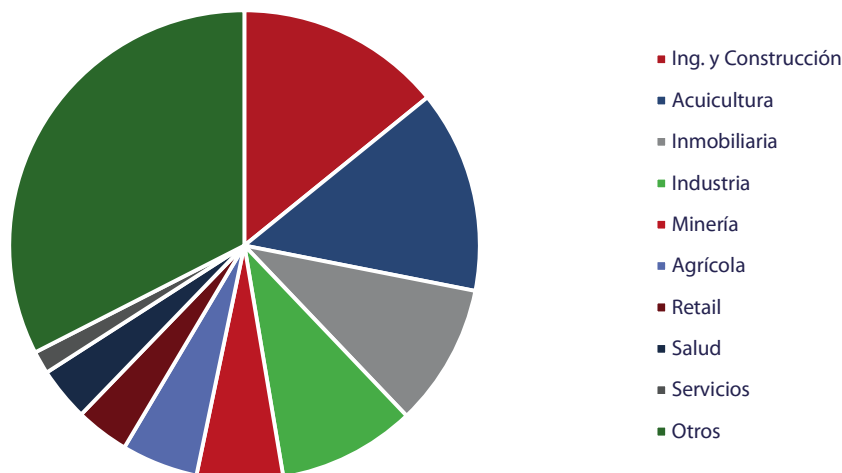


Ilustración 11: Cartera por sector económico

Antecedentes financieros¹⁰

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

Al cierre de junio de 2026, **ST Capital** alcanzó colocaciones netas de \$ 240.613 millones, mostrando una caída equivalente a un 4,2%, en términos reales, respecto a diciembre de 2025, donde el *stock* ascendió a \$ 251.178 millones. Por su parte, los ingresos de la compañía muestran un aumento de un 3,0% al compararlo con el cierre de 2025, pasando de \$ 22.857 millones a \$ 23.546 millones en junio de 2026 anualizado. En la Ilustración 12 se observa cómo han evolucionados las colocaciones netas y los ingresos a lo largo de los años.

⁹ Corresponde al consolidado de todas las líneas de negocio.

¹⁰ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último periodo. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a junio de 2026.

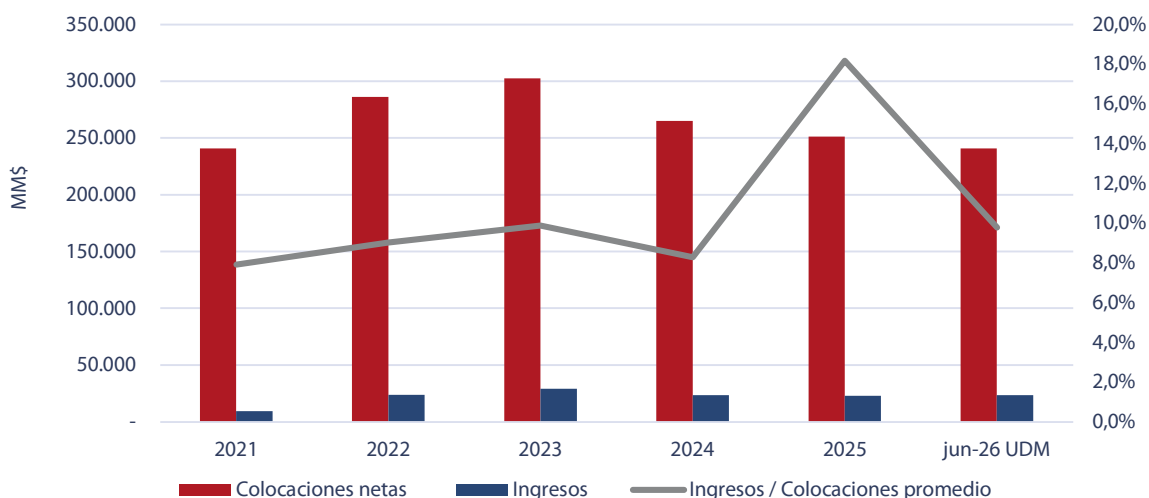


Ilustración 12: Colocaciones netas e ingresos

Evolución del endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de **ST Capital**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido por sobre las 3 veces durante el periodo analizado, alcanzando su punto máximo en 2023, con un indicador de 5,9 veces. En los periodos siguientes, la compañía ha mostrado una tendencia a la baja gracias a la disminución de los pasivos y el robustecimiento del patrimonio, registrando un ratio de 3,3 veces a junio de 2026. En la Ilustración 13 se puede apreciar la evolución del nivel de endeudamiento de la sociedad.

