



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Antonio González G.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

antonio.gonzalez@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Sociedad Matriz SAAM S.A.

Enero 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categorías de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (SMSAAM)	Primera Clase Nivel 2
Tendencia	Estable
Líneas de bonos y bonos	AA-
Tendencia	Estable
EEFF base	Septiembre de 2020

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	Nº 793 de 27.11.2014
Serie B (BSAAM-B)	Primera Emisión
Línea de bonos	Nº 794 de 27.11.2014
Serie C (BSAAM-C)	Primera Emisión
Serie D (BSAAM-D)	Segunda Emisión
Serie E (BSAAM-E)	Segunda Emisión
Línea de bonos	Nº 1037 de 20.07.2020
Serie F (BSAAM-F)	Primera Emisión
Serie G (BSAAM-G)	Primera Emisión
Serie H (BSAAM-H)	Primera Emisión
Línea de bonos	Nº 1038 de 20.07.2020
Serie I (BSAAM-I)	Primera Emisión

Estado de Resultados Consolidado, cuentas seleccionadas IFRS						
M US\$	2015	2016	2017	2018	2019	sept-20
Ingresos de actividades ordinarias	426.273	393.932	467.826	515.987	529.793	426.386
Costo de ventas	-314.226	-291.281	-345.254	-366.442	-365.506	-288.844
Gastos de administración	-70.988	-61.858	-73.581	-74.811	-68.086	-55.384
Resultado operacional	41.059	40.793	48.991	74.734	96.201	82.158
Participación en ganancias de asociadas	37.875	42.225	22.436	18.256	13.203	1.758
Costos financieros	-10.801	-10.946	-15.617	-18.106	-20.316	-19.462
Ganancia (Pérdida)	80.010	62.902	69.312	61.791	69.948	43.220
EBITDA	91.765	91.379	117.723	145.920	177.003	157.934

Balance General Consolidado IFRS						
M US\$	2015	2016	2017	2018	2019	sept-20
Activos Corrientes	260.366	297.731	404.914	392.802	391.061	475.850
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	113.380	143.029	222.062	241.412	229.572	316.838
Activos No Corrientes	960.436	969.748	1.074.917	1.032.435	1.226.928	1.163.015
Total Activos	1.220.802	1.267.479	1.479.831	1.425.237	1.617.989	1.638.865
Pasivos Corrientes	143.798	144.596	164.949	130.263	196.096	172.821
Pasivos No Corrientes	247.621	258.352	393.063	374.607	593.145	644.854
Pasivos Totales	391.419	402.948	558.012	504.870	789.241	817.675
Patrimonio total	829.383	864.531	921.819	920.367	828.748	821.190
Patrimonio y Pasivos, Total	1.220.802	1.267.479	1.479.831	1.425.237	1.617.989	1.638.865
Deuda Financiera	245.476	269.135	356.485	334.115	580.754	634.089

Opinión

Fundamentos de la clasificación

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

SM-SAAM, de manera consolidada y considerando el período de un año a diciembre de 2019, alcanzó ingresos por US\$ 529,7 millones, una ganancia de US\$ 69,9 millones y un EBITDA de US\$ 177,0 millones, distribuido en un 54,3%, 40,5% y 5,2% en las áreas de administración de terminales portuarios, servicio de remolcadores y logística, respectivamente. Al tercer trimestre del 2020, la compañía tuvo ingresos consolidados por US\$ 426,3 millones, por su parte, la ganancia fue de US\$ 43,2 millones y el EBITDA ascendió a US\$ 157,9 millones. En ese mismo periodo, la deuda financiera fue de US\$ 634,0 millones, mientras el patrimonio se ubicó en US\$ 821,1 millones.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la línea de bonos de **SM-SAAM** en "Categoría AA-", se encuentra la fortaleza de la generación de flujos de caja de la empresa, dándole una posición de liquidez muy sólida que la capacita para resistir condiciones de importante *stress* financiero y económico superior a la supuesta por **Humphreys** en sus análisis, como ha ocurrido en años recientes y la

actual crisis provocada por la pandemia. A juicio de la clasificadora, si bien es posible una disminución en la demanda por alguno de sus servicios, básicamente por mayor dificultad en la distribución, la empresa atenúa el impacto por su diversificación en sus líneas de negocio, la consolidación de nuevos negocios adquiridos y proveer servicios considerados de primera necesidad.

Otro aspecto positivo considerado en el proceso de clasificación es la dilatada experiencia del grupo de empresas operativas, con más de 59 años de operaciones, lo cual le ha permitido generar un modelo de negocios con propensión a la diversificación de ingresos y flujos, tanto por segmentos como países, así como mejoras generadas por el nuevo modelo operacional, todo lo cual redundará favorablemente en su competitividad dentro de América, su zona de actividad.

Relacionado con lo anterior, se reconoce particularmente la estabilidad del negocio de remolcadores, en donde **SM-SAAM** es el mayor operador de América y una positiva generación de flujos de caja. Complementariamente, **Humphreys** valora el posicionamiento de la compañía en servicios aeroportuarios dentro de América, en donde, recientemente adquirió Aerosan, importante operador de servicios aeroportuarios con presencia en Chile, Colombia y Ecuador lo cual le permitiría crecer en estos servicios y ampliar su diversificación, lo que le permite ser además una de las empresas más importantes a nivel mundial en términos de tamaño.

Asimismo, la clasificación destaca la solvencia y apoyo financiero que puede brindarle a **SM-SAAM** su controlador, el grupo chileno Quiñenco S.A., empresa que posee una amplia experiencia en la administración de empresas de distintos rubros. Finalmente, se tiene en cuenta que la sociedad, en particular por su experiencia y las nuevas oportunidades que se pueden presentar, tiene potencial de crecimiento para posicionarse en cualquiera de sus negocios, en especial en los países de América donde hoy no opera o lo hace con sólo algunas de sus tres líneas de negocios.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación asignada a **SM-SAAM**, figura el hecho que la compañía se desempeña en un rubro expuesto a las fluctuaciones del comercio y la economía mundial, lo que podría afectar el volumen de negocios y la generación de caja de la empresa. Sin embargo, se reconoce que en años recientes las fluctuaciones de **SM-SAAM** no han perjudicado a la estabilidad de los flujos y que a partir de noviembre de 2019 estos se han fortalecido al comenzar a consolidar a Saam Towage Brasil. Otro factor que puede afectar las actividades de la compañía es el nivel de competencia, en sus tres segmentos, lo que podría verse incrementado con la llegada de operadores globales.

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

Un factor que afecta la generación de caja de la empresa es el término de las concesiones de los terminales portuarios, en particular de aquellos que son consolidados por **SM-SAAM**, por cuanto corresponden a concesiones de plazo fijo. Aunque algunas de éstas tienen posibilidad de extensión, caducarán. La misma

situación ocurre con los remolcadores en los países donde la compañía tiene concesiones de prestación de este servicio. Sin embargo, es importante mencionar que hasta el momento la mayoría de las concesiones de puertos y remolcadores próximas a vencer han sido extendidas.

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

A futuro, la clasificación de solvencia de **SM-SAAM** podría aumentar en la medida que la firma incremente su escala de los negocios y disminuya su nivel de endeudamiento financiero relativo, medido sobre la generación de flujos.

Para el mantenimiento de la clasificación se espera que el financiamiento de las nuevas inversiones y la rentabilidad de éstas, no impliquen incrementos significativos en el endeudamiento relativo de la compañía y que éstas sigan en niveles compatibles con su actual categoría de riesgo.

La categoría de riesgo asignada a los títulos accionarios en “Primera Clase Nivel 2” responde a la solvencia de la empresa emisora y la presencia bursátil que exhiben los títulos accionarios.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fortaleza de la generación de EBITDA.

Fortalezas complementarias

- Liderazgo a nivel del continente.
- Fuerte respaldo del controlador.
- Diversificación de flujos, geográficos y por operaciones.

