



Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analistas  
Carlos García B.  
José Manuel Eléspuru P.  
Tel.: (56) 22433 5200  
carlos.garcia@humphreys.cl  
jose.elespuru@humphreys.cl

## Zona Franca Iquique S.A.

Junio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 52 00  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (ZOFRI)	<b>Primera Clase Nivel 3</b>
Tendencia	Estable
Solvencia	A+
Tendencia	Estable
EEFF base	31 marzo 2020 <sup>1</sup>

Estado de Resultados (IFRS)							
MM\$ de cada año	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Marzo 2020
Ingresos de actividades ordinarias	28.069	31.124	34.039	36.783	39.471	38.515	8.119
Costo de ventas	-13.423	-13.226	-15.379	-17.663	-17.230	-19.402	3.606
Ganancia bruta	14.646	17.898	18.660	19.120	22.241	19.113	4.514
Gastos de administración	-8.960	-8.557	-8.416	-7.666	-7.210	-7.963	1.667
<b>Resultado del período</b>	<b>7.882</b>	<b>9.797</b>	<b>10.347</b>	<b>12.004</b>	<b>15.563</b>	<b>11.975</b>	<b>2.819</b>

Balance General (IFRS)							
MM\$ de cada año	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Marzo 2020
Activos corrientes	12.421	8.933	21.183	15.060	20.784	22.535	20.029
Activos no corrientes	90.608	93.385	94.219	94.042	93.759	92.598	92.218
<b>Total activos</b>	<b>103.030</b>	<b>102.318</b>	<b>115.401</b>	<b>109.102</b>	<b>114.543</b>	<b>115.133</b>	<b>112.247</b>
Pasivos corrientes	32.406	17.662	32.487	20.116	20.619	21.116	16.184
Pasivos no corrientes	35.738	46.509	42.446	45.394	45.318	44.811	44.044
Patrimonio neto	34.886	38.147	40.469	43.592	48.605	49.206	52.019
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>103.030</b>	<b>102.318</b>	<b>115.401</b>	<b>109.102</b>	<b>114.543</b>	<b>115.132</b>	<b>112.247</b>

<sup>1</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2019. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2020, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Zona Franca de Iquique S.A. (Zofri S.A.)** se constituyó como sociedad anónima en 1990 con el objetivo exclusivo de explotar y administrar el sistema franco de esa ciudad, creado en 1975 con la promulgación de la Ley N° 1.055. La administración de la Zona Franca se fijó durante 40 años (hasta 2030) y establece el pago del 15% de sus ingresos percibidos a todos los municipios de las regiones de Tarapacá y Arica-Parinacota. Estos fondos son destinados al desarrollo de proyectos de inversión social.

Según los estados financieros a diciembre de 2019, la empresa generó ingresos anuales por aproximadamente US\$ 51,44 millones y un EBITDA del orden de los US\$ 19,7 millones. A esa fecha, el emisor no presenta deuda financiera y su patrimonio ascendía a cerca de US\$ 65,7 millones.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis económica producto del COVID-19, es altamente probable que la compañía perciba un deterioro en su generación de flujos en el corto plazo; impacto que se atenuara a medida que la actividad económica se vaya reactivando, permitiendo que la caída en los ingresos se revierta paulatinamente. Si a ello se suma que la empresa no presenta deuda financiera, se estima que la sociedad tiene capacidad para acceder a préstamos que refuerzen su liquidez y así hacer frente a la contracción de su demanda y al debilitamiento financiero de sus clientes.

La clasificación de la solvencia de la compañía en “Categoría A+” y de sus títulos accionarios en “Primera Clase Nivel 3”, se sustenta, principalmente, en la ausencia de pasivos financieros de la compañía, en flujos relativamente estables y en la fortaleza de la zona franca administrada, la que se ha posicionado como el centro de intercambio comercial más importante en el norte grande del país.

En forma complementaria, como elementos favorables, la categoría de riesgo reconoce la diversificación de las compras y de las ventas del sistema franco, tanto por país como por rubro, situación que reduce la exposición de sus ingresos a *shocks* negativos particulares. Estabilidad de las franquicias tributarias a las que están afectas las empresas que forman parte del sistema franco, establecida en el contrato de concesión tanto para la Sociedad Administradora como para los usuarios hasta el año 2030.

Otro factor considerado positivo en la clasificación tiene que ver con la posición geográfica en la que se encuentra Iquique, dada la cercanía con varios países, algunos de ellos con adecuada conexión con la costa atlántica. A su vez, los terrenos que posee en Iquique y Alto Hospicio han tenido una alta plusvalía, debido a la escasez de terrenos útiles para desarrollos de proyectos de viviendas e industrias.

