

Sociedad Matriz SAAM S.A.

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Laura Ponce

Patricio Del Basto

Aldo Reyes

laura.ponce@humphreys.cl

patricio.delbasto@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Enero 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	AA
Acciones (SMSAAM)	Primera Clase Nivel 3²
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 794 de 27.11.2014
Serie C (BSAAM-C)	Primera emisión
Serie E (BSAAM-E)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1037 de 20.07.2020
Serie H (BSAAM-H)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1038 de 20.07.20
Línea de bonos	N° 1101 de 17.05.22
Línea de bonos	N° 1102 de 17.05.22

MUS\$ de cada año	Estados de Resultados Consolidados IFRS					
	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ingresos de actividades ordinarias	584.063	407.660	461.835	540.084	577.641	462.644
Costos de ventas	-396.001	-264.128	-323.317	-381.361	-403.106	-314.615
Margen bruto	188.062	143.532	138.518	158.723	174.535	148.029
Gastos de administración	-77.576	-69.201	-74.976	-94.475	-91.776	-69.490
Costos financieros	-26.787	-19.847	-19.683	-30.242	-23.505	-16.930
Utilidad del ejercicio	71.714	85.847	59.837	507.977	60.203	66.566
EBITDA ³	213.447	151.219	146.970	160.264	188.207	157.936

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

² Clasificación anterior: Primera Clase Nivel 2.

³ Calculado como "Margen Bruto" + "Gastos de Administración" + "Depreciación" + "Amortización".

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MUS\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Activos corrientes	491.892	528.888	961.149	1.056.273	679.205	736.467
Activos no corrientes	1.277.770	1.310.334	928.915	1.129.510	1.105.495	1.112.391
Total activos	1.769.662	1.839.222	1.890.064	2.185.783	1.784.700	1.848.858
Pasivos corrientes	251.650	252.020	448.168	507.744	169.577	209.890
Pasivos no corrientes	665.134	983.011	565.530	488.416	502.372	517.232
Patrimonio	852.878	856.211	876.366	1.189.623	1.112.751	1.121.736
Total patrimonio y pasivos	1.769.662	2.091.242	1.890.064	2.185.783	1.784.700	1.848.858
Deuda financiera	699.109	720.004	549.162	489.193	436.964	428.693

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM SAAM) es una empresa que presta servicios al comercio internacional a través de dos áreas de negocios: remolcadores y logística de carga aérea. 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 a septiembre de 2025, alcanzó ingresos por US \$ 462,6 millones, una ganancia de US\$ 66,6 millones y un EBITDA de US\$ 157,9 millones. A la misma fecha, la deuda financiera consolidada llega a US \$ 428,7 millones, con un patrimonio total de US \$ 1.121,7 millones.

Entre las fortalezas que dan sustento a la clasificación de **SM SAAM** en “*Categoría AA*”, se ha tenido en consideración su sostenido buen desempeño durante los últimos años, en línea con el plan estratégico de la empresa, mostrando crecimiento y mejorando su participación en todos sus segmentos de negocio, favoreciendo, de esta manera, el acceso a economías de escala, la competitividad en los mercados donde opera, mayores rentabilidades y diversificación geográfica de su negocio principal. La venta de los negocios portuarios y de logística terrestre les permitirá potenciar el negocio de remolcadores, en el cual posee vasta experiencia. Adicionalmente, la compañía quedó con una elevada liquidez para apoyar nuevas inversiones y/o prepagos de deuda.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la línea de bonos, se encuentra la sólida generación de EBITDA de la empresa, dándole una sólida posición de liquidez que la capacita para resistir condiciones de importante estrés financiero y económico superior a lo supuesto usualmente por **Humphreys** en sus análisis.

Otro aspecto positivo considerado en el proceso de clasificación es la larga experiencia del conjunto de empresas operativas del grupo, con más de 60 años de operaciones, lo cual le ha permitido generar un modelo de negocio con propensión a la diversificación geográfica de ingresos y flujos, así como mejoras generadas en su modelo operacional, todo lo cual redunda favorablemente en su competitividad dentro de América, su zona de mayor actividad.

Relacionado con lo anterior, se reconoce particularmente la estabilidad del negocio de remolcadores con una persistente generación de flujos positivos, rubro en donde **SM SAAM** se ubica como el mayor operador de América.

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, teniendo a septiembre de 2025 una participación en la compañía de un 62,60%. 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 con sus 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 a 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 del mercado no han perjudicado a la estabilidad de los flujos de la compañía.

Otro factor que puede afectar las actividades de la sociedad es el nivel de competencia en sus segmentos operativos, en especial en remolcadores, lo que podría verse incrementado con la llegada de nuevos 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 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 remolcadores en los países donde la compañía tiene concesiones de prestación de este servicio. Sin embargo, este riesgo se mitiga dado que en la actualidad únicamente posee concesión en Costa Rica, la cual tiene posibilidad de ser renovada.

Otros riesgos evaluados, son las importantes diferencias entre las legislaciones nacionales e internacionales, que regulan sus negocios, y la multiplicidad de empresas filiales, coligadas, países con participación 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).

Por su parte, la categoría de riesgo asignada a los títulos accionarios en *"Primera Clase Nivel 2"* responde a la solvencia de la emisora y la presencia bursátil que exhiben los títulos accionarios.

La perspectiva de la clasificación se califica en *"Estable"*, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía.

En términos de *ESG*⁴ la compañía cuenta con un área de sostenibilidad y, presentó su Estrategia de Sostenibilidad al 2030, la cual tiene cuatro pilares de desarrollo: reportabilidad y gestión de riesgos; personas y compromiso social; medioambiente y acción climática y desarrollo de proyectos sustentables.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fortaleza de la generación de EBITDA.