Fortalezas de apoyo

- Amplia experiencia de la compañía.
- Potencial de crecimiento.

Riesgos considerados

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

Hechos recientes

Resultados a septiembre 2020

A septiembre 2020, los ingresos de SAAM llegaron a US\$ 426,3 millones, lo que significó un aumento de 10,5% en relación con septiembre de 2019. Por áreas de negocios, las ventas de terminales portuarios, remolcadores y logística fueron de US\$ 186,4 millones, US\$ 206,6 millones y US\$ 35,1 millones, respectivamente, con variaciones de -10,2%, 43,2% y -3,7%, en el mismo orden.

Los costos de venta experimentaron un aumento de 8,5%, llegando a US\$ 288,8 millones, debido a menores costos la consolidación de Saam Towage Brasil. De este modo, el margen bruto alcanzó a US\$ 137,5 millones, con una variación de 15,1%, con respecto al mismo periodo del año 2019.

Por su parte, los gastos de administración fueron de US\$ 55,3 millones, aumentando de ese modo en 12,1% y las otras ganancias fueron positivas por US\$ 4,6 millones, menor a los US\$ 6,4 millones del mismo periodo del año anterior. Con ello, el resultado operacional aumentó en 17,2% hasta alcanzar los US\$ 82,1 millones.

Hechos recientes

Durante 2020, en el negocio de los remolcadores, **SM-SAAM** suscribió un acuerdo para adquirir el 70% de las acciones de Intertug, compañía colombiana con más de 25 años en la industria de remolcadores, en donde participan en Colombia, México y Centroamérica. Este acuerdo finalmente se cerró en enero de 2021 por un monto de US\$ 49,7 millones, lo que permitirá consolidar a Intertug a partir de febrero de 2021.

Adicionalmente, en el negocio de logística, cerró un acuerdo para adquirir el 50% de Aerosan, compañía que se dedica al almacenamiento aduanero de carga aérea y a la prestación de servicios logísticos aeroportuarios en Chile, Colombia y Ecuador. La operación se concretó el 28 de octubre de 2020 y fue por un monto total de US\$ 32 millones.

Definición categorías de riesgo

Categoría AA

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

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 2

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

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Fortaleza de la generación de caja: Durante el último período, el comercio mundial y el mercado de transporte marítimo han experimentado fuertes variaciones, debido a la crisis provocada por la pandemia. Sin embargo, en un escenario donde el mundo ha enfrentado una de las peores contracciones económicas del último tiempo, la generación de caja consolidada de las filiales de **SM-SAAM**, que representa el activo esencial del emisor, no se vio afectada en demasía. El EBITDA creció 62,1% a septiembre de 2020, aunque influenciado por la consolidación de negocios en Brasil a partir de noviembre de 2019.

En esta misma línea, se debe señalar que los terminales portuarios son proyectos de infraestructura que demandan una inversión inicial elevada, pero que una vez en funcionamiento generan flujos de caja o dividendos de manera estable, puesto que sus servicios pueden considerarse como fundamentales para el comercio y, por tanto, para la actividad económica de un país. Complementan lo anterior la limitación de competencia (al ser licitados) y los elevados plazos de concesión (usualmente de 20 o más años). Esto último, considerando que son básicamente proyectos de largo plazo.

Diversificación geográfica y de operaciones: Las filiales de **SM-SAAM** realizan sus actividades a lo largo de toda América, desde Canadá hasta Chile, participando en mercados de elevado tamaño como el mexicano, el canadiense, el ecuatoriano, brasilero y chileno lo que le permite a la empresa una adecuada diversificación de ingresos y flujos en términos geográficos, en donde solo el 16% del ebitda se genera en Chile. Por otro lado, en términos de actividades, la compañía ofrece servicios de terminales portuarios, remolcadores y logística, que en septiembre de 2020 representaron un 44%, 48% y 8% de los ingresos, respectivamente.

Experiencia de la entidad y fortaleza financiera y apoyo del controlador: Quiñenco S.A., controlador de **SM-SAAM**, alcanzaba un patrimonio de US\$ 10.001 millones al 30 de septiembre de 2020, siendo uno de los grupos económicos más importantes de Chile.

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

Por su parte, **SM-SAAM** fue creada en 1961, por lo tanto, posee una trayectoria de más de 55 años en las actividades relacionadas al comercio exterior en los servicios de naves y carga. Su importante experiencia en Chile y en el exterior en la actividad de administración de terminales portuarios (bajo diversas regulaciones y tipos de carga asistida), sumado al tamaño de su división de remolcadores en América y las distintas

modalidades de los servicios de logística que ofrece, le otorgan una experiencia relevante para poder enfrentar la competencia de otros operadores, a la vez de poder utilizarla para continuar su expansión en el continente.

Actualmente, se destaca la importante participación del segmento de terminales portuario en América del Sur, siendo uno de los principales operadores del sector.

Un aspecto a destacar es el *Know How* que posee la compañía en la administración de terminales concesionados.

Liderazgo en remolcadores: En la actualidad, SAAM opera con un total de 153 remolcadores a lo largo de toda América (dos en construcción) y en más de 60 puertos dentro de nueve países, siendo la compañía de mayor tamaño de este mercado en el continente y una de las más importantes a nivel mundial.

La compañía tiene un importante volumen de operaciones en Chile, Brasil y Canadá, Ecuador y México y, en menor medida, en Uruguay, Costa Rica, Guatemala, Argentina y Panamá. Por lo tanto, existe una adecuada diversificación geográfica y la posibilidad de seguir creciendo, utilizando la experiencia adquirida.

Potencial de crecimiento: Si bien la empresa ha logrado una mayor diversificación, tanto con la oferta de nuevos servicios como con la entrada a nuevos países, la empresa tiene aún la posibilidad de continuar creciendo. En efecto, la experiencia de **SM-SAAM** en la administración de puertos en el exterior y, en particular, en Chile le permite competir en nuevas licitaciones de puertos en el exterior, mientras que con su liderazgo en remolcadores puede ingresar a mercados en los que hoy no opera o lo hace en una escala muy baja.

Finalmente, la actividad logística tiene la posibilidad de proyectarse al exterior, en particular, de forma complementaria a los otros dos segmentos de negocios con que opera en el extranjero y que pueden servirles para captar nuevos clientes.

Factores de riesgo

Dependencia del transporte marítimo y comercio: La sociedad depende principalmente del comercio internacional, en particular, del marítimo y sobre todo de los movimientos de contenedores (a través de la atención a buques portacontenedores en puertos, de las labores de remolcamiento a estas naves, y por los servicios de almacenaje y transporte en el área de logística). Si bien en los últimos años la disminución de las restricciones ha elevado el volumen de actividad comercial de la empresa, éste aún se ve mermado por los vaivenes de la economía mundial, como se pudo apreciar en parte durante el periodo 2020, así como por el proceso de consolidación de las compañías navieras, que signifique la llegada de un menor número de buques a los puertos, lo cual, en definitiva, puede afectar el nivel de las actividades de las filiales de **SM-SAAM**.

Por otro lado, el sector portuario cada cierto tiempo enfrenta problemas de paralización de actividades, situación para la cual la empresa dispone de planes de contingencia (para asegurar el despacho de la carga). Si bien, estas acciones pueden reducir el margen operacional, el impacto depende del período en que suceden los hechos.

Competencia: Los terminales portuarios enfrentan la competencia directa de otros puertos dentro de su área de influencia geográfica, lo que los obliga a mantener tarifas y tecnología competitivas, misma situación que sucede con el segmento de remolcadores en los puertos donde no existen concesiones, y también en el rubro logístico. En particular, la mayor integración comercial puede traer aparejada la aparición de operadores globales en los tres segmentos de negocios de **SM-SAAM**, lo que la obliga a mantener tarifas y tecnología competitivas.

