

	Dic. 2019	Feb. 2020
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Positivas	Positivas

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes ⁽¹⁾			
	2017	2018	Sep. 2019
Ingresos Ordinarios	516,0	383,2	385,8
Ebitda	145,9	106,6	127,8
Ebitda Ajustado	164,2	119,7	135,0
Deuda Financiera	334,1	340,3	374,4
Deuda Financiera Ajustada	290,6	296,1	302,2
Margen Ebitda	28,3%	27,8%	33,1%
Margen Ebitda Ajustado	31,8%	31,2%	35,0%
Endeudamiento financiero	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento financiero Aj.	0,3	0,3	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	8,1	7,7	8,8
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	9,1	8,7	9,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda	0,6	0,8	0,4
Deuda Fin. Neta Aj. / Ebitda Aj.	0,3	0,4	0,0

(1) Definiciones en Anexos.

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación de mercados y negocios					
Exposición a distintas regulaciones					
Industrias intensivas en capital					

Posición Financiera: Solida					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Fundamentos

Las clasificaciones asignadas a la solvencia y bonos de Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM) reflejan su "Satisfactorio" perfil de negocios y su "Solida" posición financiera. Adicionalmente, la clasificación incorpora el soporte que le brinda su controlador, Quiñenco S.A.

Desde 2017, la compañía se divide en 3 sociedades. La primera es la continuadora legal de SAAM, que mantiene el segmento de Remolcadores. Adicionalmente, se crearon 2 nuevas filiales: SAAM Ports, que realiza el negocio de Terminales Portuarios, y SAAM Logistics, la cual contempla las operaciones del segmento Logística.

Al tercer trimestre de 2019, la compañía exhibió un positivo desempeño operacional, alcanzado ingresos consolidados por US\$ 385,8 millones, con un ligero incremento de 0,7% respecto de igual periodo de 2018. En tanto, el ebitda ajustado (sin considerar los efectos de IFRS 16) mostró un crecimiento superior, asociado principalmente a mayores eficiencias, alcanzando los US\$ 135,0 millones (un 12,8% mayor que a septiembre de 2018), con un margen Ebitda ajustado de 35,0%, superior a lo registrado a igual fecha de 2018.

Al 30 de septiembre de 2019, el stock de deuda financiera ajustada llegaba a US\$ 302,2 millones, el cual, al no considerar efecto de IFRS 16, se mantuvo relativamente estable respecto del cierre de 2018. A igual fecha, esta deuda se encontraba estructurada principalmente en el largo plazo, con un 84,6% del total.

El aumento en el ebitda ajustado, en conjunto con un nivel de endeudamiento relativamente estable, llevó a un fortalecimiento en los indicadores de cobertura. Así, a septiembre de 2019, el ratio de deuda financiera ajustada neta sobre ebitda ajustado alcanzó las 0,0 veces, menor a lo registrado a diciembre de 2018, donde se ubicó en 0,3 veces. A su vez, la

cobertura de ebitda ajustado sobre gastos financieros fue de 9,5 veces (8,7 veces a diciembre de 2018).

En febrero de 2019, la compañía anunció la suscripción de un Term Sheet para adquisición de la participación que mantenía Boskalis Holding B.V. en las sociedades SAAM SMIT Towage México S.A. (con operaciones en México, Panamá y Canadá) y SAAM SMIT Towage Brasil S.A., el cual se concretó en octubre del mismo año. Lo anterior, en conjunto con la compra anunciada por el 70% de las sociedades mediante las cual Intertug opera en Colombia, México y Centroamérica, implicará un deterioro transitorio en sus indicadores crediticios.

La compañía cuenta una posición de liquidez "Satisfactoria". Esta considera, al tercer trimestre de 2019, importantes niveles de caja por US\$ 303,5 millones, una generación de FCNOA de US\$ 134,2 millones (anualizado) y vencimientos de corto plazo por US\$ 56,0 millones.

Perspectivas: Positivas

Las perspectivas "Positivas" responden a la presencia de indicadores de solvencia por sobre el escenario base de Feller Rate, gracias a mayores eficiencias y el aumento en la generación de su división portuaria.

ESCENARIO DE ALZA: Considera que el impacto de la transacción en el perfil financiero será transitorio y que, a través de la rentabilización de sus inversiones, la compañía podrá retornar a indicadores de cobertura en línea con lo presentado en los últimos periodos.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se aplicaría en caso de ver una recuperación más paulatina de los indicadores, tras la adquisición.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO	POSICIÓN FINANCIERA: SOLIDA	OTROS FACTORES
<p>Factores Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Posiciones de liderazgo en los mercados y negocios donde participa. ▶ Importante nivel de diversificación de negocios. ▶ Exposición a regulaciones y prácticas específicas de los múltiples mercados donde participa. ▶ Industria intensiva en capital. ▶ Concesiones con término en el largo plazo. 	<p>Factores Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Sólida capacidad de generación de flujos operacionales. ▶ Nivel de endeudamiento acorde a la clasificación asignada. ▶ Satisfactoria posición de liquidez ▶ Exposición a riesgo cambiario. 	<p>Factores Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Soporte del controlador, uno de los mayores grupos industriales y financieros de Latinoamérica, que dispone de un amplio acceso a los mercados financieros.

Analista: Arturo Zuleta P.
arturo.zuleta@feller-rate.com
(56) 22757-0420
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.com
(56) 22757-0463

Solvencia
Perspectivas

AA-
Positivas

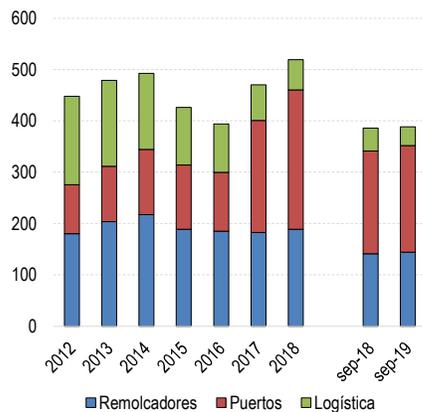
Estructura de propiedad

Con fecha 15 de febrero de 2012 se dividió la Compañía Sud Americana de Vapores S.A., constituyendo a partir de ella la Sociedad Matriz SAAM S.A.