Fortalezas complementarias

- Cartera de crédito atomizada.
- Liderazgo a nivel del continente.
- Fuerte respaldo del controlador.

⁴ Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.

- Diversificación geográfica de los flujos.

Fortalezas de apoyo

- Amplia experiencia de la compañía.
- Potencial de crecimiento en su negocio líder.

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 (riesgo de bajo impacto y administrable).
- Operación en varios países con distinto nivel de riesgo: multiplicidad de monedas y regulaciones (riesgo administrable).

Hechos recientes

Resultados a septiembre de 2025

A septiembre 2025, los ingresos de **SM SAAM** llegaron a US\$ 462,6 millones, lo que significó un aumento de 8% en relación con septiembre de 2024, impulsado por el crecimiento en los segmentos de Remolcadores y Logística Aérea. Los costos de venta experimentaron un aumento de 5%, llegando a US\$ 314,6 millones. Por su parte, los gastos de administración fueron de US\$ 69,5 millones, aumentando en un 2%. Con ello, el EBITDA llegó a US\$ 157,9 millones, siendo un 15% mayor a lo exhibido en el mismo período del año anterior.

La empresa registró ganancias por US\$ 66,7 millones, el patrimonio alcanzó los US\$ 1.121,7 millones, mientras que la deuda financiera de la compañía fue de US\$ 428,7 millones.

Resultados a diciembre de 2024

Durante 2024, la empresa obtuvo ingresos consolidados por US\$ 577,6 millones, lo que representó un aumento de 7% respecto al año anterior. Durante el mismo ejercicio, los costos de ventas alcanzaron US\$ 403,1 millones, implicando un incremento de 6% en relación con diciembre de 2023. Por su parte, los gastos de administración disminuyeron en 3%, totalizando US\$ 91,8 millones.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en US\$ 188,2 millones, lo que implica un aumento de 17% respecto al EBITDA del año 2023. La utilidad atribuible a la controladora fue de US\$ 59,2 millones, cifra que no es directamente comparable con la del año anterior debido a la venta del segmento portuario y de logística terrestre a Hapag-Lloyd en 2023. Excluyendo operaciones discontinuadas, la utilidad creció significativamente frente a los US\$ 22,3 millones obtenidos en 2023.

La deuda financiera de la compañía cerró en US\$ 437,0 millones, lo que corresponde a una disminución de 10,7% respecto al año anterior. Por su parte, el patrimonio alcanzó los US\$ 1.112,8 millones, mostrando una caída de 6% frente a diciembre de 2023.

Definición de 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.

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 aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Fortaleza de la generación de EBITDA: Durante los últimos cinco años el mundo ha enfrentado una de las peores contracciones económicas del último tiempo, pese a esto, la generación de EBITDA consolidada de las filiales de **SM SAAM**, que representa el activo esencial del emisor, no se vio afectada en demasía. Pese a la venta de sus dos segmentos de negocio, el emisor tiene una capacidad de generación de EBITDA que cubre sus obligaciones financieras y quedó con una fuerte liquidez para apoyar futuras inversiones en el negocio de remolcadores y de logística de carga aérea.

Diversificación geográfica: Las operaciones 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, brasileño y chileno, lo que le permite a la empresa una adecuada diversificación de ingresos y flujos en términos geográficos, en donde solo un porcentaje minoritario del EBITDA se genera en Chile.

Experiencia de la entidad y fortaleza financiera y apoyo del controlador: Quiñenco S.A., controlador de **SM SAAM**, alcanzaba un patrimonio de US\$ 72.325 millones al 30 de septiembre de 2025, 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.

La participación de Quiñenco en la propiedad de **SM SAAM** es de un 62,60% a septiembre de 2025.

Por su parte, **SM SAAM** fue creada en 1961, por lo tanto, posee una trayectoria de más de 60 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.

Liderazgo en remolcadores: En la actualidad, **SM SAAM** opera con un total de más de 203 remolcadores a lo largo de toda América y en más de 100 puertos dentro de trece países, siendo la compañía de mayor tamaño de este mercado en el continente y una de las más importantes a nivel mundial.

La compañía mantiene operaciones en Brasil, Chile, México, Panamá, Canadá, Colombia, Uruguay, Costa Rica, Guatemala, El Salvador, Ecuador y Perú. 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 con la entrada a nuevos países, aún tiene la posibilidad de continuar creciendo y potenciando el segmento de remolcadores. En efecto, su negocio de remolcadores, siendo uno de los principales operadores a nivel mundial, podría seguir creciendo en mercados en los que hoy no opera o lo hace en una escala muy baja.

Finalmente, la actividad logística de carga aérea tiene la posibilidad de proyectarse a una mayor cantidad de países en el exterior, en particular, de forma complementaria a remolcadores, y que puede servirles para captar nuevos clientes.

Factores de riesgo

Dependencia del transporte marítimo y comercio: La sociedad depende del comercio internacional, en particular, del marítimo (el segmento de remolcadores recibe ingresos dependiendo de la cantidad de naves marítimas atendidas). Si bien los flujos del segmento remolcadores son mayormente estables, situaciones como la sequía del canal de Panamá que hizo desviar el comercio marítimo del sector pudiesen afectar de forma negativa los ingresos de **SM SAAM**. Cabe destacar, que este tipo de situaciones pueden ser mitigadas parcialmente, ya que el comercio podría ser redirigido a través de otro país en el que la compañía opera dada su diversificación geográfica.