Obsolescencia tecnológica e inversiones futuras: La flota de barcos de transporte de contenedores ha ido evolucionando hacia naves más eficientes, de mayor tamaño y nueva tecnología, lo que obliga a la empresa, tanto en sus terminales portuarios (grúas, por ejemplo) como en su división de remolcadores, a invertir constantemente con el objetivo de poder servir de forma eficiente a sus clientes. En efecto, la decisión de invertir en nuevas tecnologías se transforma en un elemento diferenciador en la competencia entre puertos, por lo que resulta fundamental realizar las inversiones necesarias para aumentar tanto la productividad como la gama de barcos que pueden ser atendidos por los servicios de **SM-SAAM**.

Término de concesiones portuarias y de remolcadores: Salvo algunos puertos privados, las concesiones de administración de terminales portuarios y de servicio de remolcadores en los que participa la compañía tienen plazos fijos de término, y si bien algunas de ellas cuentan con la posibilidad de extensión (San Antonio Terminal Internacional extendida hasta el 2030 y el 2026 finaliza la concesión más cercana), en la práctica, todas caducarán, lo que implica que, desde una perspectiva de más largo plazo, sus flujos de caja no necesariamente pueden considerarse como estructurales a la compañía. Como atenuantes, se reconoce que las fechas de término de concesión de los puertos consolidados por SAAM Ports son escalonadas en el tiempo (lo que modera el impacto sobre la generación de caja total), que la mayoría de los puertos no son consolidados y sus flujos entran a **SM-SAAM** como dividendos, y que la experiencia de la empresa en este segmento le permite participar en nuevas licitaciones y re-licitaciones.

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

Multiplicidad de filiales, coligadas y monedas: Por la variedad de negocios y países en los que se desempeñan las filiales de **SM-SAAM**, la compañía ha debido constituir una serie de filiales, las que están expuestas a las regulaciones locales, por ejemplo, para efectos de la compra de divisas para el pago de dividendos. Además de operar con distintas monedas, lo que afecta en términos de costos y salarios (la depreciación de las monedas sudamericanas ha afectado en forma favorable los resultados de la compañía, pues los ingresos son percibidos en dólares americanos y los costos en moneda local).

Por el contrario, los ingresos están expresados e indexados mayoritariamente en dólares americanos, por lo que podría existir un descalce de monedas, situación que podría ser atenuada con coberturas. También debe mencionarse que, por la complejidad de la malla de sociedades de **SM-SAAM**, esta clasificadora considera que existe el riesgo de que se dificulte la llegada de los flujos a la matriz, debiendo muchas veces pasar por sociedades intermedias. A esto se suma el hecho que una buena parte de las inversiones se encuentra en sociedades coligadas (no controladas), en las cuales no hay influencia en las políticas de dividendos. No obstante, de acuerdo al emisor, este riesgo se reduce con la implementación de una política de dividendos estructurada, a lo que se adiciona el hecho que la compañía podría ejercer una influencia relevante sobre la distribución de dividendos de sus coligadas. Adicionalmente, hay algunos países en los que opera **SM-SAAM** que presentan riesgo soberano más bajo que Chile, incluso algunos están en grado de especulación, como por ejemplo Brasil.

Antecedentes generales

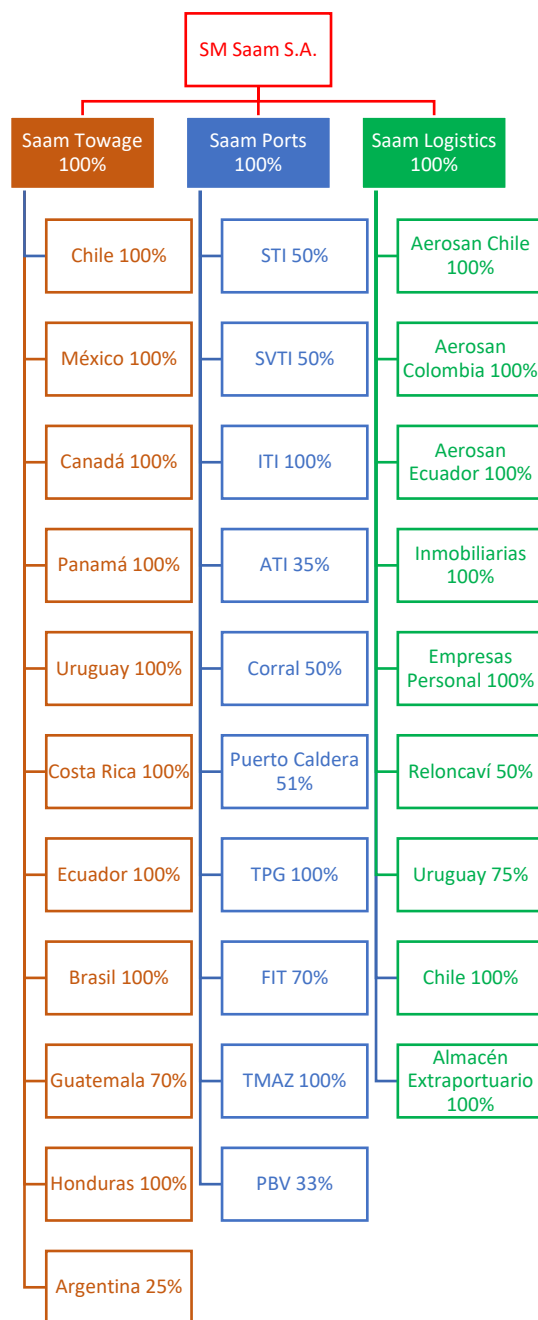
La compañía

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

SM SAAM tiene como activos primordiales las acciones de SAAM S.A., SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A. Estas dos últimas empresas emergen como resultado de la división de la primera; proceso que tuvo como objeto segregar funciones y, con ello, alcanzar una gestión más eficiente.

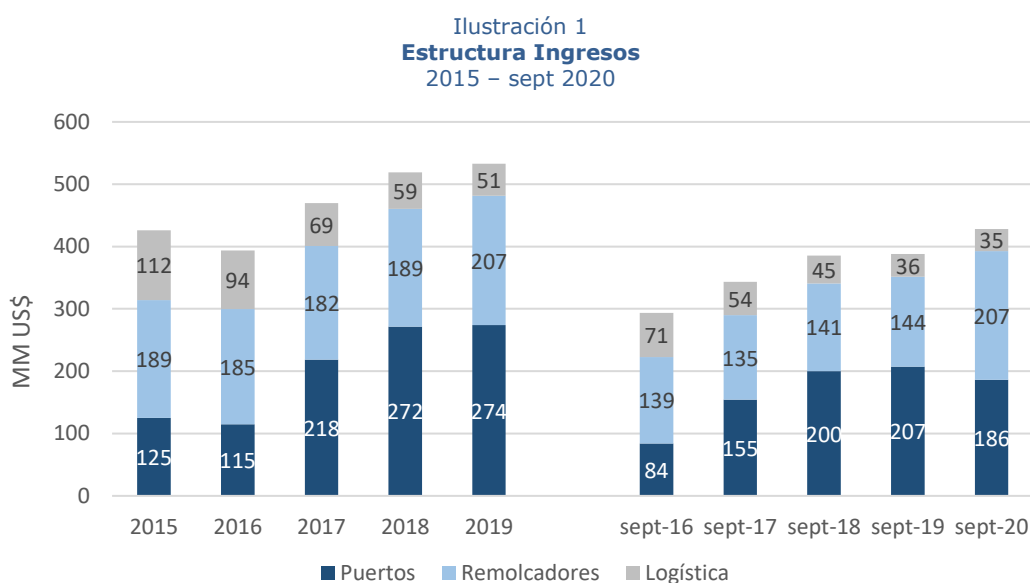
La compañía es controlada por el grupo Luksic, a través de Quiñenco S.A. y filiales de ésta.