Actualmente, el control de la sociedad recae en Quiñenco S.A., con un 52,2% de la propiedad.

Ingresos consolidados por líneas de negocios^(*)

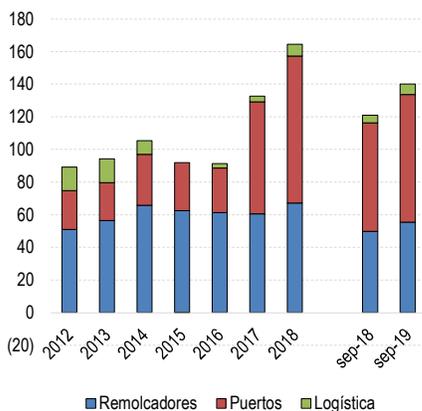
Cifras en millones de US\$



* No Considera Participación de empresas coligadas.

Ebitda consolidado por líneas de negocios^(*)

Cifras en millones de US\$



* No Considera Participación de empresas coligadas.

PERFIL DE NEGOCIOS SATISFACTORIO

- Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM) nace con el objetivo de controlar el 99,99% de la propiedad de SAAM S.A., luego de su separación de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV) en el año 2012.
- SAAM fue fundada en 1961, como una empresa dedicada a la prestación de servicios relacionados al proceso de movimiento de carga a las compañías navieras, exportadores e importadores.
- En julio del 2017, la compañía mediante un hecho esencial informó la división de la filial SAAM en 3 sociedades. La primera es la continuadora legal de SAAM, que mantiene el negocio de los Remolcadores. Adicionalmente se crearon 2 nuevas filiales, SAAM Ports que realiza el negocio de Terminales Portuarios y SAAM Logistics, contempla las operaciones del negocio Logística.

Fuerte posición de mercado en los negocios en que participa

- Entre las líneas de negocios donde opera la sociedad, el segmento Remolcadores mantiene la mayor importancia histórica en términos de ingresos, representando en promedio un 42,1% de estos, en los últimos 5 años. Para igual periodo, las divisiones Terminales Portuarios y Logística cuentan con una participación del 36,6% y 21,3% respectivamente, para igual periodo.
- No obstante, a raíz de los distintos movimientos en sus inversiones exhibidos en los últimos años, dicha distribución en los porcentajes ha mostrado cambios relevantes, donde, a septiembre de 2019, el segmento Terminales Portuarios significó un 53,5% de los ingresos, seguido por el segmento Remolcadores, el que representa un 37,2% del total.
- En cuanto a generación de Ebitda consolidado, la empresa ha mostrado un comportamiento similar al de los ingresos. De esta manera, la división Terminales Portuarios pasó a representar una mayor proporción del Ebitda respecto a las demás divisiones.

— REMOLCADORES (SAAM):

- La operación de Remolcadores consiste en los servicios de apoyo al atraque y desatraque de las naves en los puertos, en conjunto con asistencia, salvataje y remolcaje. También ofrece servicios de remolcadores *off-shore*, entre los cuales se encuentra el posicionamiento y anclaje de plataformas petroleras y gasíferas.
- Actualmente, la compañía posee operaciones de remolcadores en puertos de 9 países del continente americano y una flota de 153 naves, siendo el mayor operador de América.
- La operación del negocio tradicional de Remolcadores depende de las normativas y prácticas de cada país y región en donde participan. Existen distintas alternativas:
 - Puertos estatales abiertos, donde la empresa es un operador más que compite abiertamente con otros.
 - Puertos estatales con sistema de concesiones, donde la compañía postula y participa como operador exclusivo o en conjunto.
 - Puertos estatales y privados que subcontratan el servicio de remolcadores de SM-SAAM.
- Por otro lado, en el negocio *off-shore*, la empresa participa mediante la obtención de contratos de mediano plazo con las empresas de extracción que necesiten sus servicios. En términos de volúmenes, a septiembre de 2019, la empresa alcanzó un total de 57.833 faenas portuarias en sus subsidiarias, con un crecimiento de un 2,8% respecto de igual periodo de 2018.

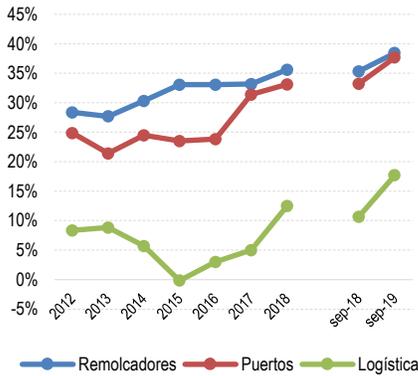
— TERMINALES PORTUARIOS (SAAM PORTS):

- SM-SAAM es uno de los principales operadores de puertos en Sudamérica. La empresa participa como socio operador, con participación minoritaria o controladora, en las sociedades que poseen las concesiones de 5 puertos en Chile, más cinco terminales ubicados en Ecuador, Estados Unidos de Norteamérica, México, Colombia y Costa Rica.
- La operación portuaria consiste en prestar servicios de transferencia de carga, lo que implica el muellaje de las naves, el movimiento de la carga y su almacenamiento en las áreas de respaldo.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Positivas

Margen Ebitda por líneas de negocios (*)



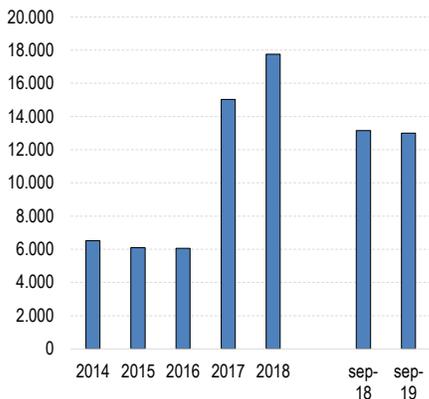
*No Considera Participación de empresas coligadas.