Competencia: Los remolcadores enfrentan la competencia dentro de su área de influencia, lo que los obliga a mantener tarifas y tecnología competitivas, misma situación que sucede con el segmento de logística. En particular, la mayor integración comercial puede traer aparejada la aparición de operadores globales en los negocios de **SM SAAM**.

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, en su división de remolcadores, a invertir constantemente con el objetivo de poder servir de forma eficiente a sus clientes.

Término de concesiones remolcadores: Las concesiones de servicio de remolcadores en los que participa la compañía tienen plazos fijos de término. Actualmente, en el único país donde existen concesiones de este segmento es Costa Rica, la cual tiene posibilidad de extensión por cinco años. Cabe destacar, que el segmento de remolcadores tiene una alta diversificación geográfica, por esto, si bien la pérdida de dicha concesión afectaría sus flujos de caja, **Humphreys** estima que sería en una medida controlable.

Regulaciones locales: Considerando la diversidad de países en los que opera (trece 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 servicios de remolcadores; normativas medioambientales (en particular lo que tiene que ver con

manejo de combustibles); restricciones de acceso y operación a ciertos países; normas aduaneras y de comercio entre países, entre las más relevantes.

Multiplicidad de filiales y monedas: Por la variedad de países en los que se desempeña **SM SAAM** debe 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). La moneda funcional de **SM SAAM** es el dólar americano, la gran mayoría de sus ingresos son percibidos en dólares americanos, mientras que parte de los costos están en moneda local, atenuando en cierta medida esta volatilidad.

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. Pese a lo anterior, debido a la venta del segmento portuario y de logística terrestre este riesgo se ha visto atenuado. Adicionalmente, hay algunos países en los que opera **SM SAAM** que presentan riesgo soberano más alto que Chile.

Antecedentes generales

La compañía

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

SM SAAM, en la actualidad, tiene como activos principales las acciones de SAAM Towage S.A., SAAM Aéreo y SAAM Inmobiliario. Es importante señalar que, anteriormente, la compañía contaba con dos segmentos de negocio adicionales, los cuales fueron vendidos a Hapag-Lloyd el primero de agosto de 2023. Como resultado de esta transacción, Hapag-Lloyd se convirtió en el propietario del 100% de las acciones de SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A., habiéndose acordado un precio total por las acciones y propiedades de aproximadamente US\$ 995 millones.

La compañía es controlada por el grupo Luksic, a través de Quiñenco S.A. y filiales de ésta, la tiene participación en la propiedad de **SM SAAM** de un 62,60% a septiembre de 2025.

Composición de los flujos

La distribución de los ingresos durante los tres primeros trimestres del año 2025, en remolcadores y logística aérea, otros y eliminaciones⁵ aportaron un 83,9% y 16,1%, respectivamente (**¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**). Por su parte, las contribuciones al EBITDA se muestran en la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**

⁵ En el segmento Otros y eliminaciones se incluyen los activos y resultados asociados a los activos inmobiliarios remanentes, los gastos corporativos y la posición financiera corporativa (caja y obligaciones financieras), además de las eliminaciones entre segmentos.

