

Ratings

Makarena Gálvez
Subgerente Clasificación
mgalvez@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia; Bonos	AA+	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas

Fundamentos de la clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA+, con tendencia “estable”**, la clasificación asignada a la solvencia y bonos de Sociedad Nacional de Oleoductos S.A. (en adelante Sonacol o la compañía).

La clasificación de riesgo asignada a Sonacol se sustenta principalmente en el ambiente competitivo, la cartera de clientes, el mix de productos, diversificación geográfica y finalmente, la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Ambiente competitivo:** Los oleoductos de SONACOL transportan alrededor del 98% de los combustibles líquidos que se comercializan en la Región Metropolitana. La capacidad de transporte de la compañía es de 150-800 m³/hr, lo que supera por mucho a otras alternativas de transporte. Por otro lado, la red de oleoductos que posee SONACOL es capaz de absorber el crecimiento de la demanda al menos por los próximos 25 años.

Asimismo, la oferta de servicios que brinda la compañía es una alternativa más eficiente y segura que otros medios de transporte alternativos.

- **Cartera de clientes:** Los principales clientes de la sociedad son entidades con buena calidad crediticia, como el caso de ENAP, COPEC, GASMAR, LIPIGAS Y ENEX, lo cual mitiga la exposición al riesgo de contraparte.

Por otro lado, la compañía mantiene una cartera de clientes con deuda al día, sin morosidad, y no se han constituido provisiones por cuentas incobrables, producto de la evidencia histórica de cobrabilidad.

- **Mix de productos y diversificación geográfica:** La compañía está presente en las regiones V, VI y Metropolitana, operando a través de cuatro poliductos que transportan gasolinas, diésel y kerosenes; y dos gasoductos que transportan gas licuado de petróleo.

La compañía podría incorporar un nuevo oleoducto que uniría el centro de despacho en Maipú con el aeropuerto Arturo Merino Benítez, sin embargo, requiere de la aprobación del Servicio de Evaluación Ambiental, destacando que, de acuerdo a información publicada por el órgano regulador (www.sea.gob.cl), el plazo referencial para finalizar el proceso de evaluación se extendería hasta febrero de 2019.

- **Situación financiera:** ICR considera que la compañía mantiene una sólida posición financiera, asociada a la naturaleza del modelo de negocios y las características del sector. Ambos factores permitirían inferir que no existirían cambios significativos en la demanda del servicio, por el contrario, considerando las variables demográficas y el crecimiento de la actividad industrial, la compañía está inserta en un sector con perspectivas de consumo altamente favorables, por lo que se estima un escenario de generación de flujos de EBITDA estable y predecible en el corto y mediano plazo.

A junio 2018, Sonacol exhibió un EBITDA¹ anualizado por \$38.787 millones y EBITDA trimestral de \$20.318 millones, consistente con el nivel exhibido a junio 2017. Adicionalmente, la compañía ha mantenido niveles de deuda estables, dado que posterior al ejercicio 2014 y a la fase de refinanciamiento de sus pasivos, tras la emisión de bonos corporativos, Sonacol no ha realizado emisiones de deuda. Asimismo, su plan de inversiones se ha mantenido con un perfil conservador, destacando que las obras de mejoramiento de sus actuales redes de oleoductos se han financiado en su totalidad con recursos propios, permitiéndole incluso el reparto del 100% de sus utilidades.

Dado lo anterior, los niveles de endeudamiento total² y endeudamiento financiero neto³ no registraron variaciones significativas, alcanzando 1,73 veces y 1,01 veces, respectivamente. Por su parte, el indicador de deuda financiera neta⁴ sobre EBITDA se fortalece de manera consistente, debido al mejor desempeño operacional en términos de EBITDA y a la mantención del stock de deuda, mejorando también, sus niveles de cobertura de gastos financieros netos⁵, indicador que a junio 2018 alcanzó 16,05 veces.