Concesiones portuarias

Terminales portuarios	País	Toneladas transferidas 2018	Término de Concesión
San Antonio Terminal Internacional	Chile	11.873.988	2024
San Vicente Terminal Internacional	Chile	5.687.923	2029
Iquique Terminal Internacional	Chile	2.267.451	2030
Antofagasta Terminal Internacional	Chile	2.586.004	2033
Portuaria Corral	Chile	1.095.272	Privado
Terminal Portuario Guayaquil	Ecuador	6.439.451	2056
Florida Internacional Terminal	E.E.U.U.	1.725.583	2025
Terminal Marítima Mazatlán	México	1.207.950	2032
Puerto Buenavista	Colombia	451.567	2037
Puerto Caldera	Costa Rica	6.107.231	2026

Evolución de toneladas transferidas en puertos consolidados

Cifras en miles de toneladas



➤ Los puertos operados por la empresa son los siguientes:

- San Antonio Terminal Internacional: Ubicado en la Región de Valparaíso, Chile, contempla carga general en contenedores, carga suelta, graneles líquidos y sólidos las principales cargas movilizadas. La sociedad posee el 50% de la propiedad del terminal.
- San Vicente Terminal Internacional: Se encuentra ubicado en la Región del Bío Bío, Chile, se encuentra dedicado principalmente a contenedores con productos forestales. Asimismo, transfiere carga de harina de pescado, salmón y cargas del sector agroindustrial. La compañía posee el 50% de la propiedad de la sociedad concesionaria.
- Iquique Terminal Internacional: Ubicado en la Región de Tarapacá, Chile, se encuentra dedicado principalmente a la transferencia de carga a la Zona Franca de Iquique y carga boliviana. La empresa posee el 100% de la propiedad de la sociedad concesionaria.
- Antofagasta Terminal Internacional: Ubicado en la Región de Antofagasta, Chile, este puerto está dedicado principalmente a la exportación de cobre y otros productos de la minería metálica y no metálica. La compañía posee el 35% de la propiedad de la sociedad concesionaria.
- Portuaria Corral: Emplazado en la Bahía de Corral, en la Región de los Ríos, Chile. Está dedicado a la transferencia de cargas asociadas a la industria forestal. La compañía posee el 50% de la propiedad de este puerto.
- Terminal Portuario Guayaquil: Ubicado en la Isla Trinitaria, cercano a la ciudad de Guayaquil, Ecuador. Las principales cargas son plátano, camarón, cacao, madera, harina de pescado y metales. La empresa mantiene el 100% de su propiedad.
- Florida International Terminal: Ubicado en Port Everglades en Fort Lauderdale, Estado de Florida, Estados Unidos de Norteamérica. La normativa de ese país regula que la concesión solo sea por servicios de estiba y desestiba, depósito de contenedores y servicios asociados. La empresa posee el 70% de la propiedad de la sociedad concesionaria.
- Terminal Marítima Mazatlán: La compañía posee el total de la propiedad de la sociedad concesionaria que opera este puerto, ubicado en la Costa Oeste de México, en el estado de Sinaloa, cuyas principales cargas son vehículos, garbanzos y acero.
- Puerto Buenavista: Emplazado en Cartagena de Indias, Colombia, la sociedad posee la concesión hasta 2037, con un 33,3% de la propiedad de este terminal, dedicado principalmente a la carga a granel.
- Puerto Caldera: Ubicado en la provincia de Puntarenas, Costa Rica, las actividades principales del puerto incluyen la prestación de los servicios de carga y descarga de productos a granel. La compañía posee el 51% de la propiedad de la propiedad.

➤ En términos de volumen, Terminales Portuarios ha presentado importantes crecimientos en los últimos periodos, asociados a la inauguración de las obras de extensión del Terminal Portuario de Guayaquil, en conjunto con la adquisición de Puerto Caldera. No obstante, septiembre de 2019, los puertos consolidados de la sociedad transfirieron 12.988.898 toneladas, con una disminución de 1,2% respecto de igual periodo de 2018, asociado con disminuciones de volúmenes en los puertos de Mazatlán, Caldera y Guayaquil.

— **LOGÍSTICA (SAAM LOGISTICS):**

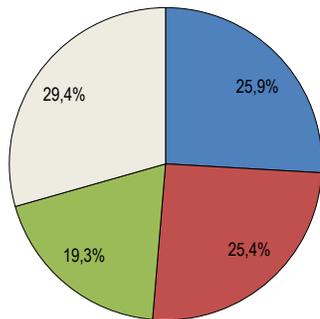
- La empresa opera servicios de logística en 4 países de América, con presencia en Chile, Uruguay, Colombia y Ecuador. Esta línea de negocios entrega servicios a las navieras y aerolínea, importadores y exportadores. Estos servicios se proveen principalmente en Chile, con un importante potencial de crecimiento en el resto de los países de la región.
- La compañía llevó a cabo un proceso de reestructuración en esta línea de negocios, con el objetivo de adaptarse al menor dinamismo y creciente competitividad que caracteriza al sector naviero, avanzando en el concepto de *Contract Logistics*, donde la compañía ha puesto su foco en torno a servicios de almacenamiento y transporte, obteniendo nuevos contratos en estos rubros, en conjunto con el buen desempeño de su coligada Aerosan.
- A través de una reducción de costos y gastos de administración, la empresa ha podido recuperar los resultados de esta división, logrando un margen Ebitda de 17,7%, a septiembre de 2019, siendo este el más alto en el periodo estudiado.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Positivas