Las fortalezas de la sociedad quedan de manifiesto en sus 45 años de historia, durante los cuales ha logrado sobrellevar las diversas coyunturas económicas que imperaron en dicho período, tanto en Chile como en los países adyacentes. Todo ello se ve reforzado por la estabilidad política y económica de Chile, lo que sumado a la confiabilidad de sus instituciones, lo convierten en uno de los países de la región con mejor ambiente para hacer negocios, lo que facilita la llegada de capitales de todo el mundo que con sus inversiones, en cierta medida, convierten a Iquique en la puerta de entrada y salida de los productos del Cono Sur.

La clasificación también recoge como elemento positivo los esfuerzos desplegados por **Zofri** en términos tecnológicos, tales como implementación de sistemas de última generación ERP y controles de trazabilidad en las áreas de operaciones, comercial y seguridad, en conjunto con el *upgrade* del sistema de visación electrónica en línea de la documentación aduanera. Estas mejoras están en línea con los desafíos que toda corporación tiene, en cuanto a adecuar la calidad de sus servicios a los estándares que impone el avance tecnológico, todo ello sin deteriorar sus niveles de eficiencia.

Desde otra perspectiva, la clasificación de la sociedad y de sus acciones se ve restringida por las características propias de una concesión, en particular por la exclusividad de su giro comercial lo cual, si bien no elimina, reduce la capacidad de adaptabilidad a los cambios, que se pudieran generar en un mercado cada vez más cambiante y globalizado.

La clasificación de riesgo también incorpora la exposición a variables altamente relevantes para la generación de ingresos del emisor, pero que están fuera de su control, en particular su dependencia a la capacidad operativa del puerto de Iquique y a los cambios en las políticas de comercio exterior, que adopten países limítrofes.

Otros factores de riesgo son: la alta capacidad de concertación que tienen sus clientes (usuarios de la **Zofri**); la dependencia del nivel de actividad de la zona franca a la eficiencia de los usuarios; la concentración geográfica de sus principales instalaciones, y la mayor inestabilidad política y económica, en relación con Chile, que presentan los países destinatarios de un porcentaje importante de los productos internados por Iquique.

La clasificación de los títulos accionarios del emisor obedece a que, aunque los títulos accionarios presentan baja presencia bursátil, la compañía ha contratado a Larraín Vial para efectuar el *market maker* para sus títulos, en conformidad con la NCG N°327 de la Comisión para el Mercado Financiero.

La perspectiva de la clasificación de solvencia y de los títulos accionarios se califica “*Estable*” por cuanto, en nuestra opinión, a corto plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afecten a la compañía o a la liquidez de sus títulos.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Fortaleza de la zona franca como centro de intercambio comercial.

### Fortalezas complementarias

- Diversificación por país y rubro de las compras y de las ventas del sistema franco.
- Posición geográfica de Iquique cercana a países limítrofes.

### Fortalezas de apoyo

- Estabilidad política y económica y fortaleza institucional de Chile.
- Bajo nivel de endeudamiento.
- Franquicias tributarias a las que están afectas las empresas que forman parte del sistema franco.

### Riesgos considerados

- Exclusividad del giro comercial (riesgo permanente con moderado impacto, dado la baja probabilidad de cambios profundos en la estructura económica y política de su entorno).
- Dependencia de la capacidad operativa del puerto de Iquique (riesgo de frecuencia aleatoria e impacto acotado en el tiempo considerando su importancia geo-política, sin descartarse eventos severos con baja probabilidad).
- Exposición a los cambios en las políticas de comercio exterior de países limítrofes (riesgo de frecuencia e impacto medio).
- Elevado poder de negociación de sus clientes (riesgo administrable, dependiente de la capacidad de negociación).
- Concentración geográfica de las principales instalaciones (riesgo asegurable).
- Inestabilidad política y económica de países destinatarios (riesgo de frecuencia e impacto medio).

## Hechos recientes

### Resultados a diciembre de 2019

Durante el año 2019 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$38.515 millones (aproximadamente US\$ 51,4 millones), lo que representa una caída de 2,4% respecto del año anterior, lo anterior producto de la baja en los ingresos del Mall Comercial, lo que se genera principalmente por las medidas tomadas por la compañía al rebajar los valores de arriendo en un 15% a los usuarios; en virtud de los efectos del alicaído escenario económico internacional, el que se vio agudizado por la contingencia y los hechos ocurridos en el país a partir de octubre de 2019. A lo anterior se suma, una disminución en los ingresos de la unidad gestión del Centro logístico que evidenció una baja en el servicio de almacenaje. Durante el mismo período, los costos de ventas alcanzaron un monto de \$ 19.402 millones, lo que significó un aumento de 12,6% respecto de 2018, esta alza se explica, principalmente, por mayores provisiones de incobrables, costos de publicidad, mantenimiento y servicios básicos. De esta manera, la ganancia bruta alcanzó los \$19.113 millones, exhibiendo una disminución de 14,1% con respecto a 2018.