Considerando un escenario de largo plazo, y en función de la evolución de las tramitaciones ambientales y estrategia de la compañía, de aprobarse la realización del proyecto que uniría el terminal Maipú con el Aeropuerto Internacional Arturo Merino Benítez, el plan de inversiones de la compañía se intensificaría considerablemente, sin embargo, aún no existe certidumbre respecto a la ejecución de la obra, ni a la estrategia de financiamiento y cronograma de ejecución que éste seguiría, por lo que momentáneamente no es posible inferir que los indicadores crediticios de Sonacol se debilitarían. Asimismo, en opinión de ICR, la compañía muestra una sólida posición financiera, con una alta capacidad de generar flujos de EBITDA, por lo que momentáneamente, no existen factores que justifiquen una modificación al alza/baja del rating asignado a la solvencia de la empresa.

Antecedentes de la Compañía⁶

Sociedad Nacional de Oleoductos S.A. es una empresa de infraestructura dedicada principalmente a la construcción, operación, mantenimiento y explotación de una red de oleoductos que transporta Productos Limpios (a través de cuatro poliductos se transporta gasolinas, diésel y kerosenes) y Gas Licuado de Petróleo (a través de dos gasoductos).

Además, la compañía posee nueve estaciones de bombeo, dos terminales de entrega de productos y dos salas de despacho central en Santiago (Maipú y edificio corporativo).

SONACOL es una empresa estratégica para el país, ya que transporta el 98% de los combustibles líquidos que se comercializan en la Región Metropolitana. Los ingresos percibidos por la compañía están asociados a una tarifa de transporte en función del volumen y la distancia, además de considerar como referencia el precio de transporte de combustible en camiones.

SONACOL no tiene filiales o participación en otras sociedades y la relación entre los accionistas se rige por un pacto, que regula principalmente la administración de la sociedad. Cabe señalar, que la actual política de dividendos de SONACOL es la distribución del 100% de las utilidades del ejercicio.

Los accionistas de la sociedad son las mayores empresas de combustibles de Chile. En la actualidad, Empresas Copec S.A. a través de Compañía de Petróleo de Chile Copec S.A. y Abastible S.A. (con una participación del 99,05%) controla indirectamente a SONACOL con un 52,8% de la propiedad.

La Industria⁷

El organismo regulador de transporte de combustibles en Chile, está a cargo de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC), la cual se rige por la Ley N° 18.410, de 1985, y sus modificaciones. La SEC fiscaliza y supervigila el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias, y las normas técnicas sobre generación, producción, almacenamiento, transporte y distribución de combustibles líquidos, gas y electricidad, para verificar que la calidad de los servicios que se prestan a los usuarios sea la señalada en dichas disposiciones y normas técnicas, y que las mencionadas operaciones y el uso de los recursos energéticos no constituyan peligro para las personas o cosas. La SEC puede imponer sanciones a las personas sujetas a su fiscalización.

El transporte de combustible a través de la red de ductos, localizados en la Región Metropolitana se rige por el Decreto N° 160, de 26 de mayo de 2008, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que aprueba el Reglamento de Seguridad para las instalaciones y operaciones de Producción y Refinación, Transporte, Almacenamiento, Distribución y Abastecimiento de Combustibles Líquidos (el “Reglamento de

PRINCIPALES ACCIONISTAS	
Compañía de Petróleo de Chile COPEC S.A.	40,80%
ESMAX Distribución Ltda.	22,20%
Empresa Nacional de Energía ENEX S.A.	14,94%
ABASTIBLE S.A.	12,00%
Empresa Nacional de Petróleo ENAP	10,06%

Tabla 1: Estructura de propiedad a junio 2018.

(Fuente: Elaboración propia, información publicada en estados financieros, CMF)

Respecto al directorio y a la alta administración de la compañía, cabe destacar que cuentan con una vasta experiencia en los sectores de combustibles e hidrocarburos, hecho que asegura la adopción de políticas de largo plazo, consistentes con el desarrollo de la sociedad. De igual forma, se debe señalar que el directorio se encuentra compuesto principalmente por altos ejecutivos de las empresas accionistas de la misma.