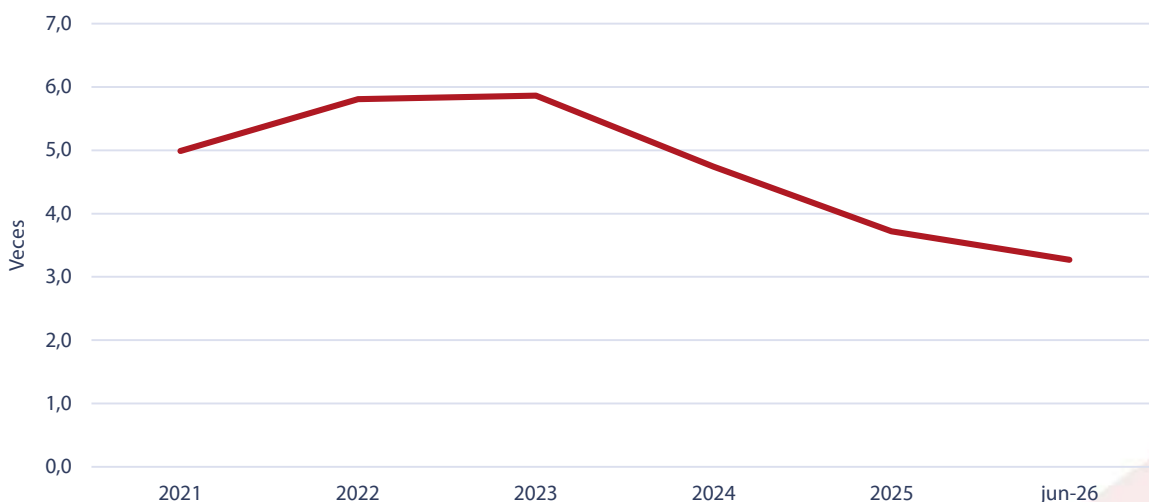


Ilustración 13: Pasivo exigible sobre patrimonio

Resultados y posición patrimonial

El resultado de **ST Capital** ha mostrado cierta estabilidad durante los últimos periodos. Al cierre de 2025, la compañía presentó un nivel de \$ 8.946 millones, mientras que para junio de 2026 (anualizado) se observa una leve disminución alcanzando ganancias por \$ 8.212 millones. Respecto al patrimonio, este ha mostrado un

crecimiento constante durante los últimos años, alcanzando al cierre de junio de 2026 un nivel de \$ 69.301 millones. La evolución de los resultados y del patrimonio de la compañía, en términos reales, se puede apreciar en la Ilustración 14.