Malla Societaria

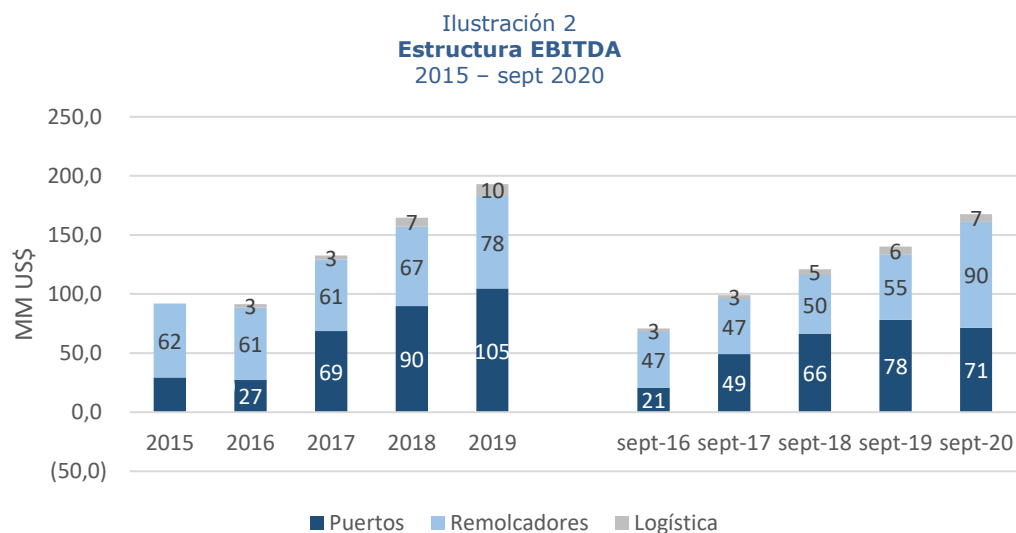


Composición de los flujos

La distribución de los ingresos durante los tres primeros trimestres del año 2020, en terminales portuarios, remolcadores y logística aportaron un 43,5%, 48,3% y 8,2%, respectivamente. A diciembre 2019, la cifra es de 51,5%, 38,9% y 9,6% de las ventas, respectivamente. Por su parte, las contribuciones al EBITDA fueron a septiembre de 2020, en ese mismo orden, de 42,6%, 53,4% y 4,0%, como se aprecia en el siguiente gráfico:



En términos de EBITDA la evolución se muestra a continuación:



La composición de ventas y EBITDA, por área, ha ido cambiando a lo largo de los años, en la medida que se han expandido las operaciones a nuevos países o ha aumentado la escala, lo que ha implicado que puertos y remolcadores hayan ido ganando en aporte, tanto en términos de ventas como de EBITDA, especialmente por

su mayor cobertura geográfica en comparación con logística. Sin embargo, del año 2015 en adelante se puede apreciar como la baja en el dinamismo económico global y los cambios en el rubro marítimo han afectado las tanto las ventas como el EBITDA de la división de logística, pero con una recuperación desde el año 2017 a la fecha.

Áreas de negocio de la compañía

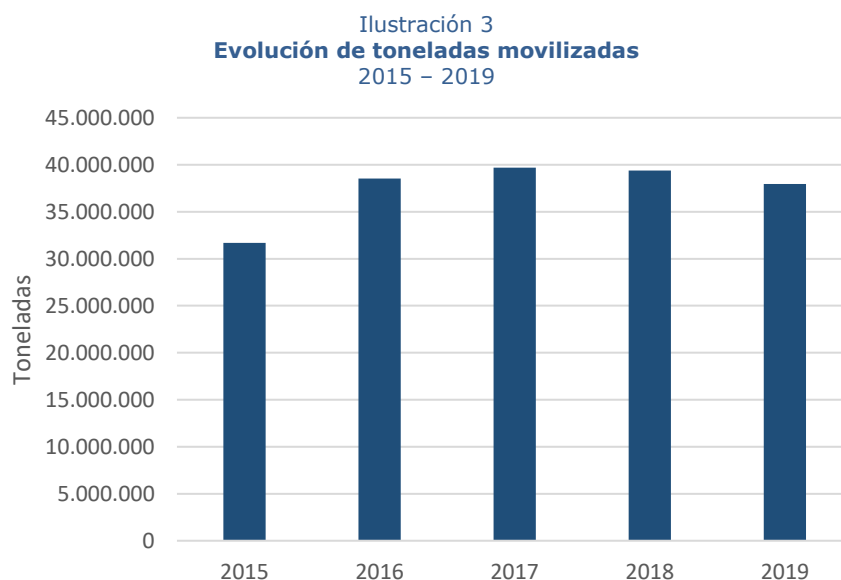
Las tres empresas en que **SM-SAAM** divide sus negocios son “terminales portuarios”, “remolcadores” y “logística”, todos ellos corresponden a servicios relacionados con el transporte marítimo-aéreo y la movilización de carga. A continuación, se describen las principales características de estas áreas:

Terminales Portuarios (SAAM Ports desde julio de 2017)

Es la encargada de la administración de terminales portuarios marítimos a través de concesiones y puertos propios. La siguiente tabla muestra los puertos que hoy son administrados por SAAM Ports y sus principales características:

Empresa	Ubicación	Participación SAAM en propiedad	Fin de la Concesión (opción de prórroga)
Iquique Terminal Internacional	Iquique, Tarapacá, Chile	100%	2030
Antofagasta Terminal Internacional	Antofagasta, Antofagasta, Chile	35%	2033
San Antonio Terminal Internacional	San Antonio, Valparaíso, Chile	50%	2030
San Vicente Terminal Internacional	San Vicente, Biobío, Chile	50%	2029
Portuaria Corral	Corral, Valdivia, Chile	50%	Indefinido (puerto privado)
Florida Terminal Internacional	Ft. Lauderdale, Florida, EE.UU.	70%	2025 (+5 años + 5 años)
Terminal Portuario de Guayaquil	Guayaquil, Ecuador	100%	2071 (puerto privado)
Terminal Marítima Mazatlán	Mazatlán, Sinaloa, México	100%	2032 (+12 años)
Puerto Buenavista	Cartagena de Indias, Colombia	33%	Indefinido (puerto privado)
Puerto Caldera	Caldera, Costa Rica	51%	2026

El siguiente gráfico muestra la evolución de las toneladas movilizadas de los últimos cinco años:



De los puertos chilenos presentados en el listado anterior, SAAM Ports consolida solamente a la empresa ITI (puerto de Iquique), mientras que el resto corresponde a negocios conjuntos. En el extranjero, consolida todos los terminales que opera (en Guayaquil, Florida y Mazatlán y Costa Rica). Las toneladas movilizadas disminuyeron en 2019 un 3,7% en comparación con el año 2018.

SAAM Ports alcanza un 100% de propiedad en ITI, empresa que desde 2000 administra el terminal número 2 del Puerto de Iquique, siendo el terminal de servicios de la zona franca de Iquique, del comercio exterior boliviano y de la minería de la región.

Florida Terminal Internacional opera desde 2005 en el terminal de servicios a contenedores de Port Everglades, Fort Lauderdale, Florida, Estados Unidos (estiba, desestiba, depósito, consolidación y desconsolidación). Esta concesión tiene duración hasta 2025 y existen dos posibilidades de extensión de cinco años cada una.

El Terminal Portuario de Guayaquil se especializa en el manejo de contenedores, estiba y desestiba, y almacenamiento de contenedores y carga en general, entre ellas plátanos, camarones, cacao. Es privado y su concesión se inició en julio de 2006 hasta el año 2071.