DIRECTORIO	
Fernando Prado Álvarez	Presidente
Lorenzo Gazmuri Schleyer	Director
Juan Juanet Rodríguez	Director
Pablo Munita del Solar	Director
Ramiro Méndes Urrutia	Director
Joaquín Cruz Sanfiel	Director
Nicolás Correa Ferrer	Director
Arturo Hernán Natho Gamboa	Director
Pedro Barría Schulz	Director

Tabla 2: Composición Directorio a junio 2018.

(Fuente: Elaboración propia, CMF)

Transporte de Combustibles”). Este reglamento establece las medidas de seguridad que se deben aplicar para producir, refinar, almacenar y transportar todo tipo de combustibles, y, entre otros, incorpora requisitos específicos para la operación, inspección y mantenimiento de los oleoductos.

Asimismo, el Reglamento de Transporte de Combustibles regula las obligaciones de las personas naturales y jurídicas que intervienen en este tipo de operaciones, a objeto de desarrollar estas actividades en forma segura, controlando el riesgo de manera tal que no constituyan peligro para las personas y cosas.

Finalmente, la Ley N° 19.300, sobre Bases Generales del Medio Ambiente, califica como proyectos o actividades susceptibles de causar impacto ambiental, en cualquiera de sus fases, a los oleoductos, gasoductos, ductos mineros u otros análogos, quedando sometidos en virtud de ello al sistema de evaluación de impacto ambiental.

A continuación, se presentan los principales riesgos del negocio y mitigadores aplicados por SONACOL⁸:

Principales riesgos	Principales mitigadores aplicados por SONACOL
Riesgo de transporte	Seguros contra siniestros, los cuales cubren instalaciones y contenido, responsabilidad civil y daños a terceros con cobertura por UF 2 millones.
Riesgos medioambientales	Operaciones sujetas a la ley N° 19.300: Exige que cualquier proyecto asociado a oleoductos y estaciones de bombeo deba ser aprobado por el Servicio de Evaluación Ambiental (SEA), previa presentación de los estudios de impacto ambiental (EIA).

Compañía cuenta con normas ISO 9001:2008 e ISO 14001:2004 por tres años.

Certificación del PEC de Excelencia (basada en la norma internacional OHSAS 18001-2007), otorgada por la Mutual de Seguridad de la Cámara Chilena de la Construcción A.G. por siete años consecutivos.

No se observan amenazas por nuevos sistemas de transporte de combustibles.

Riesgo de sustitución

Tabla 3: Principales riesgos del negocio y mitigadores de SONACOL.
(Fuente: Elaboración propia con información de la compañía)

Clasificación de Riesgo del Negocio

A continuación, se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo del negocio de la compañía,

en relación a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

AMBIENTE COMPETITIVO

La compañía opera a través de un sistema de transporte de oleoductos, ubicados en las regiones V, VI y Metropolitana y a través de los cuales transporta alrededor del 98% de los combustibles líquidos que se comercializan en la Región Metropolitana. La capacidad de transporte de SONACOL es de 150-800 m³/h, lo que supera por mucho a otras alternativas de transporte. Por otro lado, esta red de oleoductos

que posee SONACOL es capaz de absorber el crecimiento de la demanda por al menos los próximos 25 años⁹, excepto Maipú-Aeropuerto.

Finalmente, la oferta de servicios que brinda SONACOL es una alternativa más eficiente y segura que otros medios de transporte alternativos.

CARTERA DE CLIENTES

Los principales clientes de SONACOL son entidades con buena calidad crediticia, como el caso de ENAP, COPEC, GASMAR, LIPIGAS Y ENEX, lo cual mitiga la exposición al riesgo de crédito.

Asimismo, la compañía mantiene una cartera de clientes con deuda al día y sin morosidad. A la fecha de este informe, no se han constituido provisiones por cuentas incobrables, basado en la evidencia histórica de cobrabilidad.