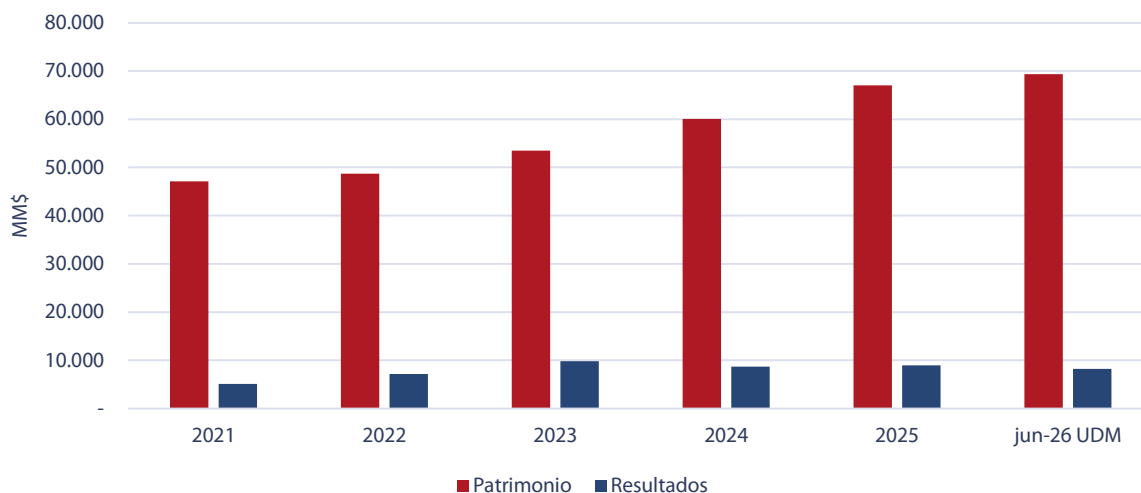


Ilustración 14: Patrimonio y resultados

Evolución de la liquidez

La razón corriente de **ST Capital**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido, en general, en niveles superiores a 1,15 veces, mostrando un alza durante los últimos periodos, principalmente por la disminución de los pasivos de la compañía. A junio de 2026, el indicador alcanzó un valor de 1,29 veces. El comportamiento del ratio se puede apreciar en la Ilustración 15.

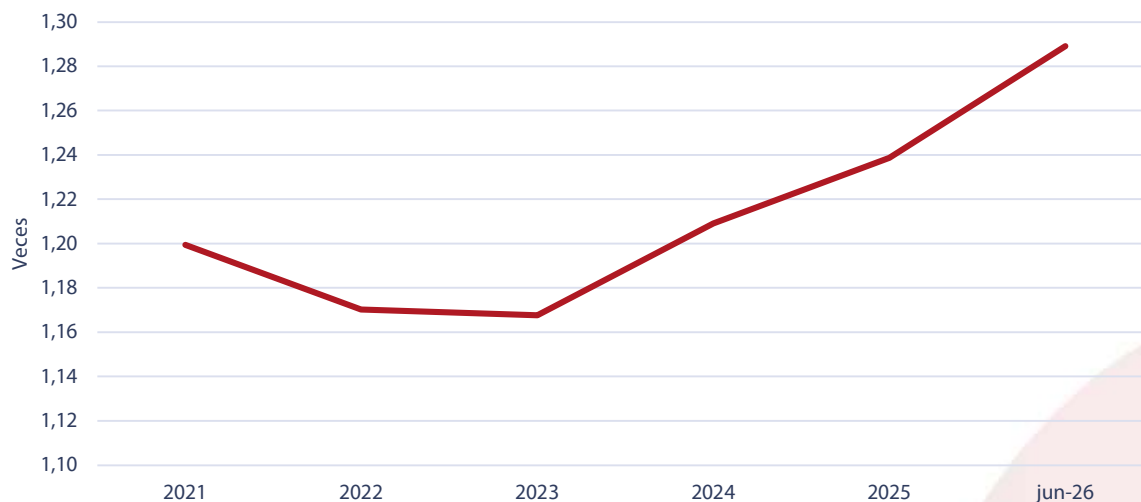


Ilustración 15: Razón corriente

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la sociedad y sus pasivos financieros¹¹ ha presentado una disminución en los últimos periodos producto de la disminución de las colocaciones. Al cierre de junio de 2026, el indicador fue de 1,06 veces. Cabe mencionar que se consideran dentro de los pasivos financieros las cuentas por pagar entidades relacionadas, las que representan alrededor del 32% del total de pasivos de la compañía (y 32,4% de la suma de los pasivos financieros y cuentas por pagar relacionadas). Al considerar las colocaciones y solo la deuda financiera con terceros este indicador se sitúa en torno a las 1,6 veces. La Ilustración 16 muestra el comportamiento del indicador.