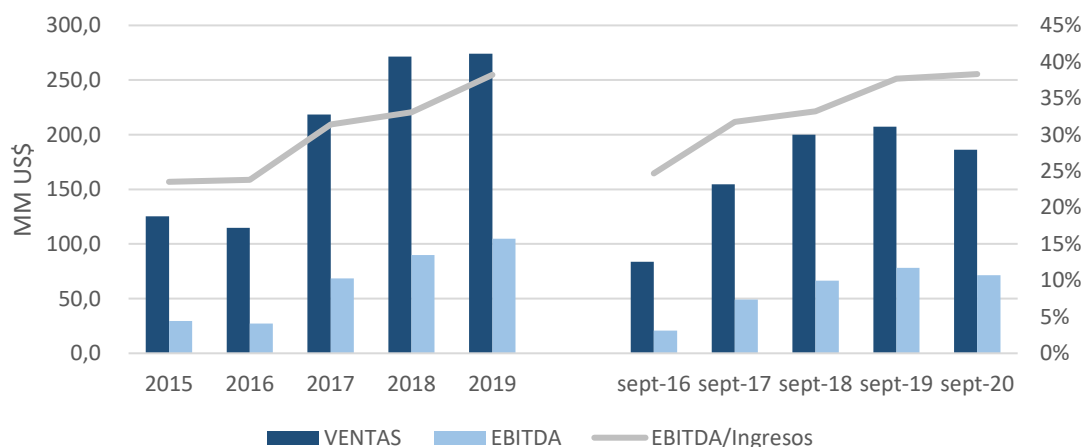
Desde noviembre de 2012, SAAM Ports opera un terminal portuario con seis muelles, Terminal Marítima Mazatlán, ubicado en la costa oeste de México, en el estado de Sinaloa, región productora de granos y hortalizas que cuenta con redes de carreteras y ferrocarril que le otorgan gran conexión con el resto de México y el suroeste de Estados Unidos. La concesión expira el año 2032 con la posibilidad de extenderla hasta por doce años más, bajo condiciones que se deben acordar con la autoridad portuaria.

El febrero de 2017, SAAM Ports adquirió el 51% del Puerto Caldera, mayor terminal de la costa Pacífico de Costa Rica y el segundo en términos de carga movilizada en ese país.

En febrero de 2019, SAAM Ports vendió el 15% de Terminal Portuario Arica por un monto cercano a los US \$ 12 millones.

El siguiente gráfico muestra la evolución del ingreso y EBITDA consolidado del área de terminales portuarios de **SM-SAAM** (SAAM Ports¹), los flujos presentan un aumento a medida que se incorporaron nuevos puertos (aquellos consolidados en la contabilidad) y que éstos han ido madurando. A septiembre de 2020, se aprecia, tanto en su nivel de ingresos como en el EBITDA, cayeron respecto del mismo periodo de 2019 (10,2% y 8,7%, respectivamente), producto de los efectos de la crisis sanitaria.

Ilustración 4
Evolución ingresos y EBITDA – Área terminales portuarios
2015 – sept 2020



Remolcadores (SAAM)

SAAM es una de las mayores empresas de remolcadores de América y de los principales operadores a nivel global, en términos del tamaño de flota. A septiembre de 2020 cuenta con 153 remolcadores y operaciones en más de 60 puertos de América.

Durante 2019, la compañía adquirió la propiedad en las operaciones conjuntas con Boskalis en Brasil, México, Panamá y Canadá, adquiriendo el control del 100% de las operaciones en estos países agrupándolas bajo la marca SAAM Towage, la cual ya comienza a evidenciar resultados.

Adicionalmente, la compañía, durante el 2020, suscribió un acuerdo para adquirir el 70% de las acciones de Intertug², compañía colombiana con más de 25 años en la industria de remolcadores, en donde participan en Colombia, México y Centroamérica, las que durante el año 2019 generaron ventas por un monto cercano a los US \$ 44 millones.

Esta área de **SM-SAAM** presta servicios de atraque y desatraque de naves en los puertos, principalmente a las de mayor tamaño, además de remolcaje, salvataje y servicios *offshore*. Hoy tiene operaciones en la mayoría

¹ En esta compañía el segmento portuario exhibe un indicador EBITDA/Ingresos en torno a un 38,3% a septiembre de 2020.

² Acuerdo se cerró recientemente y a partir de febrero de 2021 comenzaran las operaciones como SM SAAM.

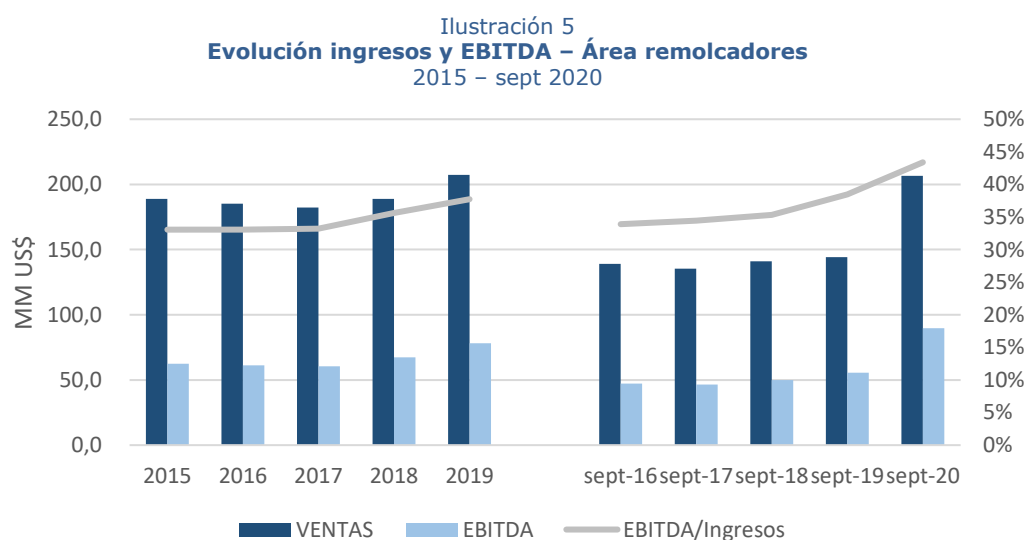
de los países con costa a lo largo de América como México, Guatemala, Costa Rica, Ecuador, Brasil, Uruguay, Argentina (servicio de catamaranes y ferries), Chile, Panamá y Canadá.

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

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

Otro servicio de remolcadores es el *off-shore* (lejos de la costa) utilizados como apoyo al servicio de extracción de la industrial de petróleo y gas natural. En la actualidad, SAAM atiende a clientes de este tipo en Brasil, México y Chile.

A continuación, se muestra la evolución de los ingresos y EBITDA³ provenientes de este segmento:



Logística (SAAM Logistics S.A. desde julio de 2017)

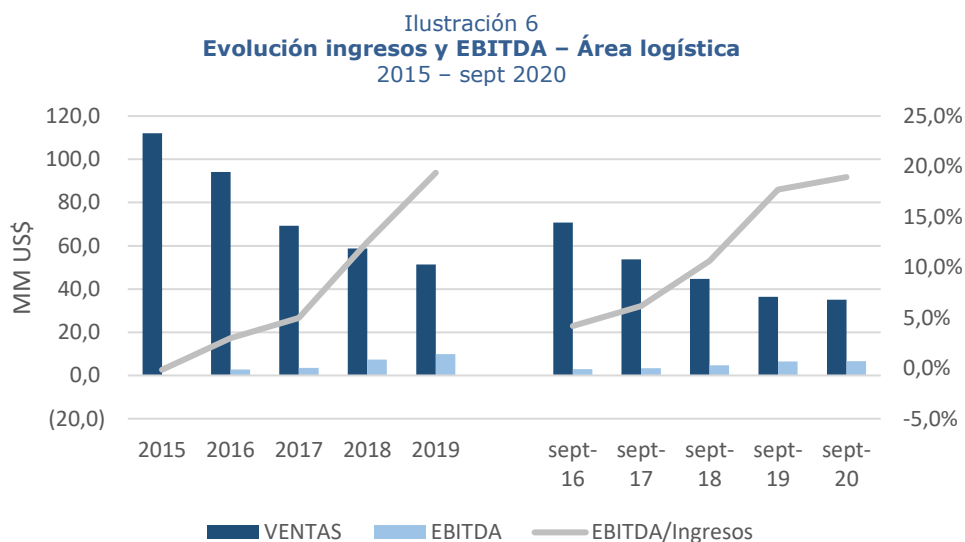
Esta área de negocios de **SM-SAAM** incluye, tanto a importadores como exportadores, servicios de almacenaje⁴, transporte y aeroportuarios concentrados en su mayoría en Chile y, un porcentaje menor en Colombia, Ecuador y Uruguay. Con los años, se ha ido diversificando para incluir el transporte terrestre y aéreo.