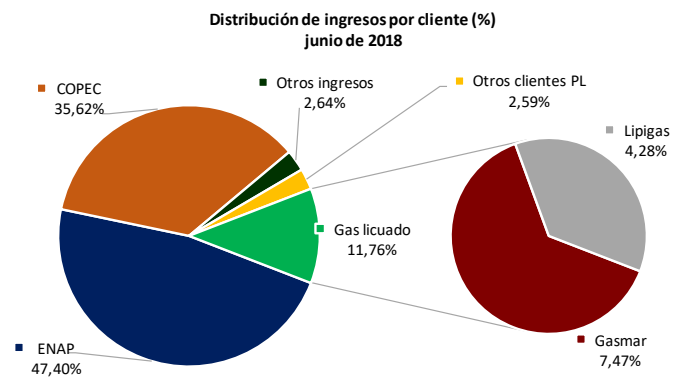


Gráfico 1: Composición de ingresos por cliente.
(Fuente: Elaboración propia con estados financieros a junio de 2018)

MIX DE PRODUCTOS Y DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

La compañía está presente en las regiones V, VI y Metropolitana, operando a través de cuatro poliductos que transportan gasolinas, diésel y kerosenes; y dos gasoductos que transportan gas licuado de petróleo.

A la fecha de emisión de este informe¹⁰, el proyecto Oleoducto Maipú - Aeropuerto Arturo Merino Benítez, mantenía su status, en fase de desarrollo incipiente, destacando que se están realizando las gestiones y tramitaciones pertinentes a la obtención de la resolución de calificación ambiental del proyecto.

Evaluación del Riesgo Financiero

SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

Al cierre de junio 2018, los ingresos de la compañía mantienen un comportamiento creciente, consistente con el mayor volumen de productos limpios y gas licuado transportado, principalmente.

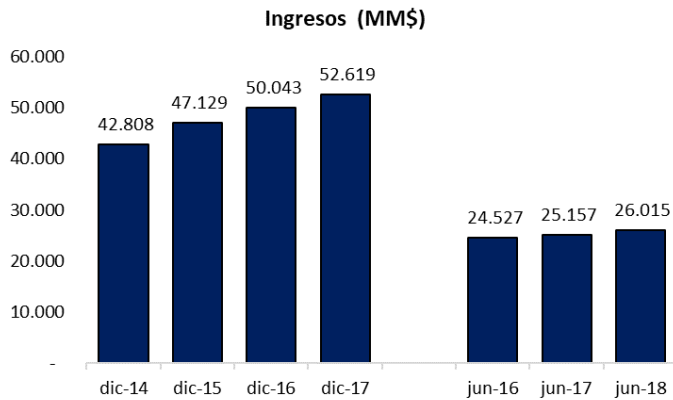


Gráfico 2: Ingresos Sonacol.

(Fuente: Elaboración propia con información financiera, CMF)

Índices operacionales	Unidad	Junio 2017	Junio 2018
Volumen transportado de productos limpios	KM ³	4.406	4.485
Volumen transportado de gas licuado de petróleo	KM ³	613	611
Volumen transportado total de productos	KM ³	5.019	5.096

Tabla 4: Volúmenes transportados por Sonacol.

(Fuente: Elaboración propia con información financiera, análisis razonado, CMF)

Por su parte, los costos de ventas se han incrementado en línea con los mayores volúmenes vendidos, partida que movió desde \$6.623 millones en junio 2017 hasta \$7.264 millones a junio 2018, en tanto que los gastos de administración crecieron en \$222 millones. Sin embargo, la variación de los costos de ventas y administración fue inferior al alza reflejada por los ingresos, propiciando un escenario de generación de flujos de EBITDA positivos, tal que a junio 2018, el EBITDA¹¹ de la compañía alcanzó \$20.318 millones.

Asimismo, el margen EBITDA¹², se mantuvo en niveles considerados adecuados, de 80,8% para junio 2017 y 78,1 % en junio 2018.