Distribución de ingresos por zona geográfica

A septiembre de 2019



■ Chile ■ Sud América ■ Centro América □ Norte América

Alta diversificación geográfica y mayor exposición a riesgo soberano que se ve mitigada por contratos de cobertura

- SM-SAAM posee actividades en 67 puertos de 12 países del continente americano, concentrando, a septiembre de 2019, un 51,3% de sus ingresos en Sudamérica. Dadas las características del negocio, este es altamente dependiente de las regulaciones y prácticas sindicales de cada país.
- A raíz de lo anterior, la gran mayoría de los ingresos de la compañía se encuentran denominados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica y sus principales costos se encuentran denominados en monedas locales, por lo que existe un riesgo cambiario. Sin embargo, la compañía tiene cobertura de balance de las monedas a las cuales está expuesta.
- La mayor incidencia internacional de los segmentos en que participa la sociedad, generan una mejora en la diversificación geográfica de los activos operacionales de la entidad. No obstante, estas inversiones en países distintos de Chile, implican niveles superiores de riesgo país, que se ven compensados en parte por la actividad que mantiene en Estados Unidos y Canadá.
- Actualmente la diversificación de riesgo soberano en que la empresa mantiene inversiones es la siguiente: EEUU, "AA+/Estables"; Chile, "A+/Estables"; Ecuador, "B-/Estables"; Colombia, "BBB-/Estables"; México, "BBB+/Negativas"; Costa Rica "B+/Negativas"; Canadá "AAA/Estables"; Panamá "BBB/Estables"; Brasil "BB-/Positivas".
- Por otro lado, en cuanto a los clientes, SAAM cuenta con un seguro de crédito de cobertura del 90% para aquellos deudores que no cumplan con sus obligaciones crediticias. Al mismo tiempo la empresa está cubierta ante litigios y demandas pendientes por perjuicios derivados de la operación.

Participación en industrias intensivas en capital y sensibles a la evolución del comercio mundial

- SM-SAAM opera en la industria de servicios a la carga, principalmente portuaria, siendo un actor importante a nivel regional. Esta industria y los sub rubros que la componen, requieren la mantención de altos estándares operativos y de servicio, lo cual resulta en altas exigencias de inversiones.
- Ante la rápida evolución en tamaño y complejidad de las grandes naves de carga, el negocio de Terminales Portuarios y Remolcadores se ha visto obligado a mantener altas inversiones orientadas a incorporar más potencia y tecnologías a sus naves.
- La industria de puertos, a nivel local, vio un fuerte desarrollo a finales de los años 90 gracias a los procesos de licitación de puertos estatales y la creación de puertos privados. Sin embargo, en la actualidad el crecimiento de la industria portuaria nacional está determinado por el crecimiento de las operaciones de comercio exterior del país y, en menor medida, por nuevas concesiones y desarrollos portuarios.
- A nivel de América Latina, existe un grupo relevantes de países que se encuentran en proceso de modernización de su infraestructura portuaria, recibiendo de buena manera a inversionistas extranjeros que posean experiencia en el rubro. Estos proyectos requieren de importantes volúmenes de inversión, tanto para instalaciones, como para equipamiento portuario de alto costo, como las grúas.
- En términos generales, la demanda por servicios en la industria depende, en gran parte, de los niveles de comercio internacional y de la participación del transporte marítimo en las exportaciones e importaciones de bienes.
- En la actualidad, la industria naviera se encuentra en un proceso de consolidación, donde los 10 operadores más grandes concentran el 60-70% de la capacidad global. A lo anterior, se suma la incertidumbre política a raíz de la guerra comercial entre EEUU y China, en conjunto con los efectos que los brotes de coronavirus puedan tener en el comercio mundial.

Solvencia
Perspectivas

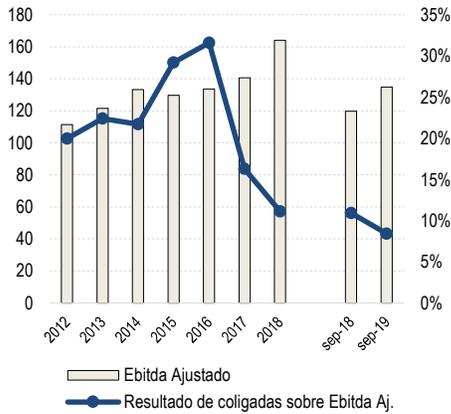
AA-
Positivas

Mayor crecimiento inorgánico en conjunto con constantes inversiones en sociedades consolidadas llevó a una disminución en la participación de coligadas en la generación de Ebitda ajustado