Los gastos de administración, por su parte, crecieron en 10,4% durante 2019, producto de aumento en gasto en indemnizaciones y empresas de servicios, y alza en tecnología y gastos en generales. Los gastos de administración a 2019 constituyeron el 20,7% de los ingresos (18,3% en el ejercicio previo).

El resultado operacional<sup>2</sup> de este período ascendió a \$11.150 millones, lo que representó un decrecimiento de un 25,8% respecto de los resultados de 2018. Por otro lado, el resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de \$ 11.975 millones.

## Definición categorías de riesgo

### 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 esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(+) Corresponde a aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de su categoría.

(Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas).

### Primera Clase Nivel 3

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

## Oportunidades y fortalezas

**Posicionamiento de la zona franca:** la empresa se ha posicionado como un centro de intercambio comercial de suma relevancia en la región, muestra de ello es que las ventas de las firmas usuarias instaladas en la zona franca de Iquique alcanzaron en 2019 los US\$ 3.812 millones CIF, un 6,6% inferior a 2018. Asimismo, genera aproximadamente 36.000 empleos directos e indirectos en la región, representando cerca del 21% de la fuerza laboral.

**Diversificación por país y rubro de las ventas de la zona franca:** las ventas de la zona franca<sup>3</sup> presentan una adecuada diversificación de mercado por países-clientes (dado el número de países

<sup>2</sup> Ganancia bruta menos gastos de administración.

<sup>3</sup> Zona Franca es el área donde se encuentran las empresas que arriendan locales y/o espacios a **Zofri S.A.** En la medida que las ventas de los arrendatarios de **Zofri S.A.** estén diversificados y presenten crecimiento disminuye el riesgo de no pago o atraso de estos a **Zofri S.A.**

circundantes). Los principales clientes son Chile, Bolivia, Paraguay y Perú. Estos últimos representaron en 2019 el 70,0%, el 13,0%, el 9,0% y el 5,1% de las ventas, respectivamente; a su vez, las ventas al extranjero representaron el 30,0% de las ventas totales de las empresas instaladas en la zona franca.

Por otro lado, las ventas por rubro incluyen un abanico de más de 30 segmentos, entre ellos los más relevantes son: automotriz, combustibles y lubricantes, aparatos de electrónica, prendas de vestir, maquinarias y equipos, y menaje y artículos del hogar. Ninguna área representa más de un 20% del total de las ventas, sin embargo, el segmento más concentración es el de aparatos de tecnologías el cual representa un 18%, seguido del segmento Combustible y Lubricantes con 14% y el tercer segmento más concentrado fue el de Automotriz con un 13%.

**Solidez patrimonial:** los indicadores financieros de la empresa muestran a diciembre de 2019 una adecuada solvencia y una nula deuda financiera lo cual es destacable, dadas las características del negocio inmobiliario.

**Protección de accionistas (fortaleza para los inversionistas):** los accionistas minoritarios están protegidos por el artículo 69 de la Ley de Sociedades Anónimas, teniendo el derecho a retiro ante situaciones que afecten substancial y negativamente la rentabilidad de la sociedad.

**Estratégica posición geográfica y estabilidad política:** estar ubicado en la zona norte del país, cerca de las fronteras con Perú, Bolivia y Argentina, y tener la estabilidad política que caracteriza a Chile, convierte a **Zofri** en una zona estratégica que abastece de bienes a los países limítrofes y a las zonas del Cono Sur que están lejos del Océano Atlántico, como el noroeste de Brasil y Paraguay. Esta situación se verá más potenciada aun con la concreción del corredor bioceánico, además de la creación de una oficina en Paraguay abierta por la **Zofri** en 2018.

Dentro del contexto nacional, los terrenos con los que cuenta **Zofri S.A.** están ubicados en zonas de alta plusvalía dentro de Iquique, así como en la ciudad de Alto Hospicio, lo que, fuera de los ingresos provenientes de tarifas y asignaciones, hace que su principal activo fijo (terrenos) tenga un alto valor de mercado.

## Factores de riesgo



**Dependencia del puerto de Iquique:** la actividad comercial e industrial de la zona franca está estrechamente ligada a la funcionalidad del puerto de Iquique, variable sin control por el emisor. Esta situación se considera un riesgo, por cuanto un importante volumen de negocios de la zona franca depende principalmente de la continuidad de las operaciones de este proveedor, que está expuesto a diversos factores de riesgo, como paralizaciones por huelgas y desastres naturales.