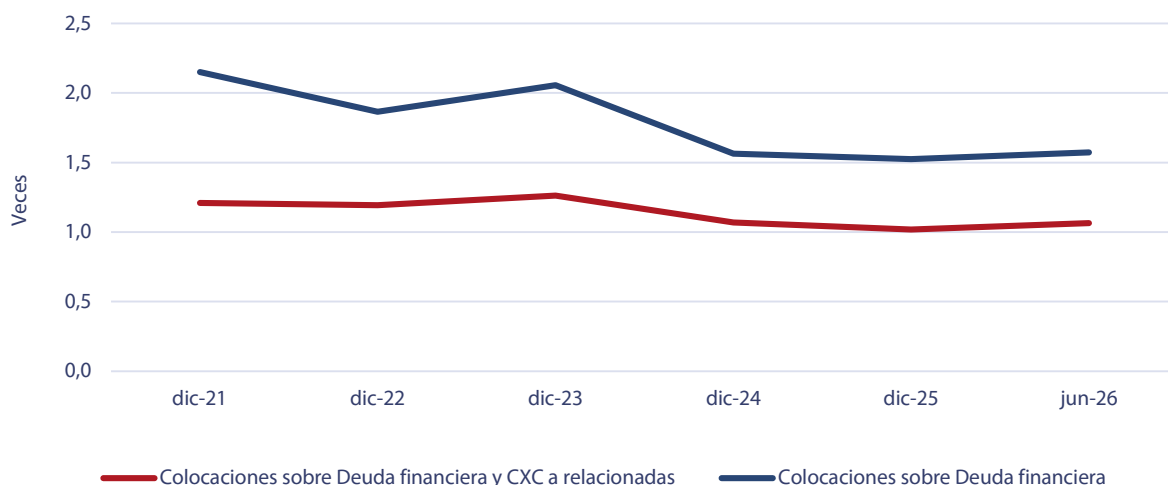


Ilustración 16: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Evolución de la rentabilidad

En los periodos de análisis, la rentabilidad de la compañía en relación con el patrimonio¹² ha oscilado entre el 12,2% y el 19,2%, mientras que la rentabilidad en relación con los activos¹³ presenta mayor estabilidad. A junio de 2026 (anualizado) el retorno del patrimonio alcanza un 12,2%, mientras que la rentabilidad de los activos se encuentra en torno al 2,6%, tal como se puede apreciar en la Ilustración 17.

¹¹ Considera deuda financiera y deuda con EERR.

¹² Resultado del periodo sobre patrimonio total promedio.

¹³ Resultado del periodo sobre activos totales promedio.

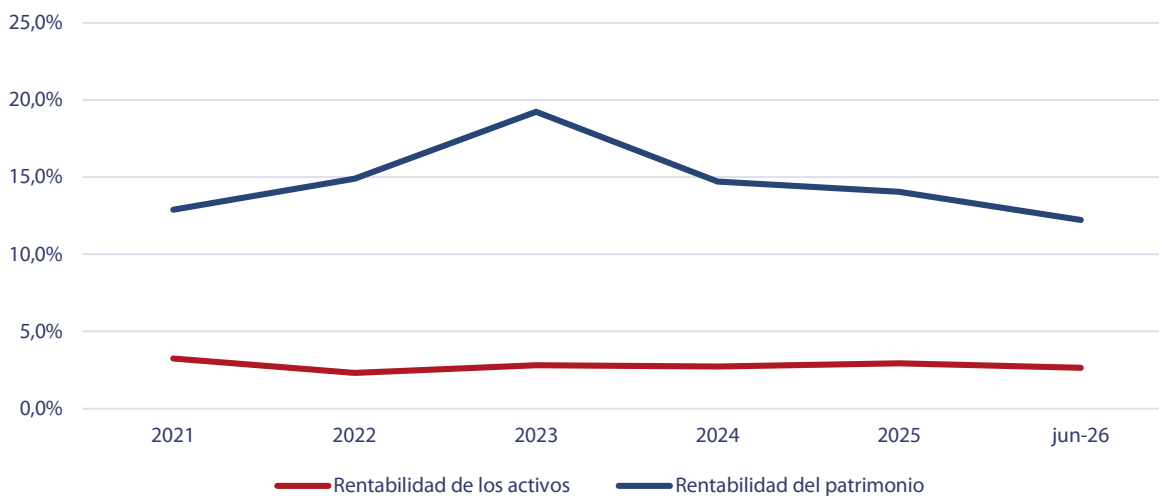


Ilustración 17: Rentabilidad

Evolución de la eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y sobre margen bruto han mostrado un deterioro en los últimos periodos, principalmente por los menores ingresos generados. A junio de 2026, medido en relación con los ingresos y margen bruto, alcanza un 11,1% y un 20,4%, respectivamente. La Ilustración 18 muestra la evolución de ambos indicadores.