- En los últimos años, la empresa se ha enfocado en estructurar sus operaciones de manera de potenciar sus tres líneas de negocios, realizando inversiones para este objetivo.
- Para esto, la compañía ha invertido de manera importante en infraestructura portuaria y remolcadores, asociado con una estrategia de expansión basada en el crecimiento de activos, aumentando la capacidad de estos y realizando aumentos de participación en otras sociedades mediante el uso de caja disponible y aumentos en el nivel de deuda.
- Así, en 2017, la sociedad finalizó un ciclo alto de inversiones, las cuales ascendieron en torno a los US\$ 500 millones.
- No obstante, en los últimos periodos, la empresa ha mostrado un importante crecimiento inorgánico, realizado adquisiciones y aumentos de participación en empresas coligadas, en conjunto con la venta de su participación en aquellas sociedades donde no mantenía el control.
- Entre estos movimientos, destaca la adquisición del 49% de las acciones de SAAM SMIT Towage México S.A. a su socio Boskalis Holding B.V., en conjunto con la compra del 50% de la participación que la misma mantenía en SAAM SMIT Towage Brasil S.A., transacción valorada en US\$ 194 millones y que se concretó en octubre de 2019.
- A lo anterior, se suma el anuncio realizado en enero del presente año, por la adquisición del 70% de las sociedades a través de las cuales Intertug opera en Colombia, México y Centroamérica, por un monto total de US\$ 54,5 millones.
- Por otro lado, es posible destacar la venta de participación que mantenía en Tramarsa en 2017, donde mantenía un 35% de participación. Lo anterior, en conjunto con la venta del 15% de participación que mantenía en el Terminal Puerto Arica, durante febrero de 2019.
- Lo anterior, ha generado hecho que la relevancia de las coligadas en la generación de Ebitda ajustado disminuya paulatinamente. De esta forma, septiembre de 2019, la participación del resultado de coligadas alcanzó un 8,4% del Ebitda ajustado, en comparación con el 10,9% que representaban a igual fecha de 2018.
- Actualmente, la empresa contempla un menor nivel de CAPEX, asociado con la rentabilización de las inversiones realizadas, en conjunto con un crecimiento orgánico a través de inversiones menores y mayores mantenimientos en su operación en Brasil, a financiar mediante recursos propios.

Participación de los negocios con asociadas en la generación del Ebitda ajustado(*)

Cifras en millones de US\$



* Ebitda ajustado incorpora el resultado en empresas relacionadas que no consolidan.

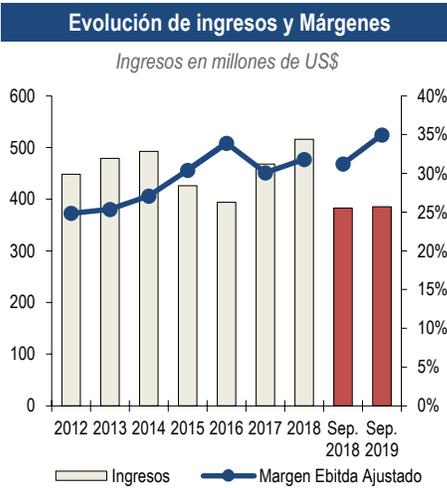
Solvencia
Perspectivas

AA-
Positivas

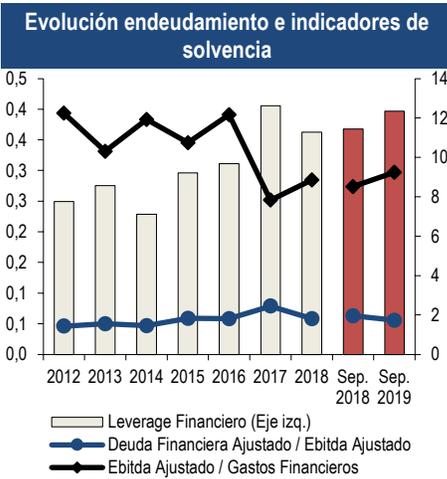
POSICION FINANCIERA SOLIDA

Resultados y márgenes:

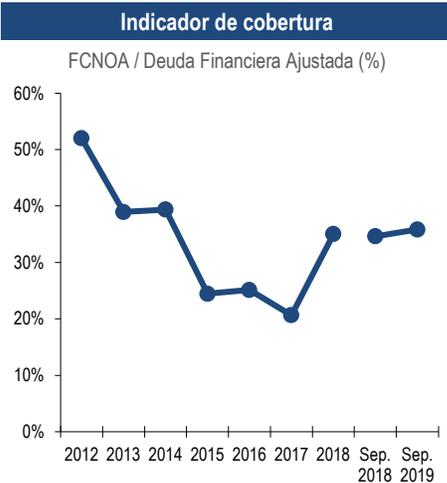
Márgenes muestran una tendencia positiva, con una disminución en la participación de coligadas



- La ralentización de la demanda a nivel global vista en los últimos periodos ha impactado de manera negativa el desempeño de la compañía. No obstante, gracias al proceso de fortalecimiento en su posición de mercado, en conjunto con la materialización de eficiencias en su estructura organizacional, la compañía ha logrado mantener positivos márgenes operacionales.
- Al 31 de diciembre de 2018, la compañía obtuvo ingresos consolidados por US\$ 516,0 millones, con un crecimiento de 10,3% respecto del cierre de 2017. Esto, asociado al positivo desempeño del segmento Terminales Portuarios, en particular, al importante crecimiento en los volúmenes del Terminal Portuario Guayaquil, asociado con la rentabilización de las inversiones realizadas en periodos anteriores.
- Por su parte, la generación de Ebitda ajustado mostró una tendencia similar donde, a diciembre de 2018, alcanzó los US\$ 164,2 millones, con un importante crecimiento de un 16,7% respecto de 2017, asociado al buen desempeño de Terminales Portuarios, en conjunto con los efectos del nuevo modelo operacional implementado por la entidad. Así, a igual fecha, el margen Ebitda ajustado alcanzó un 31,8%, en comparación a un 30,1% alcanzado al cierre del periodo anterior.