**Fluctuaciones económicas y políticas de los países limítrofes:** cambios en las condiciones de intercambio comercial vigentes -fiscalizaciones aduaneras, las cuotas máximas de importación, las certificaciones adicionales y las fluctuaciones económicas mundiales- repercuten directamente en el movimiento operacional de la **Zofri**, debilitando los ingresos de los usuarios del sistema y, por ende, la generación de flujos del emisor. En ese sentido, cabe destacar que el 30% de las ventas de la **Zofri** se hacen al extranjero y en su mayoría a países de baja estabilidad política y económica. Bolivia, país con clasificación de riesgo global de B1 y tendencia negativa, exhibe el mayor volumen de venta representando, en promedio, un 43,2% de las ventas al exterior. Por su parte, Paraguay recibe un 30,7% de las ventas al exterior y posee una clasificación Ba1, mientras que Perú, que concentra un 16,9% de las ventas, tiene una clasificación, en escala global, de A3.

**Marco regulatorio y propiedad:** por disposiciones legales, el giro exclusivo del emisor le impide llevar a cabo actividades complementarias y/o aprovechar su experiencia para incursionar en otras áreas de negocios, que permitan generar nuevas fuentes de ingresos. Además, al tener el Estado el control de la propiedad (71,28%), esta queda sujeta a la Ley de Administración Financiera del Estado, situación que impide a la empresa mantener incidencia sobre las decisiones de inversión, endeudamiento y las asociaciones estratégicas que quiera realizar la compañía, disminuyendo relativamente la flexibilidad y rapidez de reacción frente a imprevistos escenarios desfavorables.

**Poder de negociación de clientes:** las características propias del negocio facilitan la asociación entre los usuarios de la zona franca y, con ello, su capacidad de actuar concertadamente frente a **Zofri S.A.**, especialmente en materia de fijación de tarifas.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Zofri** se creó en 1975 a través de la Ley Nº 1.055, marco regulatorio en el cual se establece la operación en Chile de las zonas francas de Iquique y Punta Arenas. El objetivo exclusivo de la sociedad, en su calidad de concesionaria del Estado de Chile, es explotar y administrar por un plazo de cuarenta años (desde 1990 hasta 2030) el sistema franco de Iquique, pagando al Estado un 15% de sus ingresos percibidos en beneficio de los fondos destinados al desarrollo de las regiones de Arica-Parinacota y Tarapacá.

Entre las actividades que competen a la empresa destacan, entre otras, la autorización para la incorporación de empresas a la zona franca, la promulgación del reglamento interno que rige las actividades de los usuarios, el servicio de almacenamiento de mercaderías, la habilitación de

dependencias para la comercialización de los productos internados a la zona franca y la visación y aprobación de los documentos que respaldan el ingreso y salida de mercaderías.

Para el cumplimiento de sus objetivos, el contrato de concesión celebrado con el Estado de Chile incorpora de pleno derecho todas las franquicias, exenciones y beneficios que se establecen en la Ley de Zonas Francas del país, vigentes a la fecha de su celebración y, en consecuencia, el Estado de Chile se compromete respecto de esta y sus usuarios, a mantener en forma permanente la inmutabilidad de los privilegios mencionados, por el plazo que perdure la concesión.

La zona franca de Iquique -administrada por **Zofri S.A.**- goza de beneficios aduaneros y tributarios respecto del ingreso, almacenamiento y/o exportación de mercaderías.

El régimen tributario que afecta a las empresas que operan en zona franca y a la empresa administradora del sistema contempla las siguientes franquicias:

- Exención del impuesto de primera categoría.
- Exención del pago del impuesto al valor agregado (IVA) por las operaciones que se realizan bajo régimen de zona franca.
- Exención del pago del impuesto al valor agregado por los servicios de ventas prestados al interior de la zona franca.
- Desde enero de 2017 los propietarios de empresas acogidas al régimen de zonas francas pueden imputar un 50% del crédito por impuesto a la renta que le hubiese afectado, para el pago del impuesto global complementario (renta, personas naturales) o adicional (remesa de utilidades al extranjero).

## Beneficios aduaneros

Mientras las mercancías permanecen en la zona franca se consideran como si estuvieran en el extranjero y, en consecuencia, no están sujetas al pago de derechos, impuestos, tasas y demás gravámenes que afectan a la importación de bienes bajo el régimen general de comercio exterior del país.

Desde la zona franca, las mercancías pueden ser comercializadas a las regiones de Tarapacá y de Arica y Parinacota (zona franca de extensión), al resto del país, al extranjero, a la zona franca de Punta Arenas y dentro de la zona franca de Iquique a otros usuarios. En cada caso, los productos quedan sujetos a diferentes tipos de derechos e impuestos como se puede observar en la siguiente tabla:

Derechos aduaneros e impuestos pagados por las mercancías vendidas desde ZOFRI, según destino			
Tipo de Impuesto	Zona Franca de Extensión	Resto de Chile	Extranjero <sup>4</sup>
Arancel	-	Máximo 6% excepto por las ventas hasta US\$ 1.375 sin carácter comercial a viajeros.	No paga arancel
Impuesto a la Importación <sup>5</sup>	0,46% sobre valor CIF de mercancías.	--	-
IVA	-	19% sobre valor de venta más el arancel, excepto mercancías del viajero por un monto superior a US\$ 1.375 desde ZOFRI al resto del país sin carácter comercial.	-

Además, los usuarios se ven favorecidos por una administración que tiene la responsabilidad, obligada por el contrato de concesión, de fomentar el desarrollo de la zona franca y promocionarla dentro del comercio internacional.