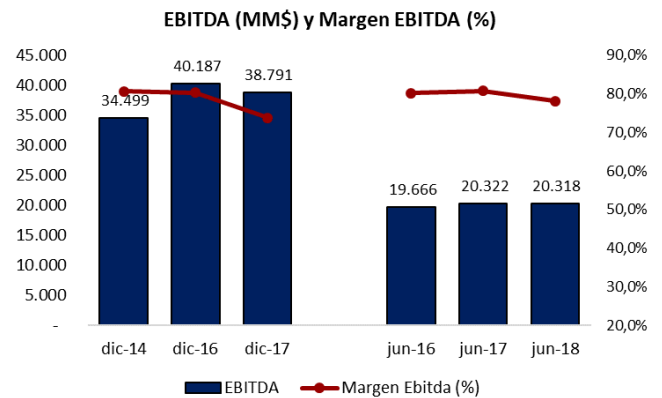


Gráfico 3: Evolución EBITDA Sonacol

(Fuente: Elaboración propia con información financiera, CMF)

En términos de resultado del ejercicio, Sonacol mostró ganancias antes de impuesto por \$15.616, exhibiendo un aumento de \$52,2 millones, propiciado por una disminución de la partida de gastos financieros, en compensación con los menores ingresos financieros percibidos. Respecto al último punto y en vista del aumento de la tasa impositiva desde el 25,5% al 27%, las ganancias después de impuesto se debilitaron de manera marginal, en \$222,9 millones, ascendiendo a \$11.395 millones al cierre de junio 2018.

Ganancia/pérdida antes de impuestos y Resultado del ejercicio (MM\$)

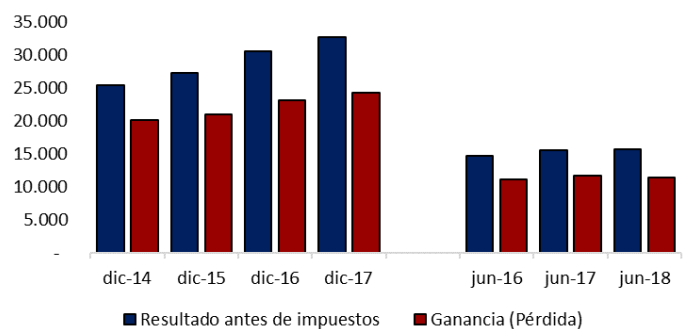


Gráfico 4: Resultado del ejercicio consolidado.

(Fuente: Elaboración propia con información financiera, CMF)

De acuerdo a información publicada en el estado de flujos de efectivo de la compañía a junio 2018, el capex¹³ de Sonacol, ascendió a \$3.196,7 millones, dando cuenta de una etapa conservadora respecto a su plan de inversiones, manteniendo el foco en mejoramiento de algunos tramos de la red.

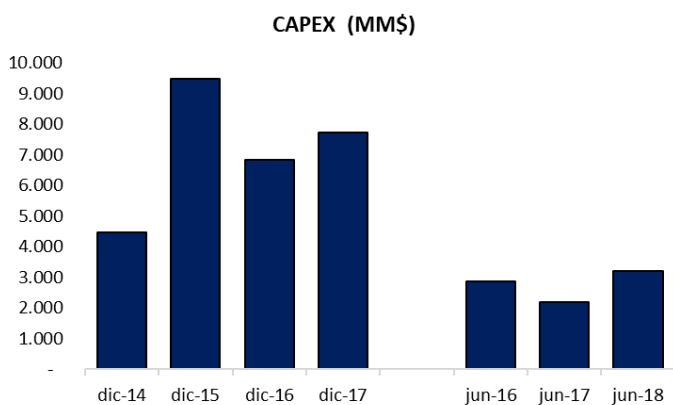


Gráfico 5: EBITDA udm - CAPEX

(Fuente: Elaboración propia con información financiera, CMF)

Considerando un escenario de largo plazo, y en función de la evolución de las tramitaciones ambientales y estrategia de la compañía, de aprobarse la realización del proyecto que uniría el terminal Maipú con el Aeropuerto Internacional Arturo Merino Benítez, el plan de inversiones de la compañía se intensificaría considerablemente. Sin embargo, aún no existe certidumbre respecto a la ejecución de la obra, ni a la estrategia de financiamiento y cronograma de ejecución que éste seguiría, por lo que momentáneamente no es posible inferir que los indicadores crediticios de Sonacol se debilitarían.