- Por su parte, a tercer trimestre de 2019, la compañía continuó mostrando una positiva evolución en su desempeño operacional, alcanzando ingresos consolidados por US\$ 385,8 millones, con un ligero incremento de 0,7% respecto de igual periodo de 2018, debido al buen desempeño de sus áreas de negocios.
- En tanto, el Ebitda ajustado (sin considerar los efectos de la aplicación de IFRS 16) mostró un mayor crecimiento, asociado principalmente a mayores eficiencias tanto en costos variables como en menores gastos de proyecto y personal. Así el Ebitda ajustado alcanzó los US\$ 135,0 millones (un 12,8% mayor que a septiembre de 2018), con un margen Ebitda ajustado de 35,0%, en comparación a lo alcanzado a igual fecha del periodo anterior, donde se ubicó en 31,2%.
- En cuanto a la generación de flujo de caja operacional neto ajustado (FCNOA), esta ha mostrado una tendencia creciente en los últimos periodos, alcanzando, a septiembre de 2019, un monto anualizado por US\$ 134,2 millones, asociado al buen desempeño operacional de la compañía. Así, y en conjunto con niveles de endeudamiento financiero estable, la cobertura de FCNOA sobre deuda financiera ajustada alcanzó, al tercer trimestre de 2019, un 44,4%.



Endeudamiento y coberturas:

Nivel de endeudamiento relativamente estable, asociado al plan de inversiones de la compañía

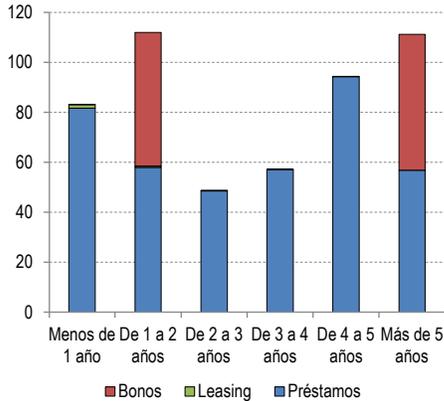
- Para solventar su plan de inversiones, SM-SAAM incrementó originalmente su nivel de endeudamiento financiero, incorporando recursos externos a sus políticas de financiamiento. Sin embargo, en luego de realizar su primera emisión de bonos en 2017, el endeudamiento financiero de la compañía se ha mostrado relativamente estable, asociado con término de un importante plan de inversiones en ese año.
- De esta forma, al tercer trimestre de 2019, el stock de deuda financiera ajustada alcanzó los US\$ 302,2 millones que, al no considerar efecto de IFRS 16, se mantuvo relativamente estable respecto del cierre de 2018. A igual fecha, esta deuda se componía principalmente por bonos (62,8% del total) y deuda bancaria (36,6%), a su vez, se encontraba estructurado principalmente en el largo plazo (84,6%).
- Así, el aumento en el Ebitda ajustado, en conjunto con un nivel de endeudamiento relativamente estable, llevó a un fortalecimiento en los indicadores de cobertura. A septiembre de 2019, el ratio de deuda financiera ajustada neta sobre Ebitda ajustado, alcanzó las 0,0 veces, menor a lo registrado a diciembre de 2018. A su vez, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros alcanzó las 9,5 veces a partir de las 9,1 veces a diciembre de 2018.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Positivas

Perfil de vencimientos de la deuda financiera(*)

Cifras en millones de US\$



(*) cifras al 31 de diciembre de 2020, de acuerdo con información enviada por la compañía

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2019, por US\$ 303,5 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos según política de reparto.

- No obstante, la adquisición de las participaciones que Boskalis Holding B.V. mantenía en las sociedades SAAM SMIT Towage México S.A. y SAAM SMIT Towage Brasil, anunciada en febrero de 2019, se concretó en octubre del mismo año y su efecto no se encuentra reflejado en los niveles de cobertura actuales. Lo anterior, en conjunto con la eventual materialización de la adquisición del 70% de la participación de Intertug, significaría un deterioro en sus indicadores crediticios, una vez se consoliden ambas operaciones.
- Feller Rate espera que el impacto negativo de ambas transacciones en el perfil financiero será transitorio y que la compañía continuará con una política financiera conservadora, retornando a buenos indicadores de cobertura de deuda financiera ajustada neta sobre ebitda ajustado.

Liquidez: Satisfactoria

- Al 30 de septiembre de 2019, la compañía cuenta con una posición de liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto, en consideración de una caja por US\$ 303,5 millones, sumado a una generación de FCNOA, anualizada, por US\$ 134,2 millones en comparación de vencimientos de corto plazo por US\$ 56,0 millones.
- No obstante, se espera que parte importante de los niveles de caja que mantenía la entidad a septiembre de 2019, se vean mermados a raíz de las operaciones de SAAM SMIT Towage e Intertug. Por otro lado, la compañía cuenta con un Capex proyectado para el 2020 mayor a lo evidenciado en 2019, asociado con mayores planes de mantenimiento esperado en la operación de Brasil.
- Adicionalmente, la compañía cuenta con un amplio acceso al mercado de capitales, lo que le permite contar con flexibilidad financiera adicional. Lo anterior que quedó demostrado con la última emisión de deuda de la compañía.

Clasificación de títulos accionarios:

- La clasificación de acciones de SM-SAAM en "1ª Clase Nivel 2" refleja una muy buena combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
- La acción de SM-SAAM posee un alto nivel de liquidez, con una presencia bursátil de 84,4% y con una rotación de 10,9%, al 31 de enero de 2020. También se puede destacar un *free float* de 47,8%, donde cerca de un 6% corresponde a participación de inversionistas institucionales; y un *market cap* de mediano tamaño, cercano a los US\$ 732,1 millones.
- De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la empresa cuenta con un Comité de Directores donde participa actualmente el director independiente. El Directorio de la compañía está conformado por 7 miembros, entre ellos dos corresponde a Directores Independientes.
- El Directorio y el Comité de Directores son parte de las estructuras formales del gobierno corporativo de la compañía. Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee un área de Relación con los Inversionistas, y publica una cantidad importante de información en su página Web.