Al margen del carácter de zona franca, por su calidad de regiones extremas, las empresas usuarias pueden acceder a bonificaciones por inversiones realizadas y mano de obra contratada.

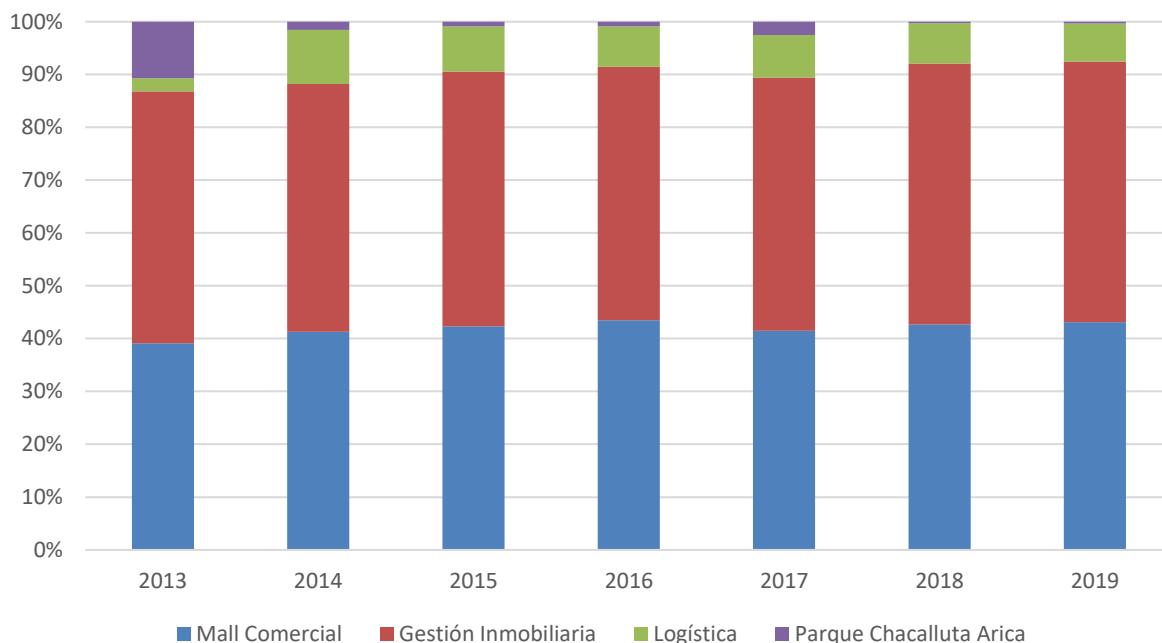
## Composición de los flujos

En sus estados financieros **Zofri S.A.**, divide su negocio en cuatro líneas de negocios: gestión inmobiliaria (centro de negocios mayorista e industrial), mall comercial, logística y parque industrial Chacalluta-Arica. La Ilustración 1 muestra los ingresos por línea de negocios para el período 2013-2019 y en ella se aprecian que el segmento que más ingresos aporta es gestión inmobiliaria, con \$19.012 millones, lo que equivale al 49,36% de los ingresos totales, el segundo segmento que más aporta es Mall Comercial, con 43,11%, lo que equivale a \$16.604 millones.

<sup>4</sup> Una vez ingresadas las mercancías al país de destino, estas deberán pagar los derechos arancelarios y demás impuestos del respectivo mercado.

<sup>5</sup> Establecido en la Ley N° 18.219.

Ilustración 1  
**ZOFRI. Ingresos por unidad de negocios**  
(porcentajes, 2013-2019)



## Líneas de negocio

Como se mencionó anteriormente, **Zofri S.A.** en sus estados financieros reconoce cuatro segmentos, los cuales se explican a continuación:

### Gestión inmobiliaria

Esta línea de negocio tiene como principal objetivo otorgar un valor agregado a los recursos inmobiliarios de la sociedad, mediante la entrega a sus usuarios de una plataforma que les permita un adecuado desempeño de sus actividades comerciales e industriales. Para ello, la sociedad cuenta con recintos diferenciados por mercado objetivo:

- **Recinto amurallado I y II y Barrio Industrial**

Área destinada para el comercio mayorista que se encuentra ubicada próxima al puerto y a la carretera de Iquique. Este recinto cuenta con 1.032 sitios y una superficie total de 871.466 m<sup>2</sup>. Durante 2019 se mantuvo plena ocupación de estos recintos.