Asimismo, en opinión de ICR, la compañía muestra una sólida posición financiera, con una alta capacidad de generar flujos de EBITDA, por lo que momentáneamente, no existen factores que justifiquen una modificación al alza/baja del rating asignado a la solvencia de la empresa.

PRINCIPALES INDICADORES UTILIZADOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

La deuda financiera bruta¹⁴ de Sonacol, se mantuvo en rangos similares a los observados a partir de 2015, dado que en el año 2014 realizó la colocación de dos bonos corporativos, los que fueron destinados íntegramente al refinanciamiento de sus pasivos. Adicionalmente, esta clasificadora reconoce que esta deuda fue estructurada mayoritariamente en el largo plazo, destacando que ambas series fueron pactadas contemplando periodos libres de vencimientos, tres años en el caso de la serie B (con pagos de capital desde el año 2017) y de 18 años para la serie C.

Respecto al último punto, el indicador de endeudamiento financiero¹⁵ se mantienen en rangos acotados, inferiores a 1,1 veces para todos los ejercicios evaluados, mientras que el endeudamiento total¹⁶ se deterioró levemente desde 1,7 veces al cierre de 2017 a 1,73 veces para el último trimestre evaluado, impulsado por el mayor uso de obligaciones financieras de corto plazo.

En términos de cobertura, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA¹⁷ se fortalece de manera consistente, debido al mejor desempeño operacional en términos de EBITDA y a la mantención del stock de deuda, mejorando también, sus niveles de cobertura sobre gastos financieros netos¹⁸, indicador que a junio 2018 alcanzó 16,05 veces.

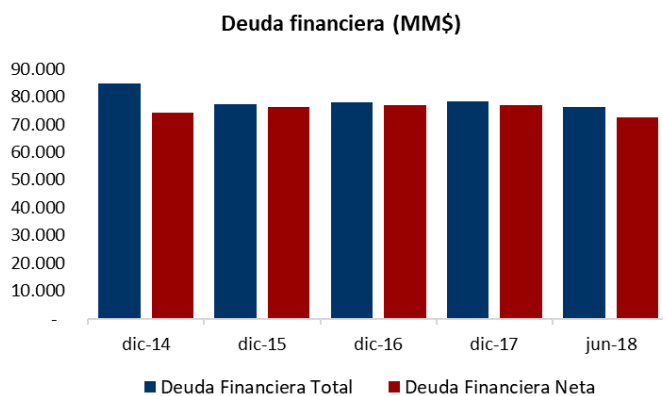


Gráfico 6: Deuda financiera y deuda financiera neta.

(Fuente: Elaboración propia con información financiera, CMF)

Indicadores (n° de veces)	Dic-15	Dic-16	Dic-17	2Q-17	2Q-18
Endeudamiento total	1,65	1,67	1,70	1,74	1,73
Endeudamiento financiero neto	1,06	1,07	1,07	1,01	1,01
Deuda Financiera / EBITDA	2,08	1,94	2,02	1,91	1,97
Deuda financiera neta / EBITDA	2,05	1,91	1,98	1,77	1,87
Cobertura de gastos financieros ¹⁹	10,64	13,43	14,76	14,44	15,49
Cobertura de gastos financieros netos	11,06	14,03	15,38	15,09	16,05
Razón circulante ²⁰	0,15	0,13	0,12	0,26	0,16

Tabla 5: Principales indicadores utilizados en la clasificación.

(Fuente: Elaboración propia con información financiera, CMF)

Solvencia del Emisor

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de ciertos factores, establecido en la Metodología General de Clasificación de Empresas (www.icrchile.cl) y detallado en este informe en el apartado *Clasificación de Riesgo del Negocio*.