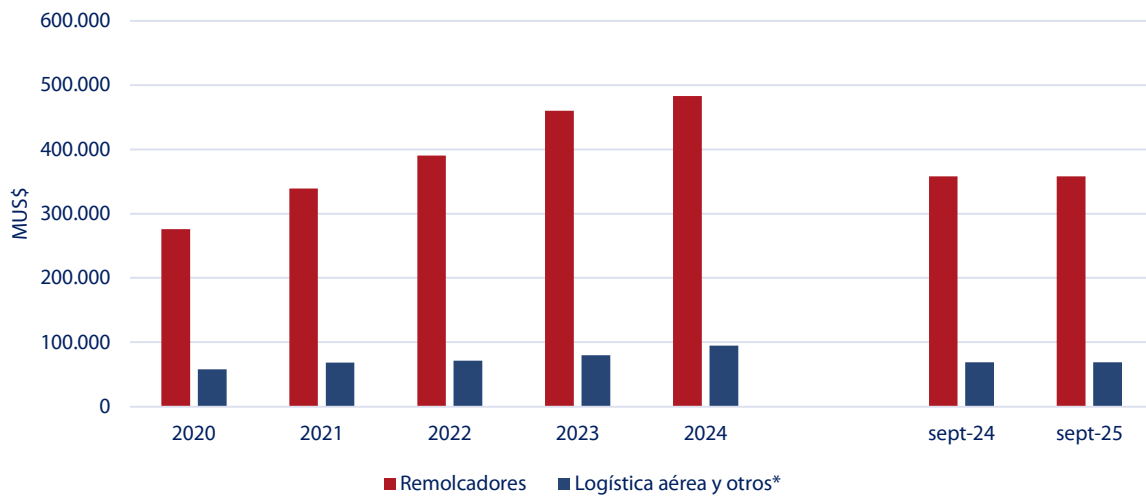


Ilustración 1: Estructura de ingresos

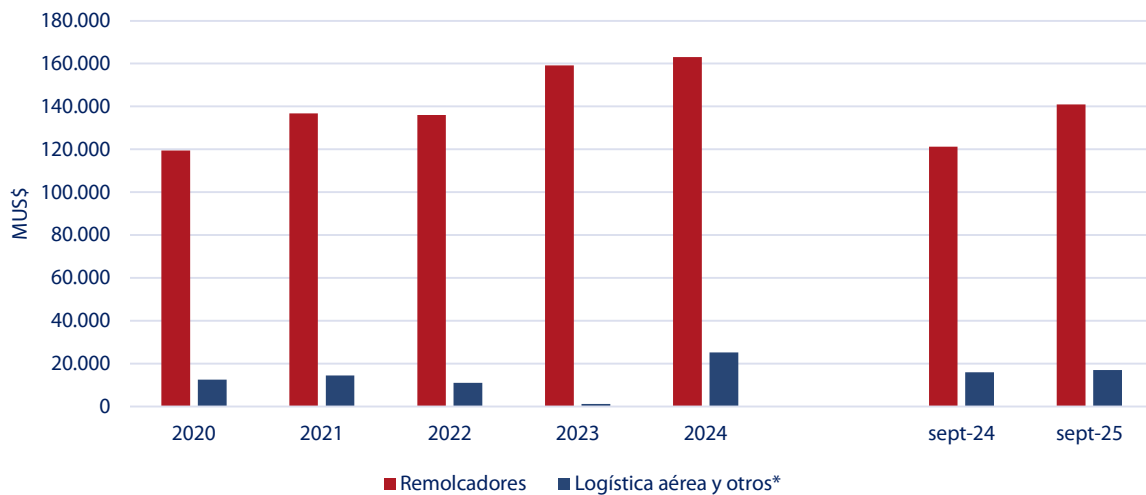


Ilustración 2: Estructura de EBITDA

Líneas de negocio

Las empresas en que **SM SAAM** divide sus negocios son “remolcadores” y “logística de carga aérea”. A continuación, se describen las principales características de estas áreas.

Remolcadores (SAAM Towage)

SAAM Towage es una de las mayores empresas de remolcadores de América y de los principales operadores a nivel global, en términos del tamaño de flota. Actualmente la empresa cuenta con 203 remolcadores y operaciones en más de 100 puertos de América.

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 a terminales *off-shore* y mineros. Hoy tiene operaciones en la mayoría de los países con costa a lo largo de América como en Brasil, Chile, México, Panamá, Canadá, Colombia, Uruguay, Costa Rica, Guatemala, El Salvador, Ecuador y Perú.

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. Otro servicio de remolcadores es el *off-shore* y mineros (lejos de la costa) utilizados como apoyo al servicio de extracción de la industrial de petróleo y gas natural.

En la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**, se muestra la evolución de los ingresos y EBITDA provenientes de este segmento.

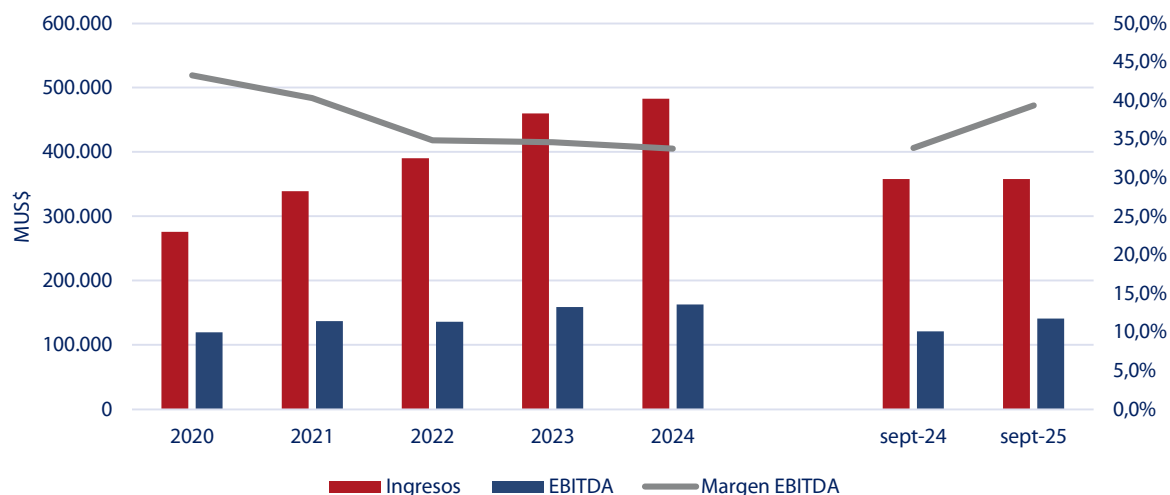


Ilustración 3: Evolución ingresos y EBITDA segmento remolcadores

Logística de carga aérea (Aerosan S.A)

Durante 2020, se adquirieron acciones de Servicios Aeroportuarios Aerosan S.A, quedando con el 100% de la propiedad. Negocio dedicado a la entrega de servicios en el Aeropuerto Internacional de Santiago, Quito y principales de Colombia.

Aerosan S.A lleva a cabo funciones como servicio logístico de manejo físico y documental de carga en exportación, importación, doméstica y depósito aduanero, junto con servicios de atención en rampa a aeronaves y procesamiento de pasajeros.

Además, ofrece cursos certificados por International Air Transport Association (IATA) para el manejo de mercancías peligrosas, seguridad de aviación y operaciones en plataforma, entre otros.