Dentro de los servicios de logística y transporte, cabe mencionar que SAAM Logistics, durante 2020, logró un acuerdo para adquirir acciones de Servicios Aeroportuarios Aerosán S.A en donde ya tenía participación del 50%, quedando con el 100% de la propiedad de Servicios Aeroportuarios Aerosán S.A. (negocio conjunto con

³ En esta compañía el segmento remolcadores exhibe un indicador EBITDA/Ingresos en torno a un 43,4% a septiembre de 2020.

⁴ Incluye "Contract Logistics" el cual integra todos los servicios a exportadores e importadores, desde la entrega de asistencia al momento de su recepción hasta la entrega a su destinatario, ya sea desde el puerto a su destino, o del origen al puerto. Algunos de estos servicios son "servicio de frigorífico", "consolidado y desconsolidado de la carga", "transporte", "almacenaje", "almacén extraportuario", etc.

American Airlines dedicado a la entrega de servicios en el Aeropuerto Internacional de Santiago, Quito y principales de Colombia); también la compañía tiene participación en la coligada Servicios Portuarios Reloncaví Ltda. (50% de la propiedad, servicios relacionados a la carga a granel). La evolución de las ventas y EBITDA del sector se muestra en el siguiente gráfico:



Es importante mencionar que existen algunas empresas filiales en el sector de logística que fueron cerradas como parte de la nueva estrategia de negocio. Al margen del proceso de reestructuración del área logística, los resultados a septiembre de 2020 muestran una disminución en los ingresos de la compañía con respecto al mismo periodo del año 2019, debido a los efectos que ha generado la crisis sanitaria y al cambio en el *mix* de servicios derivado del cierre de puertos por altura de olas; sin embargo, este rubro no representará una porción relevante de los ingresos de la compañía. Con todo, a septiembre de 2020 ha mostrado un aumento en el EBITDA, alcanzando US\$ 6,7 millones (US\$ 6,5 a septiembre de 2019) debido principalmente a las eficiencias en costos y gastos que compensaron los efectos de la crisis.

Análisis financiero de SM-SAAM

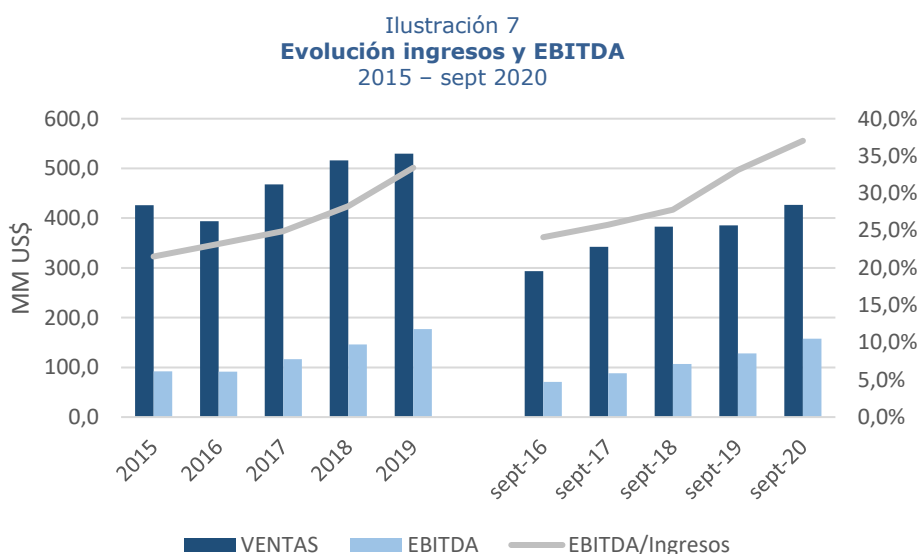
A continuación, se muestra un análisis de la situación financiera de la compañía a través del tiempo.

Evolución de los ingresos, EBITDA y márgenes

A partir del año 2014, los menores niveles de actividad repercutieron en el comercio mundial, que se tradujo en bajas en los de ingresos de la compañía para los ejercicios de 2015 y 2016. A diciembre de 2017 se observa un alza producto de la incorporación de Puerto Caldera y el crecimiento del puerto Guayaquil. Finalmente, a septiembre de 2020 los ingresos continúan en alza, a pesar de la crisis sanitaria presente durante el año, situándose en el nivel más alto de los últimos cinco ejercicios anuales. La mejora en resultados se debe,

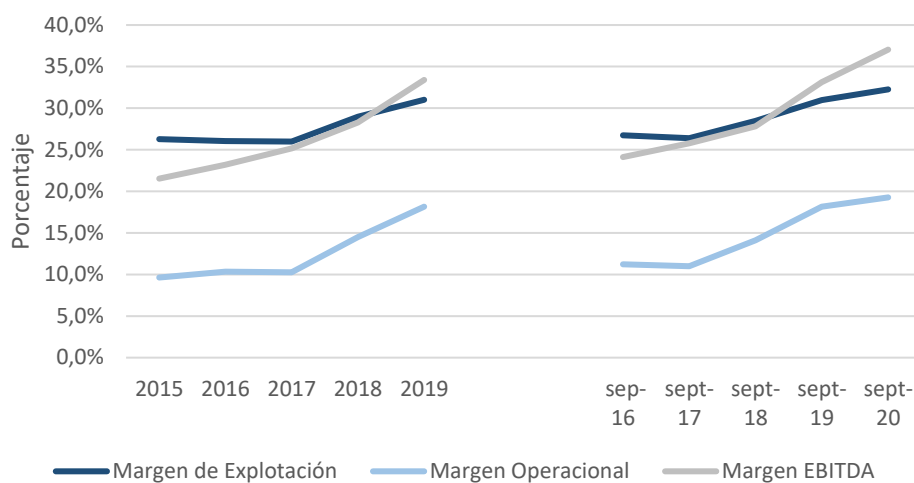
principalmente, al plan de reducción de costos implementado por la compañía a partir de 2018, que implicó centralizar procesos y áreas de apoyo, mejorando la rentabilidad en 2019 y, según la compañía, su posición competitiva; además, a partir de fines del año 2019, la empresa comenzó a consolidar sus negocios en Brasil (Saam Towage Brasil).

Una de las características que ha mostrado la generación de flujos de la empresa, al medirla como la tasa de EBITDA a ingresos, es su tendencia al alza. En efecto, entre 2015 y 2017, este indicador fluctuó en torno al 22%-25%, con una tendencia al alza y llegar a 33,4% durante 2019. El indicador ha aumentado en el último año, en parte por una mayor eficiencia operativa de los remolcadores, así como por el crecimiento en este segmento y en los terminales portuarios; así a septiembre 2020, a nivel consolidado, la relación EBITDA/Ingresos fue de 37,0%, mientras que para el mismo periodo del año anterior era de 33,1%.



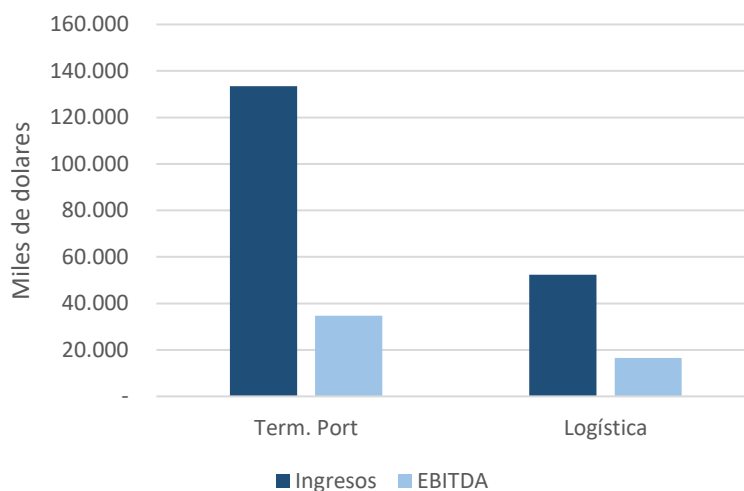
Medido interanualmente, se observa que tanto el margen de explotación como el margen operacional, muestran, desde una perspectiva de mediano plazo, cierta tendencia al alza.