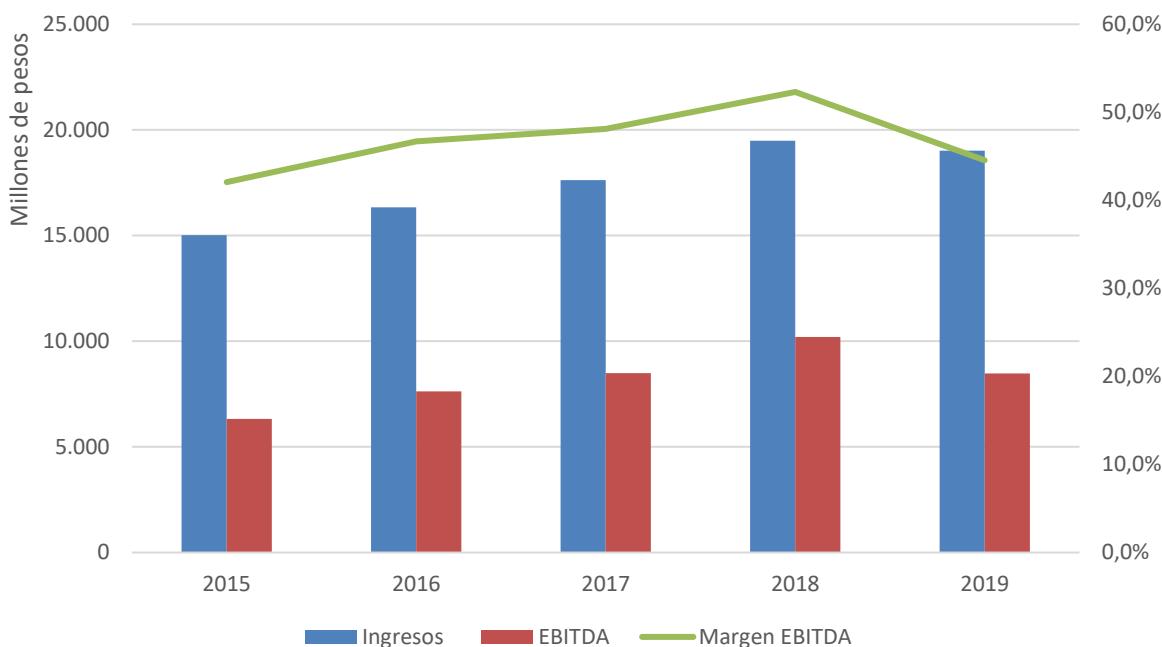
- **Parque industrial de Alto Hospicio**

Cuenta con una superficie de 121,7 hectáreas totales, terrenos que serán ocupados para soportar la creciente demanda por sitios en el sistema franco y que serán destinados para los segmentos industrial, minero y automotriz. Actualmente presenta una tasa de ocupación de 27%.

Como se puede observar en la Ilustración 1, el segmento gestión inmobiliaria representa el 49,4% de los ingresos de la compañía llegando a 2019 a un ingreso de \$19.012 millones siendo un 2,4% inferior a lo presentado en 2018. Como se puede observar en Ilustración 2, los ingresos desde 2015 habían presentado un comportamiento al alza hasta 2018, pero en 2019 se vieron influenciados por los acontecimientos ocurridos en el país en octubre de dicho ejercicio.

En cuanto al EBITDA y margen EBITDA, estos llegaron a \$ 8.471 millones y 44,6% respectivamente.

**Ilustración 2**  
**Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA**  
(millones de pesos y porcentajes. 2015-2019)