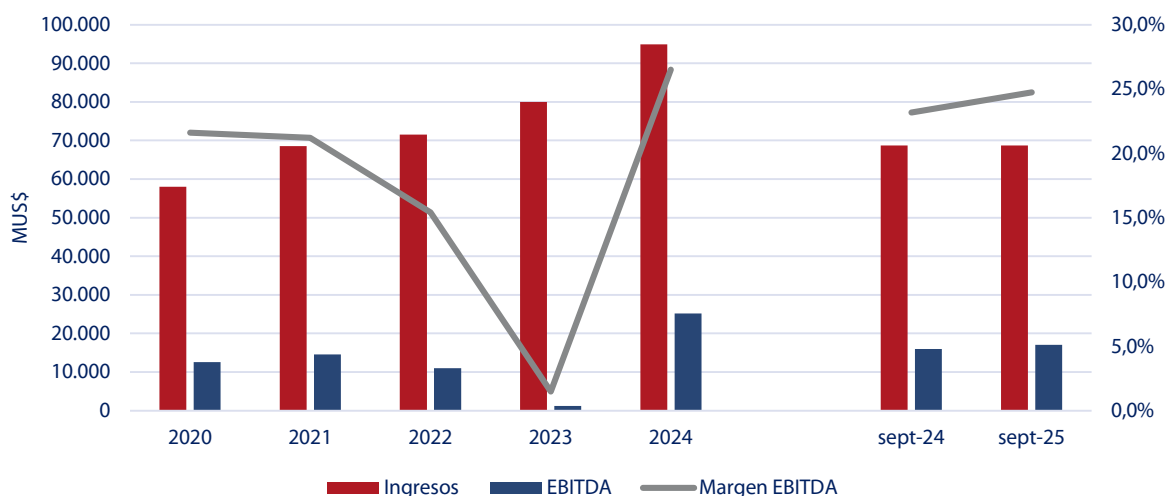


Ilustración 4: Evolución ingresos y EBITDA segmento de logística aérea

Análisis financiero

A continuación, se muestra un análisis de la situación financiera de la compañía a partir del año 2020. Cabe señalar, que a partir de 2021 los datos no consideran el negocio portuario, dado que, la compañía presenta Estados Financieros re expresados a partir de dicha fecha, por tanto, la información histórica no es comparable.

Evolución de los ingresos, EBITDA y márgenes

En la Ilustración 5 se presenta la evolución de los ingresos, el EBITDA y el flujo de caja operacional. Cabe señalar que, tras la venta del negocio portuario, los últimos dos períodos son comparables, dado que corresponden a la misma estructura de negocios.

En este contexto, se observa una tendencia al alza entre diciembre de 2024 y septiembre de 2025, impulsada por mayores ingresos en ambos segmentos operativos. El EBITDA también muestra un crecimiento sostenido, explicado por el hecho de que los incrementos en costos y gastos no han superado el ritmo de expansión de las ventas. Como resultado, al cierre de septiembre de 2025 (anualizado), el margen EBITDA alcanza un 34,1%.

Por su parte, el flujo de caja operacional registra un aumento significativo respecto de 2024, debido a que en dicho año se efectuaron pagos de impuestos asociados a la transacción de venta a Hapag-Lloyd, situación que ya se encuentra normalizada.

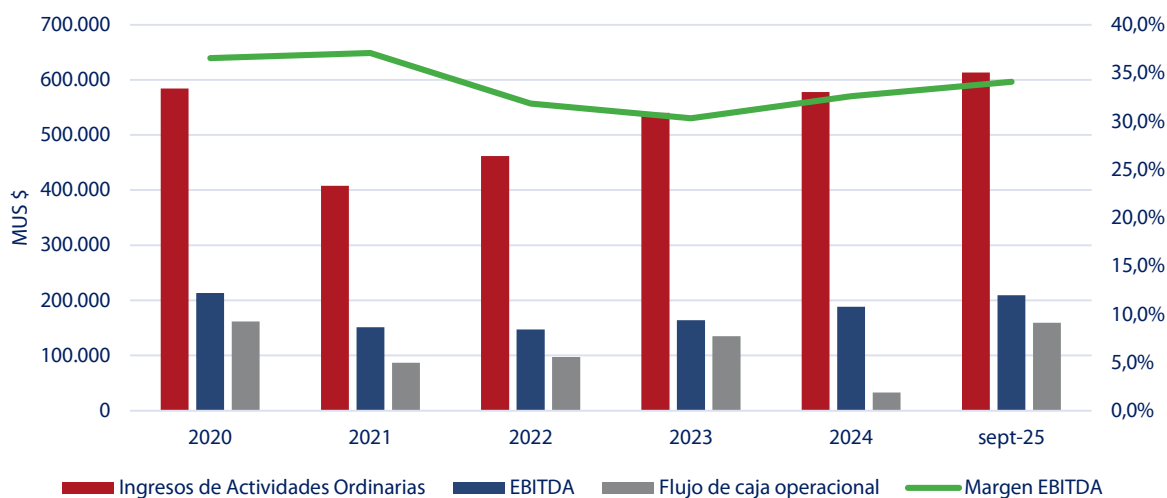


Ilustración 5: Evolución ingresos, EBITDA y flujos operacionales

Evolución del endeudamiento

La Ilustración 6 presenta la evolución de la relación pasivo total sobre patrimonio, la cual se mantiene bajo la unidad desde 2023. Al cierre de septiembre de 2025, esta relación alcanzó 0,65 veces, reflejando un leve incremento respecto de 2024. Este aumento se explica principalmente por el crecimiento de los pasivos corrientes, impulsado por un mayor nivel de deuda financiera de corto plazo, mientras que el patrimonio total solo aumentó marginalmente (1%) en el mismo período.