Ilustración 8
Evolución de los márgenes
2015 – sept 2020



Un elemento que resulta importante dentro del análisis de ingresos de la compañía es la existencia de varias coligadas (participación entre 25% y 50% en su propiedad) dentro de las áreas de negocios⁵ de terminales portuarios y logística, las que implican la recepción de dividendos. En el siguiente gráfico, figuran los ingresos y EBITDA totales de las coligadas de **SM-SAAM**⁶:

Ilustración 9
Evolución de los márgenes
Sept 2020



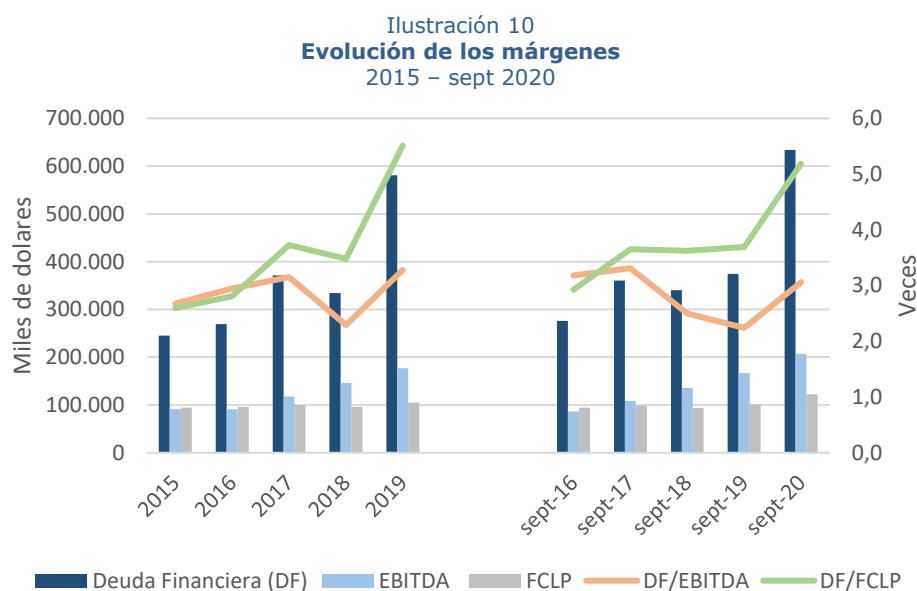
⁵ Durante el periodo 2020, el área de remolcadores, debido a la adquisición de distintas compañías, comenzó a consolidar resultados.

⁶ Entendiendo que la compañía podría recibir entre el 30% y 100% de las utilidades de sus coligadas, dependiendo de su política de dividendos.

Evolución del endeudamiento y la liquidez

El endeudamiento de **SM-SAAM** han subido paulatinamente desde el año 2016 pasando de niveles bajos a relativamente altos; actualmente la deuda financiera tuvo un crecimiento cercano a un 69% con respecto al mismo periodo del año anterior, consecuencia de las nuevas inversiones que se llevan a cabo (adquisición de Aerosan e Intertug) y las programadas a futuro. A septiembre de 2020, el índice DF sobre FCLP alcanzó las 5,2 veces, superior a lo exhibido en el mismo periodo de 2019 donde estaba en torno a las 3,7 veces. Adicionalmente, si se considera que una vez adquirida Intertug⁷, en conjunto con Aerosan, en los próximos meses la compañía consolidará nueva deuda, y, por otro lado, se incorporan, de acuerdo a información entregada por la compañía, los flujos que aportarían estas inversiones sumado a la amortización de la deuda, el indicador caería, llegando a 4,8 veces.

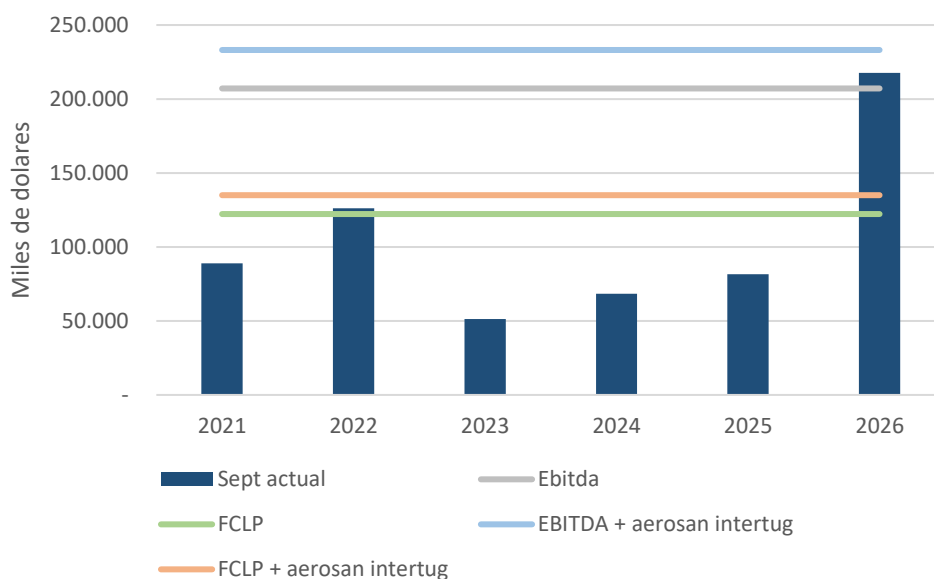
Por otro lado, el indicador DF sobre EBITDA a septiembre de 2020 alcanzó un valor de 3,1 veces, por debajo de lo exhibido en septiembre de 2012 donde fue de 2,2 veces, aumento que se explica por la colocación de dos bonos (Serie E y Serie H) para financiar inversiones. Asimismo, se realizó el ajuste considerando la nueva deuda y nuevos flujos entrantes a la compañía, aun así el indicador se mantuvo en las 3,1 veces.



Considerando las recientes inversiones que comienzan a consolidar en noviembre de 2020, los compromisos financieros de **SM-SAAM** alcanzan US\$ 634 millones destacando que, de acuerdo con la estructura de esta deuda, la generación de FCLP sería suficiente para cubrir los vencimientos anuales del emisor.

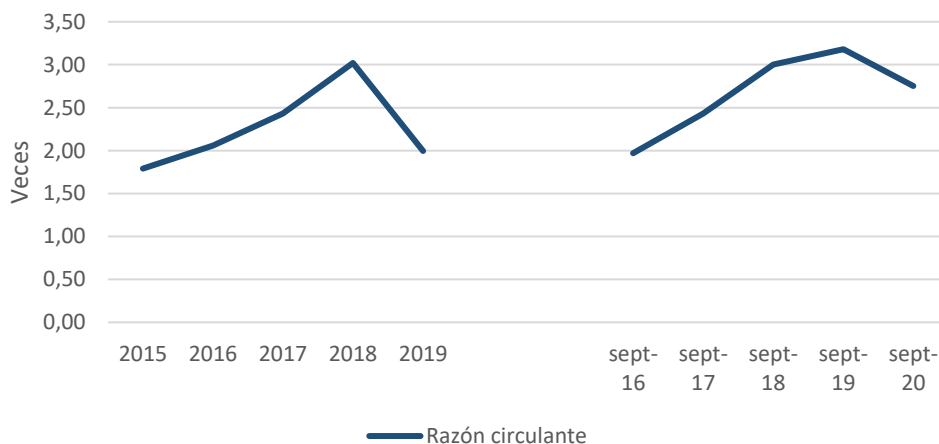
⁷ Bonos ya emitidos, pero aún no se hace efectiva la transacción.