2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar ciertos indicadores financieros, establecido en la Metodología General de Clasificación de Empresas (www.icrchile.cl) y detallado en este informe en el apartado *Evaluación del Riesgo Financiero*.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia.

Para el caso de SONACOL, la evaluación del riesgo del negocio, esto es ambiente competitivo, cartera de clientes, la diversificación y tamaño, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría AA. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, elevan esta clasificación en un *notch* (hasta categoría AA+) al tratarse de niveles, por el momento, “Superiores”. No obstante, el deterioro de estos indicadores, podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o en la tendencia asignada.

Instrumentos Clasificados

1. Bonos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N° 787 y N° 788 y vigentes los bonos series B y C, según el siguiente detalle:

SERIES DE BONOS VIGENTES		
Serie	B	C
N° de línea	788	787
Fecha de inscripción	1-dic-2014	1-dic-2014
Plazo	21 años (18 años de gracia)	7 años (3 años de gracia)
Monto inscrito	UF 2.000.000	\$48.800.000.000
Monto colocado	UF 1.000.000	\$24.400.000.000
Deuda vigente	UF 1.000.000	\$24.400.000.000
Tasa de emisión	3,4%	4,7%
Vencimiento	1-dic-2035	1-dic-2021

Tabla 6: Características de bonos colocados.
(Fuente: LVA índices)

La compañía deberá mantener el siguiente resguardo financiero:

Covenant	Límite	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
Endeudamiento financiero neto	<=1,3 veces	1,06	1,07	1,01	1,01

Tabla 7: Covenant correspondiente a bonos emitidos.
(Fuente: Elaboración propia, información contenida en estados financieros, CMF)

Asimismo, los ingresos provenientes de la actividad principal de la compañía (negocio de transporte a través de oleoductos), deberán mantenerse al menos al 75% de los ingresos totales. Adicionalmente, el emisor se obliga a no vender, ceder, transferir, aportar o enajenar de cualquier forma, sea a título oneroso o gratuito, activos esenciales por montos que superen el 5% del activo del emisor.

La estructura de los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría AA.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA/BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
16-abr-2014	AA	Estable	Primera Clasificación
30-sep-2014	AA	Estable	Reseña anual
30-sep-2015	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-2016	AA+	Estable	Reseña Anual
29-sep-2017	AA+	Estable	Reseña anual
28-sep-2018	AA+	Estable	Reseña anual