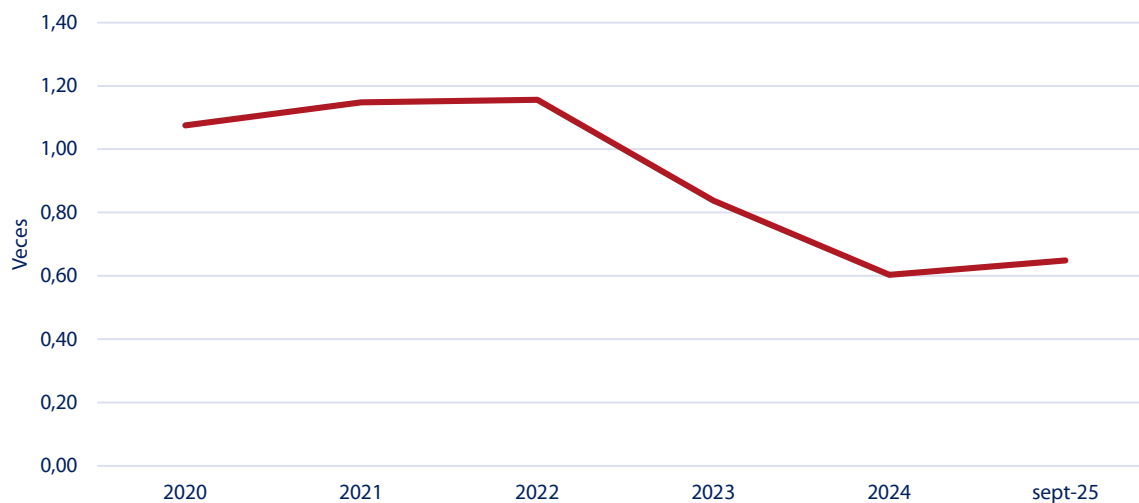


Ilustración 6: Pasivo exigible sobre patrimonio

La deuda financiera de **SM SAAM** registró un incremento de 10,3% respecto de diciembre de 2024, explicado principalmente por el aumento de la deuda financiera corriente. Al cierre de septiembre de 2025, el indicador

deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP⁶) alcanzó 4,1 veces. Por su parte, la deuda financiera sobre EBITDA se situó en 2,3 veces en la misma fecha.

Cabe destacar que, al ajustar el FCLP considerando únicamente las operaciones continuadas, el ratio se reduce a 3,8 veces. Asimismo, tras la venta del segmento portuario y de logística terrestre, la liquidez de la compañía es elevada y, según lo informado por la sociedad, la mayor parte de la caja se destinará a nuevas inversiones y/o prepagos de deuda.

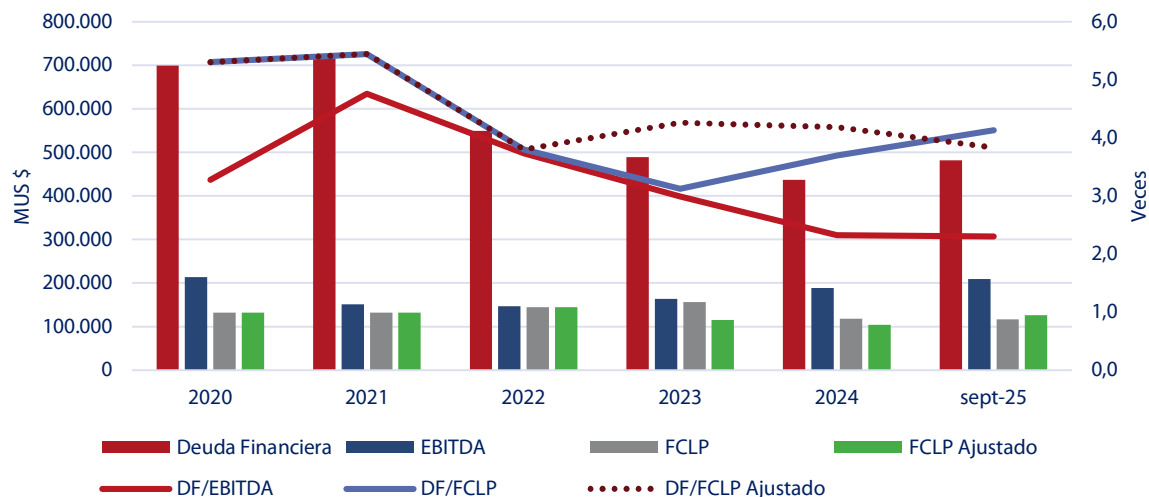


Ilustración 7: Endeudamiento relativo

Con respecto a los compromisos financieros de **SM SAAM**, estos alcanzan US\$ 482 millones destacando que, de acuerdo con la estructura de esta deuda, la generación de EBITDA actual cubriría todas las obligaciones financieras que se presentan en los siguientes cinco años.