## Mall comercial

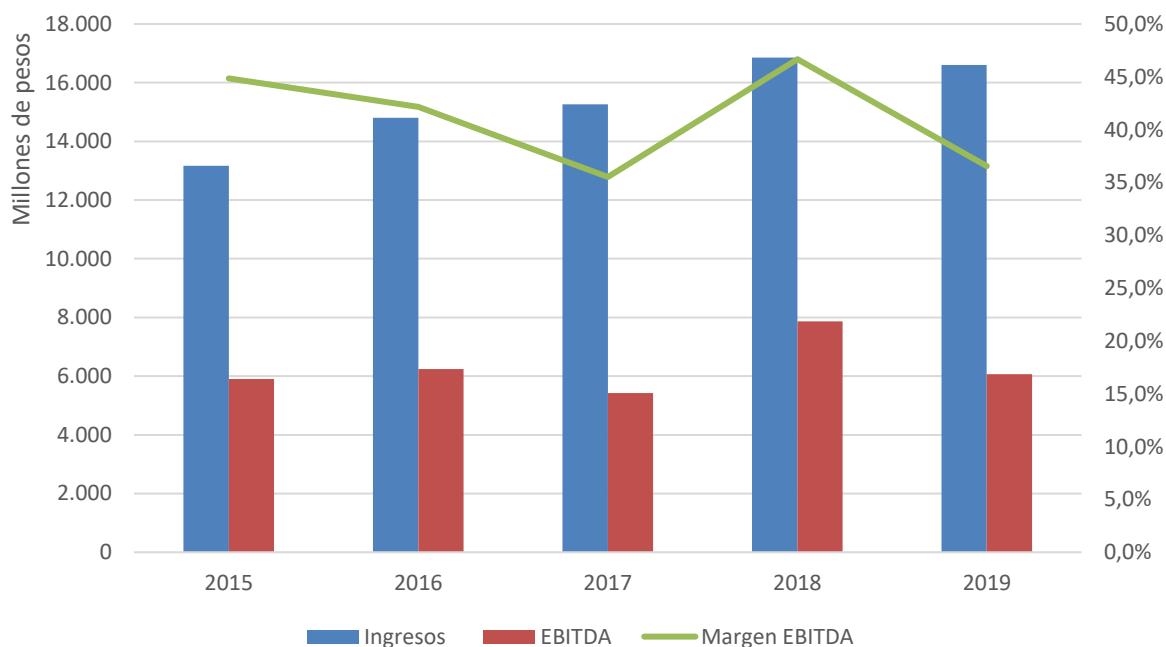
El Mall Comercial -centro comercial de la zona franca para venta al detalle- es uno de los dos centros comerciales de Chile que puede ofrecer sus productos sin IVA y libre de derechos aduaneros<sup>6</sup>. Cuenta

<sup>6</sup> En Punta Arenas existe otro centro comercial más pequeño que cuenta con las mismas ventajas.

con 457 locales y una superficie de 28.550 m<sup>2</sup> útiles. El año 2019 alcanzó un porcentaje de ocupación del 98% de las instalaciones utilizables.

Este segmento aporta el 43,1% de los ingresos de la compañía, equivaliendo a \$ 16.604 millones, siendo un 1,5% inferior a lo presentado en 2018. Como se puede ver en la Ilustración 3 el EBITDA tuvo una reducción de un 22,9%, la cual responde principalmente al efecto del estallido social ocurrido en octubre del año 2019, provocando que el margen EBITDA se ubique en 36,6%.

Ilustración 3  
**Evolución de ingresos, EBITDA y margen EBITDA**  
(millones de pesos y porcentajes. 2015-2019)



## Área logística

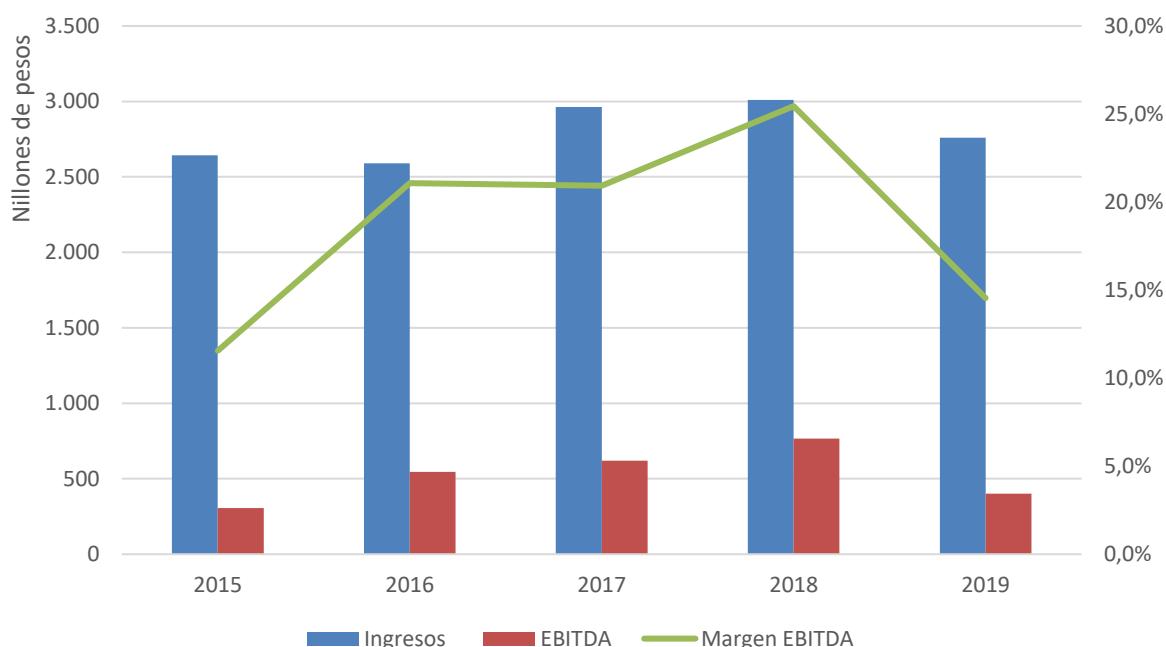
El Centro Logístico Zofri (CLZ) consiste en un moderno y avanzado centro de almacenaje y administración de inventarios (tecnología que permite un control de inventarios en tiempo real totalmente automatizado).