Solvencia	26 Junio 2014	27 Febrero 2015	29 Febrero 2016	28 Febrero 2017	28 Febrero 2018	14 Febrero 2019	25 Febrero 2020
Perspectivas	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Acciones	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas
Líneas de Bonos	1ª Clase Nivel 2						
	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de US\$

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Sep. 2018	Sep. 2019
Ingresos Ordinarios	448,0	478,9	492,3	426,3	393,9	467,8	516,0	383,2	385,8
Ebitda ⁽¹⁾	89,2	94,3	104,4	91,8	91,4	117,7	145,9	106,6	127,8
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	111,4	121,5	133,4	129,6	133,6	140,7	164,2	119,7	135,0
Resultado Operacional	52,2	49,6	55,2	41,1	40,8	48,0	74,7	54,1	70,1
Ingresos Financieros	7,5	6,2	7,4	6,7	1,5	3,4	5,9	4,0	5,4
Gastos Financieros	-9,5	-11,9	-11,0	-10,8	-10,9	-17,0	-18,1	-13,4	-14,2
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	62,4	76,4	70,2	80,0	62,9	67,9	61,8	44,3	54,4
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	86,4	74,4	74,9	60,0	67,7	76,9	117,0	87,7	105,5
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	86,3	74,4	74,9	60,0	67,6	76,8	117,0	87,7	104,9
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	81,1	67,8	68,6	54,7	61,5	69,3	111,1	84,4	103,1
Inversiones en Activos Fijos Netas	-112,7	-81,5	-126,7	-63,0	-57,4	-60,5	-46,8	-22,1	-33,4
Inversiones en Acciones	-8,4		-43,6	-3,1	-2,3	-59,7			-0,3
Flujo de Caja Libre Operacional	-39,9	-13,7	-101,7	-11,5	1,8	-51,0	64,4	62,3	69,4
Dividendos Pagados	-1,4	-32,0	-46,5	-40,8	-38,5	-41,2	-44,0	-43,1	-36,1
Flujo de Caja Disponible	-41,3	-45,6	-148,2	-52,2	-36,7	-92,2	20,4	19,2	33,3
Otros Movimientos de Inversiones	20,7	33,9	20,7	90,8	39,0	142,3	28,9	24,5	23,6
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-20,6	-11,7	-127,5	38,6	2,3	50,2	49,3	43,7	56,9
Variación de Capital Patrimonial									
Variación de Deudas Financieras	-4,5	24,4	77,7	26,1	28,2	28,6	-26,0	-26,0	6,9
Otros Movimientos de Financiamiento	17,5	0,2	45,7	-0,3	-0,9	0,2	-4,0	-2,3	-1,6
Financiamiento con EERR				4,1					
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-7,6	12,8	-4,1	68,5	29,6	79,0	19,4	15,4	62,1
Caja Inicial	43,8	36,2	49,0	44,9	113,4	143,0	222,1	222,1	241,4
Caja Final	36,2	49,0	44,9	113,4	143,0	222,1	241,4	237,4	303,5
Caja y Equivalentes	36,2	49,0	44,9	113,4	143,0	222,1	241,4	237,4	303,5
Cuentas por Cobrar Clientes	103,9	100,4	96,8	90,8	100,7	93,5	90,1	86,8	83,8
Inventario	16,4	19,1	19,7	17,6	16,6	14,8	13,9	15,0	14,2
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	166,1	191,2	190,2	245,5	269,1	371,4	334,1	340,3	374,4
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁵⁾	166,1	191,2	190,2	211,8	241,0	328,0	290,6	296,1	302,2
Activos Clasificados para la Venta	1,9	0,4	0,7		10,4	19,1	18,1	18,2	10,3
Activos Totales	1.014,6	1.070,7	1.222,2	1.220,8	1.267,5	1.488,1	1.425,2	1.426,3	1.488,4
Pasivos Clasificados para la Venta									
Pasivos Totales	348,6	376,3	389,9	391,4	402,9	573,6	504,9	501,2	545,9
Patrimonio + Interés Minoritario	666,0	694,4	832,3	829,4	864,5	914,5	920,4	925,1	942,5

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + Resultados de empresas relacionadas.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(4) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(5) Deuda Financiera Ajustada: Deuda financiera - Obligación por contrato de concesión.

Principales Indicadores Financieros

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Sep. 2018	Sep. 2019
Margen Operacional (%)	11,7%	10,4%	11,2%	9,6%	10,4%	10,3%	14,5%	14,1%	18,2%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	19,9%	19,7%	21,2%	21,5%	23,2%	25,2%	28,3%	27,8%	33,1%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	24,9%	25,4%	27,1%	30,4%	33,9%	30,1%	31,8%	31,2%	35,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,4%	11,0%	8,4%	9,6%	7,3%	7,4%	6,7%	5,8%	7,6%
Costo/Ventas	75,5%	75,9%	74,7%	73,7%	72,8%	74,0%	71,0%	71,5%	69,0%
Gav/Ventas	12,9%	13,7%	14,1%	16,7%	16,8%	15,7%	14,5%	14,4%	12,8%
Días de Cobro	83,4	75,4	70,8	76,7	92,0	71,9	62,9	61,4	58,2
Días de Inventario	49,7	44,0	49,1	46,7	40,3	34,7	35,6	38,1	37,0
Días de Pago	17,4	18,9	19,3	20,2	20,9	15,4	13,7	14,7	14,3
Endeudamiento total	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6
Endeudamiento financiero	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Endeudamiento Financiero Ajustado ⁽³⁾	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽⁴⁾	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,9	2,0	1,8	2,7	2,9	3,2	2,3	2,5	2,2
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ ⁽³⁾ (vc)	1,5	1,6	1,4	1,6	1,8	2,3	1,8	1,9	1,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3	0,6	0,8	0,4
Deuda Financiera Ajustada Neta / Ebitda Ajustado ⁽²⁾ ⁽³⁾ (vc)	1,2	1,2	1,1	0,8	0,7	0,8	0,3	0,4	0,0
Ebitda /Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	9,4	7,9	9,5	8,5	8,3	6,9	8,1	7,7	8,8
Ebitda Ajustado /Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	11,8	10,2	12,1	12,0	12,2	8,3	9,1	8,7	9,5
FCNOA / Deuda Financiera (%) ⁽⁵⁾	52,0%	38,9%	39,4%	24,4%	25,1%	20,7%	35,0%	34,6%	35,8%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽⁵⁾	66,4%	52,3%	51,5%	45,4%	53,6%	51,4%	126,2%	114,6%	189,2%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) ⁽³⁾ ⁽⁵⁾	52,0%	38,9%	39,4%	28,3%	28,1%	23,4%	40,2%	39,8%	44,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada(%) ⁽⁵⁾	66,4%	52,3%	51,5%	61,0%	69,0%	72,5%	237,9%	200,9%	-10296,6%
Liquidez Corriente (vc)	1,4	1,6	1,5	1,8	2,1	2,4	3,0	3,0	3,2