⁶ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

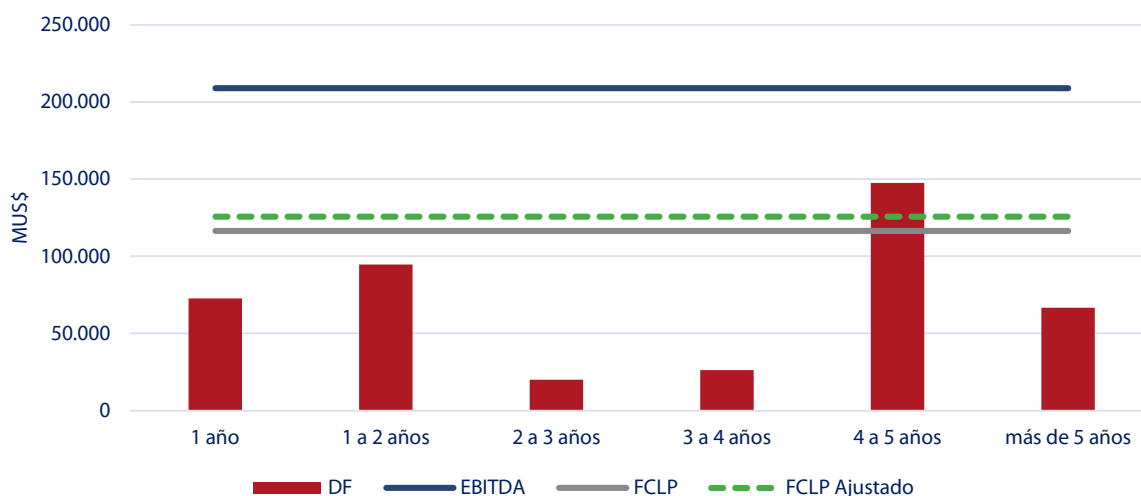


Ilustración 8: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez de la compañía, medida como razón circulante, **SM SAAM** ha mantenido niveles elevados en los últimos períodos. A diciembre de 2024, la razón alcanzó 4,0 veces, impulsada principalmente por el incremento de caja derivado de la materialización de la venta de activos en 2023, cuyos efectos se reflejaron en el saldo inicial de efectivo en 2024.

A septiembre de 2025, la razón se situó en 3,5 veces, disminución que no obedece a pérdidas operativas, sino al uso planificado de la caja para obligaciones y ajustes financieros, en línea con la estrategia definida tras la venta de activos.

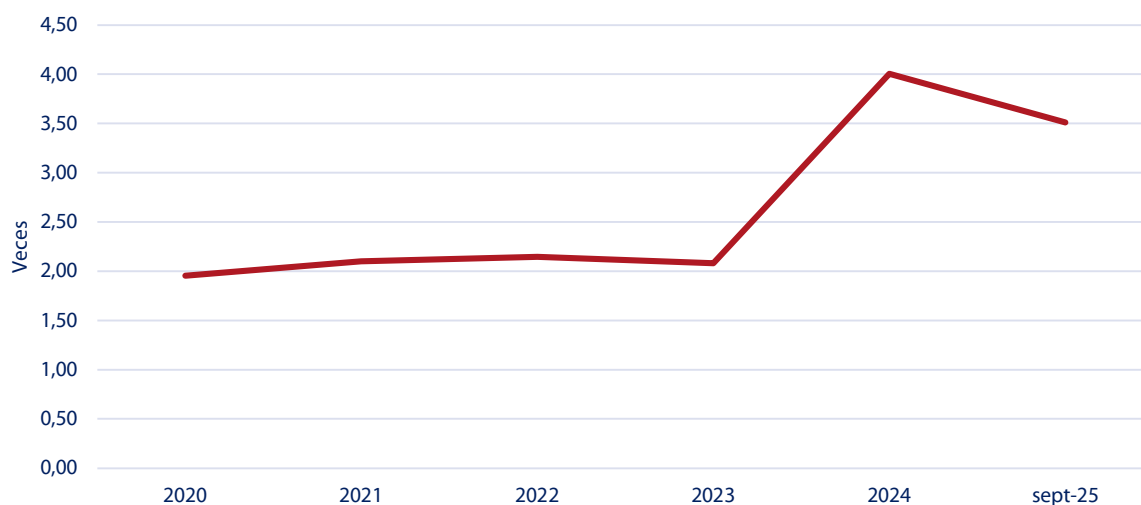


Ilustración 9: Evolución liquidez

Evolución de la rentabilidad

En diciembre de 2023 se ve un alza importante en la rentabilidad operacional y del patrimonio, que responde a la mayor utilidad percibida por la venta del segmento portuario y de logística terrestre. A septiembre de 2025 la rentabilidad operacional, del patrimonio y del activo exhiben valores de 6,6%, 7,4% y 4,6%, respectivamente.

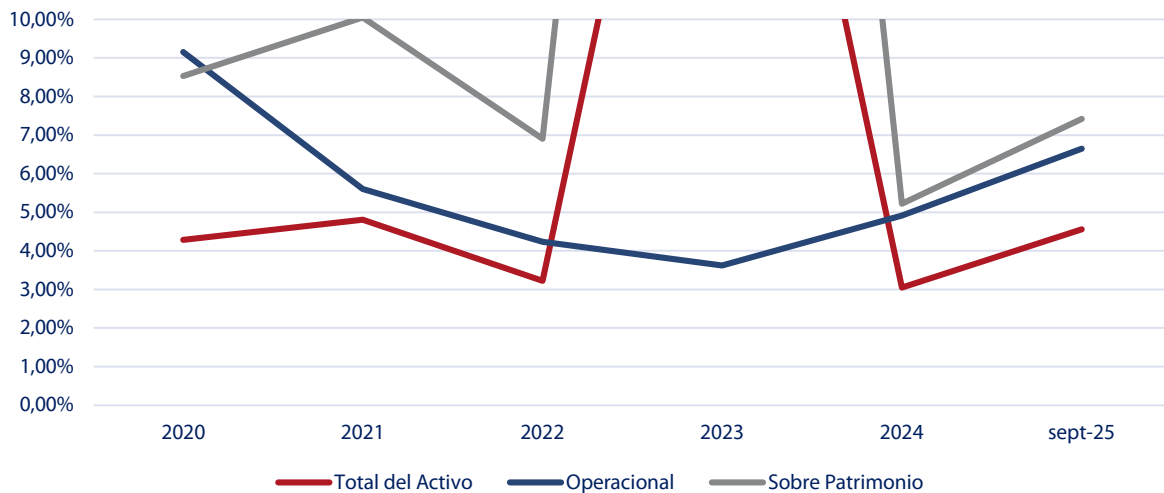


Ilustración 10: Evolución rentabilidades

Indicadores de los títulos accionarios

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía a noviembre de 2025, en términos de presencia promedio la cual a esa fecha alcanza un 42,6%.