Anexo

Millones de pesos	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-16	jun-17	jun-18
Activos corrientes	15.764	5.564	4.761	5.243	9.532	11.050	7.964
Efectivo y equivalente	10.537	1.028	1.016	1.401	4.764	5.940	3.712
Activos no corrientes	181.098	184.641	186.722	188.270	184.112	185.725	187.613
Activos totales	196.863	190.204	191.483	193.512	193.644	196.775	195.577
Pasivos corrientes	30.647	37.122	37.313	44.365	40.010	42.236	48.732
Pasivos no corrientes	94.480	81.347	82.434	77.411	81.898	82.802	75.109
Pasivos totales	125.126	118.468	119.747	121.776	121.908	125.039	123.841
Deuda financiera corriente	21.502	27.192	26.990	33.111	25.479	26.994	33.880
Deuda financiera no corriente	63.231	50.091	50.806	45.155	50.511	51.122	42.466
Deuda financiera total	84.733	77.283	77.796	78.266	75.991	78.116	76.346
Deuda financiera neta	74.196	76.255	76.780	76.865	71.226	72.176	72.634
Patrimonio	71.736	71.736	71.736	71.736	71.736	71.736	71.736
Ingresos ordinarios	42.808	47.129	50.043	52.619	24.527	25.157	26.015
Costos de operación	11.278	12.895	13.658	14.180	6.766	6.623	7.264
Margen contribución	31.531	34.234	36.385	38.439	17.761	18.534	18.750
Margen bruto (%)	73,7%	72,6%	72,7%	73,1%	72,4%	73,7%	72,1%
Resultado operacional	29.380	31.523	34.049	35.700	16.638	17.233	17.225
Margen operacional (%)	68,6%	66,9%	68,0%	67,8%	67,8%	68,5%	66,2%
Ingresos financieros	124	134	128	107	56	49	28
Gastos financieros	4.200	3.488	2.992	2.628	1.554	1.389	1.264
Gastos financieros 12 meses	4.200	3.488	2.992	2.628	3.105	2.827	2.503
Gastos financieros netos	4.076	3.354	2.864	2.521	1.498	1.340	1.236
Gastos financieros netos 12 meses	4.076	3.354	2.864	2.521	2.994	2.706	2.417
Utilidad (pérdida)	20.067	21.019	23.133	24.273	11.143	11.618	11.395
Depreciación	5.119	5.590	6.138	3.091	3.028	3.089	3.093
EBITDA	34.499	37.113	40.187	38.791	19.666	20.322	20.318
EBITDA 12 meses	34.499	37.113	40.187	38.791	38.345	40.843	38.787
Margen EBITDA (%)	80,6%	78,7%	80,3%	73,7%	80,2%	80,8%	78,1%
Razón corriente (n° veces)	0,51	0,15	0,13	0,12	0,24	0,26	0,16
Endeudamiento total (n° veces)	1,74	1,65	1,67	1,70	1,70	1,74	1,73
Cobertura de gastos financieros (n° veces)	8,21	10,64	13,43	14,761	12,35	14,45	15,496
Cobertura de gastos financieros netos (n° veces)	8,46	11,07	14,03	15,388	12,81	15,09	16,051
Deuda financiera C/P/Patrimonio (n° veces)	0,30	0,38	0,38	0,46	0,36	0,38	0,47
Deuda financiera L/P/Patrimonio (n° veces)	0,88	0,70	0,71	0,63	0,70	0,71	0,59
Endeudamiento financiero (n° veces)	1,18	1,08	1,08	1,09	1,06	1,09	1,06
Endeudamiento financiero neto (n° veces)	1,03	1,06	1,07	1,07	0,99	1,01	1,01
Deuda financiera/EBITDA (n° veces)	2,46	2,08	1,94	2,02	1,98	1,91	1,97
Deuda financiera neta/EBITDA (n° veces)	2,15	2,05	1,91	1,98	1,86	1,77	1,87
ROE (%)	26,5%	29,3%	32,2%	33,8%	30,4%	32,9%	33,5%
ROA (%)	10,5%	10,9%	12,1%	12,6%	11,3%	12,1%	12,3%

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – materias primas y consumibles utilizados – gastos por beneficios a los empleados – otros gastos, por naturaleza + depreciación y amortización.

² Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

³ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

⁴ Deuda financiera neta = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

⁵ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA / (gastos financieros – ingresos financieros)

⁶ Fuente: La compañía (estados financieros a junio 2018, memoria anual 2017 de SONACOL); CMF.

⁷ Memoria 2017 de SONACOL.

⁸ Memoria 2017 de SONACOL.

⁹ Memoria 2017 de SONACOL.

¹⁰ Informe emitido en septiembre 2018, utilizando estados financieros a junio 2018.

¹¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas + otros ingresos – costos de distribución – gastos de administración – otros gastos, por función + depreciación y amortización.

¹² Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos totales.

¹³ CAPEX = Compras de propiedades, plantas y equipos + Compras de intangibles, ambas partidas del estado de flujos de efectivo.

¹⁴ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

¹⁵ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio.

¹⁶ Endeudamiento total = Total pasivos / Patrimonio.

¹⁷ Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

¹⁸ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA últimos 12 meses / (Gastos financieros – ingresos Financieros) últimos 12 meses.

¹⁹ Cobertura de gastos financieros = EBITDA últimos 12 meses / gastos financieros últimos 12 meses.

²⁰ Razón circulante = Activos corrientes / pasivos corrientes.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.