Ilustración 11
Perfil de vencimientos
 2021 - 2026



En cuanto a la liquidez de la compañía, medida como razón circulante⁸, se puede ver que **SM-SAAM** ha mantenido valores de liquidez elevados en los últimos periodos, llegando a 1,99 veces a diciembre de 2019 y a 2,75 veces a septiembre de 2020. Esto es posible verlo en el gráfico a continuación:

Ilustración 12
Evolución de la liquidez
 2015 - sept 20

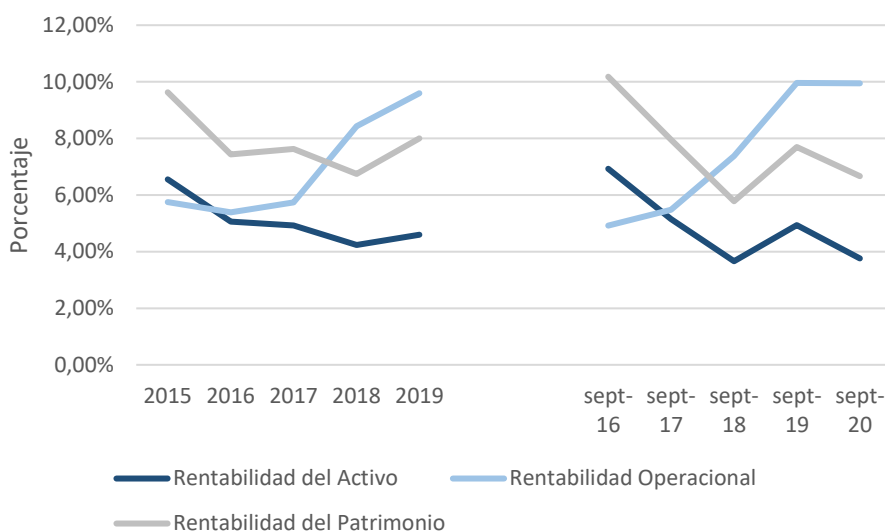


⁸ Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

Evolución de la rentabilidad

Tanto la rentabilidad del activo como del patrimonio han exhibido un comportamiento variable en el tiempo, a diferencia de la rentabilidad operacional que muestra una tendencia positiva que se estabiliza en el año 2020. A septiembre de 2020 la rentabilidad del activo, del patrimonio y operacional exhiben valores de 3,76%, 6,66% y 9,95%, respectivamente, las dos primeras inferiores a lo exhibido en septiembre de 2019 (4,93% y 7,70%) y la tercera sin cambios relevantes (9,96%).

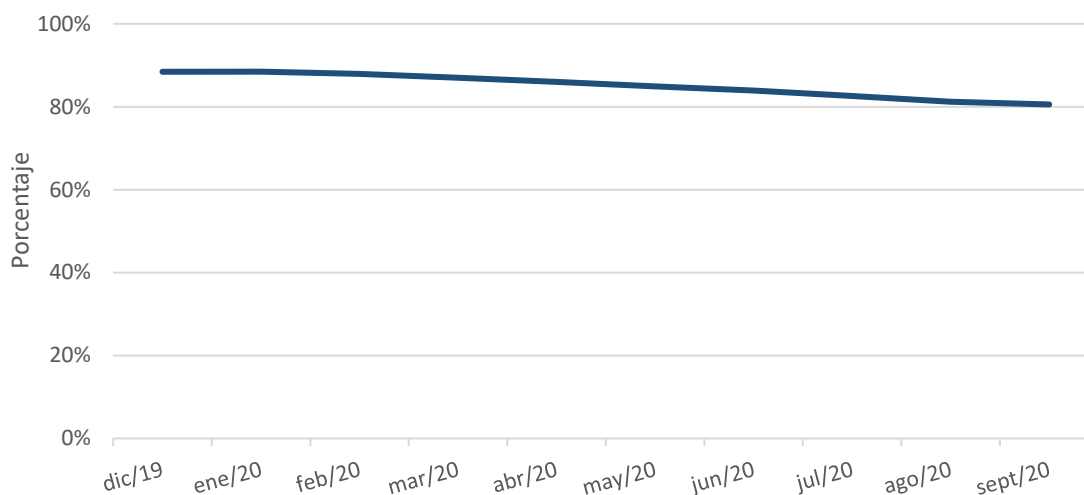
Ilustración 13
Evolución de la rentabilidad
2015 – sept 20



Indicadores de los títulos accionarios

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía a septiembre de 2020, en términos de presencia promedio la cual a esa fecha alcanza un 80,5%.

Ilustración 14
Presencia promedio
Diciembre 2019 – Septiembre 2020



Covenants

Covenants financieros		
	Límite	Septiembre 2020
Endeudamiento financiero neto consolidado	No superior a 1,2 veces	0,39 veces
Cobertura gastos financieros netos	No inferior a 2,75 veces	9,64 veces

Ratios Financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	sept-20
Liquidez (veces)	1,62	1,67	1,69	1,75	1,86	1,97
Razón Circulante (Veces)	1,79	2,06	2,43	3,02	1,99	2,75
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,65	1,95	2,38	2,93	1,95	2,71
Razón Ácida (veces)	1,68	1,96	2,35	2,92	1,91	2,66
Rotación de Inventarios (veces)	15,34	15,67	19,83	22,21	19,62	19,54
Promedio Días de Inventarios (días)	23,79	23,30	18,41	16,44	18,61	18,68
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,25	4,85	6,36	6,95	6,17	7,39
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	69,51	75,24	57,41	52,54	59,20	49,40
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	6,47	7,37	8,29	8,14	6,83	7,09
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	56,42	49,55	44,04	44,83	53,45	51,50
Diferencia de Días (días)	-13,09	-25,70	-13,37	-7,70	-5,75	2,10
Ciclo Económico (días)	-36,88	-48,99	-31,78	-24,14	-24,36	-16,58
Ratios de endeudamiento	2015	2016	2017	2018	2019	sept-20
Endeudamiento (veces)	0,32	0,32	0,39	0,35	0,49	0,50
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,47	0,47	0,63	0,55	0,95	1,00
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,59	0,56	0,41	0,35	0,33	0,27
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,68	2,95	3,16	2,29	3,28	3,07
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,37	0,34	0,32	0,44	0,30	0,33
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	62,71%	66,79%	64,75%	66,18%	73,58%	87,55%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,43%	0,30%	0,08%	0,07%	0,17%	0,01%
Veces que se gana el Interés (veces)	9,00	6,80	7,28	4,59	4,89	3,69
Ratios de rentabilidad	2015	2016	2017	2018	2019	sept-20
Margen Bruto (%)	26,29%	27,17%	25,98%	28,98%	31,01%	31,97%
Margen Neto (%)	18,77%	15,97%	14,50%	11,98%	13,20%	10,30%
Rotación del Activo (%)	34,92%	31,08%	31,44%	36,20%	32,74%	34,80%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	6,70%	5,15%	4,97%	4,27%	4,65%	3,78%
Rentabilidad Total del Activo (%)	6,55%	5,06%	4,92%	4,24%	4,60%	3,76%
Inversión de Capital (%)	57,48%	55,31%	53,59%	52,62%	88,93%	89,40%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,70	2,57	1,96	1,97	2,72	1,88
Rentabilidad Operacional (%)	5,75%	5,39%	5,74%	8,43%	9,60%	12,34%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,63%	7,43%	7,63%	6,74%	8,00%	6,66%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	61,82%	59,99%	59,11%	57,22%	53,74%	50,70%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	73,71%	72,83%	74,02%	71,02%	68,99%	68,03%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	16,65%	16,82%	15,73%	14,50%	12,85%	12,99%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	4,94%	4,82%	5,39%	8,15%	11,00%	15,22%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	21,53%	23,20%	25,16%	28,28%	33,41%	40,87%

"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".