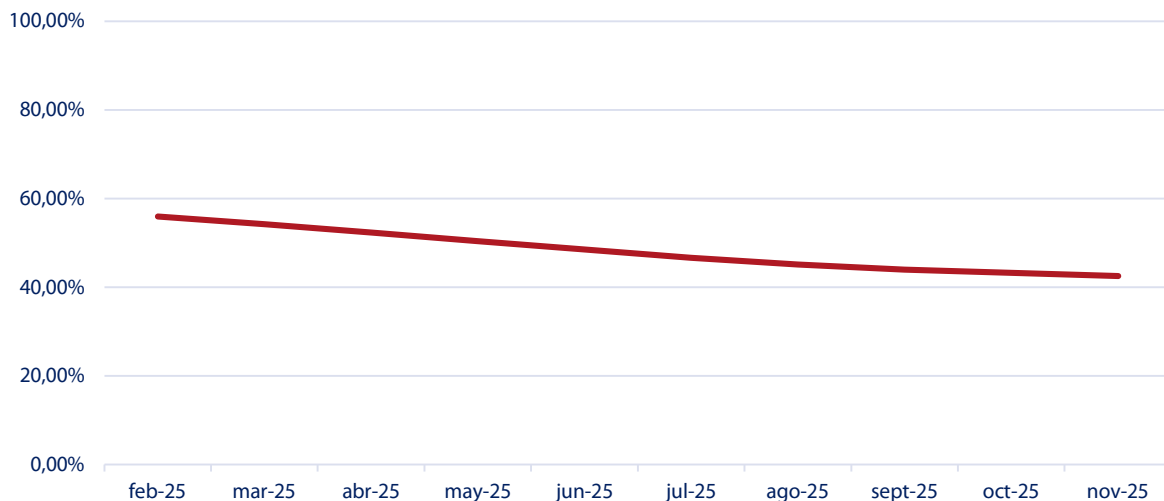


Ilustración 11: Presencias promedio

Covenants financieros

Covenants Financieros			
	Límite	dic-24	sept-25
Deuda financiera neta sobre patrimonio	Inferior a 1,20	-0,04	-0,03

Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Liquidez (veces)	1,99	2,18	1,93	1,89	1,94	1,97
Razón Circulante (Veces)	1,95	2,10	2,14	2,08	4,01	3,51
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,92	2,05	2,14	2,06	3,98	3,49
Razón Ácida (veces)	1,89	2,02	2,11	2,03	3,88	3,41
Rotación de Inventarios (veces)	18,31	10,27	13,59	14,65	13,11	15,40
Promedio Días de Inventarios (días)	19,94	35,53	26,87	24,91	27,84	23,70
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,61	3,58	4,60	4,92	4,95	4,35
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	55,18	102,03	79,30	74,23	73,73	83,88
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,84	3,22	6,62	5,27	6,16	6,33
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	62,52	113,47	55,16	69,23	59,22	57,68
Diferencia de Días (días)	7,33	11,44	-24,13	-5,00	-14,50	-26,20
Ciclo Económico (días)	-12,61	-24,09	-51,00	-29,91	-42,34	-49,91

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Endeudamiento (veces)	0,52	0,53	0,54	0,46	0,38	0,39
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,07	1,15	1,16	0,84	0,60	0,65
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,38	0,34	0,79	1,04	0,34	0,41
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,28	4,76	3,74	2,99	2,32	2,31
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,31	0,21	0,27	0,33	0,43	0,43
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	76,26%	73,24%	54,17%	49,11%	65,03%	66,27%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,05%	0,05%	0,08%	0,10%	0,04%	0,07%
Veces que se gana el Interés (veces)	3,71	3,31	3,03	2,10	4,47	5,08

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Margen Bruto (%)	32,20%	35,21%	29,99%	29,39%	30,22%	32,01%
Margen Neto (%)	12,28%	21,06%	12,96%	94,06%	10,42%	13,52%
Rotación del Activo (%)	33,00%	22,16%	24,43%	24,71%	32,37%	33,19%
Rentabilidad Total del Activo (%) ⁷	4,28%	4,81%	3,23%	24,99%	3,05%	4,55%

⁷ Activos en Ejecución Descontados

Rentabilidad Total del Activo (%)	4,23%	4,76%	3,21%	24,93%	3,03%	4,49%
Inversión de Capital (%)	93,08%	97,79%	77,06%	71,65%	70,32%	70,41%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,43	1,47	0,90	0,98	1,13	1,17
Rentabilidad Operacional (%)	9,15%	5,61%	4,23%	3,82%	4,91%	6,65%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,53%	10,05%	6,91%	49,18%	5,23%	7,42%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	50,17%	45,93%	51,94%	52,83%	51,53%	50,73%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	67,80%	64,79%	70,01%	70,61%	69,78%	67,99%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	13,28%	16,98%	16,23%	17,49%	15,89%	15,20%
ROCE (<i>Return Over Capital Employed</i>) (%)	13,14%	8,70%	7,33%	6,55%	7,19%	9,22%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	36,55%	37,09%	31,82%	30,31%	32,58%	34,07%

	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,45%	1,74%	0,32%	0,71%	0,34%	0,34%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	5,89%	5,50%	0,58%	0,05%	0,07%	0,07%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	5,31%	4,29%	0,73%	0,68%	0,79%	0,82%
Capital sobre Patrimonio (%)	68,77%	68,50%	66,92%	49,30%	52,71%	52,28%

"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."