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + Resultados de empresas relacionadas – Efecto IFRS 16.

(3) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(4) Deuda Financiera Ajustada: Deuda financiera - Obligación por contrato de concesión.

(5) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

Características de los instrumentos

ACCIONES

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	84,4%
Free Float ⁽¹⁾	47,8%
Capitalización Bursátil ⁽¹⁾	US\$ 732,1 millones
Rotación ⁽¹⁾	11,9%
Política de dividendos	50%
Participación Institucionales ⁽²⁾	6,0%
Directores Independientes ⁽¹⁾	Dos Directores Independientes, de un total de siete

1. Cifras al 31 de enero de 2020.

2. Al 31 de diciembre de 2019.

LINEAS DE BONOS

	793	794
Fecha de inscripción	27-11-2014	27-11-2014
Monto de la línea (*)	UF 4 millones ⁽²⁾	UF 4 millones ⁽²⁾
Plazo de la línea	10 años	30 años
Serías inscritas al amparo de la línea	A y B	C
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Covenants	Endeudamiento Financiero Neto dividido por el Patrimonio no superior a 1,2 veces. Cobertura de Gastos Financieros Netos igual o superior a 2,75 veces.	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

(1) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF4 millones.

(2) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF4 millones.

EMISIONES DE BONOS

	Serie A	Serie B	Serie C
Fecha de inscripción	07-12-2016	07-12-2016	07-12-2016
Al amparo de Línea de Bonos	793	793	794
Monto inscrito	\$ 73.650.000.000	UF 2.800.000	UF 2.800.000
Monto de la colocación		UF 1.400.000	UF 1.400.000
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación		17-01-2017	17-01-2017
Fecha de inicio de amortización	15-12-2021	15-12-2021	15-12-2026
Fecha de vencimiento de amortización	15-12-2021	15-12-2021	15-12-2026
Tasa de Interés	5,2% anual	2,6% anual	2,8% anual
Rescate Anticipado	15-12-2018	15-12-2018	15-12-2018
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: 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.
- 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.
- 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 ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-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 N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

Acciones

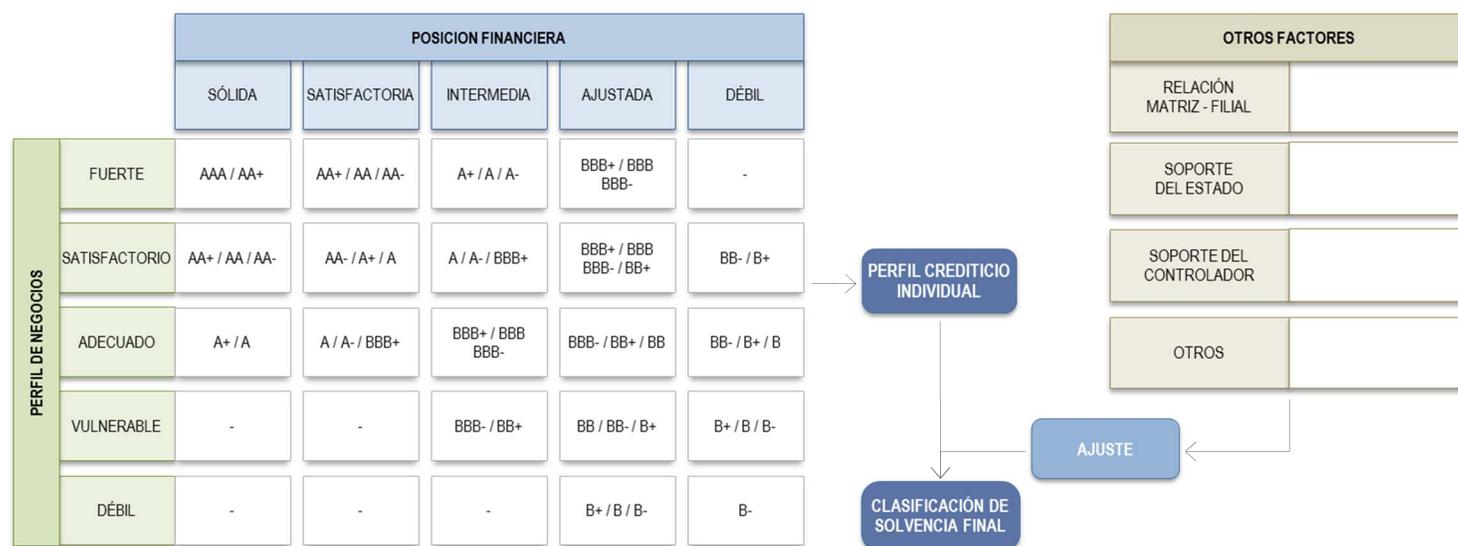
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Descriptor de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.