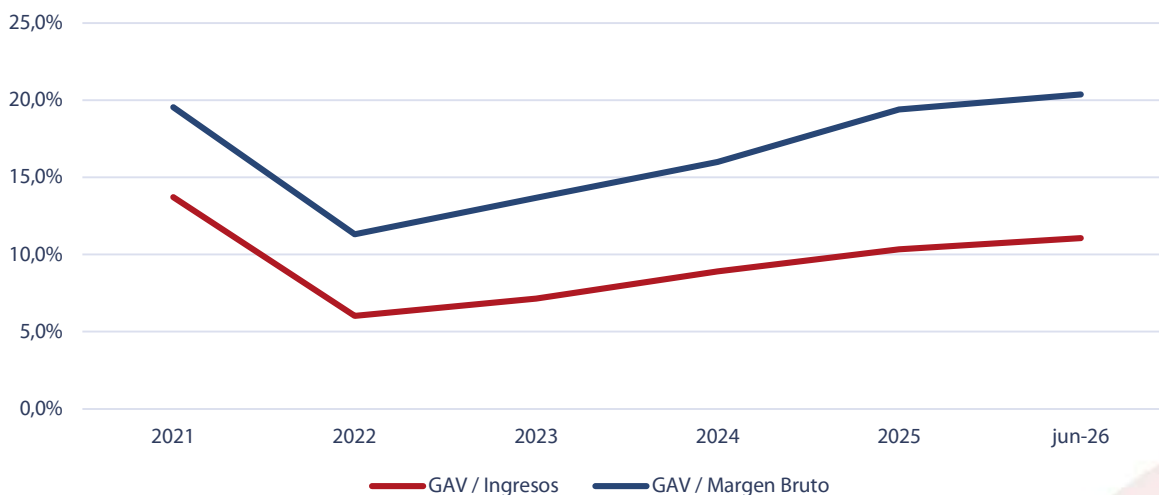


Ilustración 18: Eficiencia

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Liquidez (veces)	1,20	1,17	1,17	1,21	1,24	1,29
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,12	1,07	1,01	1,07	1,07	1,09
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,08	0,26	0,19	0,36	10,48	44,53
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	4.592,24	1.408,58	1.899,54	1.026,94	34,82	8,20

Ratios de endeudamiento	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,99	5,81	5,86	4,74	3,72	3,27
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	13124,83	2846,63	--	--	--	--
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	20,81	13,67	11,21	15,40	16,76	14,99
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,05	0,07	0,09	0,06	0,06	0,07
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	47,62%	54,27%	46,92%	59,50%	66,15%	67,40%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	37,12%	30,54%	29,47%	27,60%	32,68%	32,26%

Ratios de rentabilidad	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Margen Bruto (%)	70,14%	53,29%	52,31%	55,68%	53,28%	54,31%
Margen Neto (%)	53,66%	30,05%	33,81%	37,11%	39,14%	34,88%
Rotación del Activo (%)	3,38%	7,17%	7,92%	6,92%	7,23%	7,95%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,25%	2,33%	2,81%	2,72%	2,93%	2,64%
Inversión de Capital (%)	0,07%	0,05%	0,04%	0,03%	0,01%	0,01%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,20	0,49	0,55	0,40	0,38	0,36
Rentabilidad Operacional (%)	3,43%	3,67%	3,77%	3,44%	3,27%	3,34%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	12,89%	14,90%	19,23%	14,72%	14,04%	12,23%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	29,86%	46,71%	47,69%	44,27%	46,66%	45,62%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	29,86%	46,71%	47,69%	44,32%	46,72%	45,69%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	13,71%	6,03%	7,15%	8,90%	10,33%	11,06%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	13,55%	23,44%	25,68%	18,56%	15,40%	15,17%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	56,43%	47,26%	45,16%	46,83%	43,01%	43,32%

Otros ratios	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	41,30%	57,12%	90,26%	65,01%	64,54%	64,26%
Capital sobre Patrimonio (%)	66,95%	57,14%	49,66%	42,45%	36,78%	34,64%

"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."