El centro cuenta con nueve bodegas de almacenaje en un espacio de 17.680 m<sup>2</sup> y ofrece un servicio integral a las mercancías de sus clientes, desde su llegada al puerto hasta su despacho al destino final, en cualquier parte del mundo. En el año 2018 se agregaron servicios como el etiquetado y timbrado de botellas y cajas. Asimismo, cuenta con 21.398 m<sup>2</sup> de patios de acopio. También posee 63 mil m<sup>2</sup> de

bodegas en Alto Hospicio, con la finalidad de entregar servicios de almacenaje de vehículos y administración de los procesos de ingreso y despacho de los mismos. Durante 2019 exhibió una ocupación de 74% del patio y un 79% de su bodega.

Como se puede observar en la Ilustración 4 el ingreso en 2019 presento una baja de un 8,3% alcanzando los \$ 2.760 millones, con un EBITDA de \$ 401 millones, lo que hace que el margen EBITDA se ubique en 14,5%.

Ilustración 4  
**Evolución ingresos, EBITDA y margen Ebitda**  
(millones de pesos y porcentajes. 2015-2019)

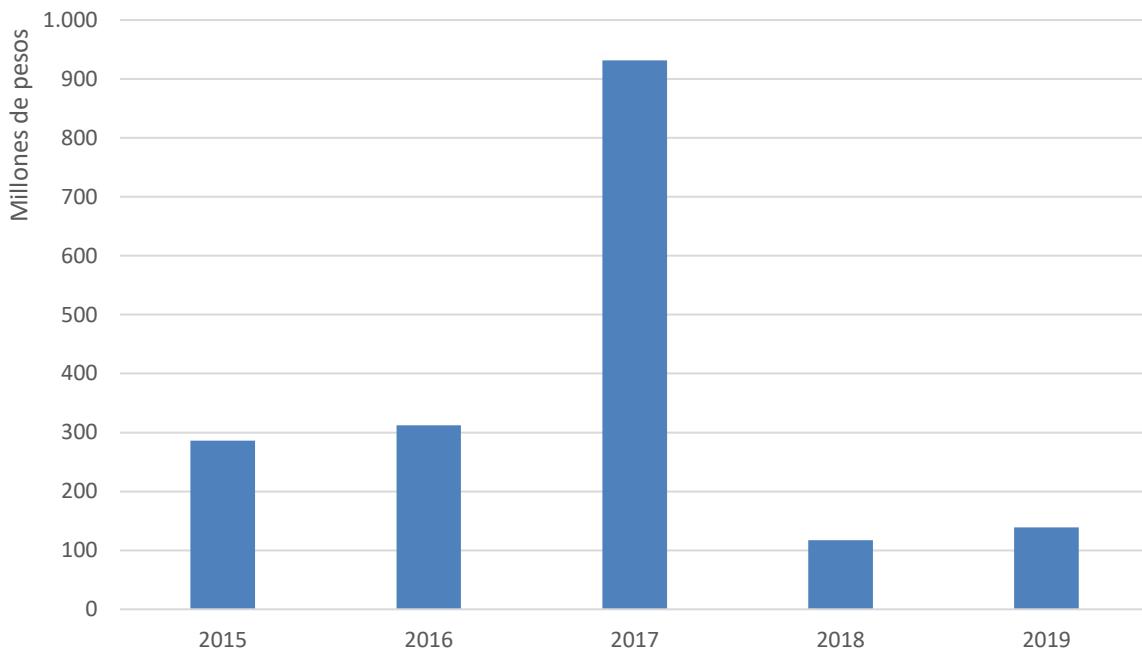


## Parque industrial Chacalluta-Arica

Parque industrial creado en 1994 y que se encuentra ubicado a 300 kilómetros al norte de Iquique (a 700 metros del aeropuerto internacional Chacalluta, nueve kilómetros de la frontera con Perú, a cinco kilómetros de la carretera Arica-La Paz y 16 kilómetros del puerto de la ciudad de Arica). Cuenta con 132 hectáreas totales y goza de condiciones de exención que rigen por ley en Arica. El porcentaje de ocupación del parque industrial es de 86,3%.

El parque industrial Chacalluta aporta un 0,36% de los ingresos totales de **Zofri**, lo que se traduce que en 2019 tuvo ingresos por \$ 138 millones.

Ilustración 5  
**Evolución ingresos**  
(millones de pesos. 2015-2019)



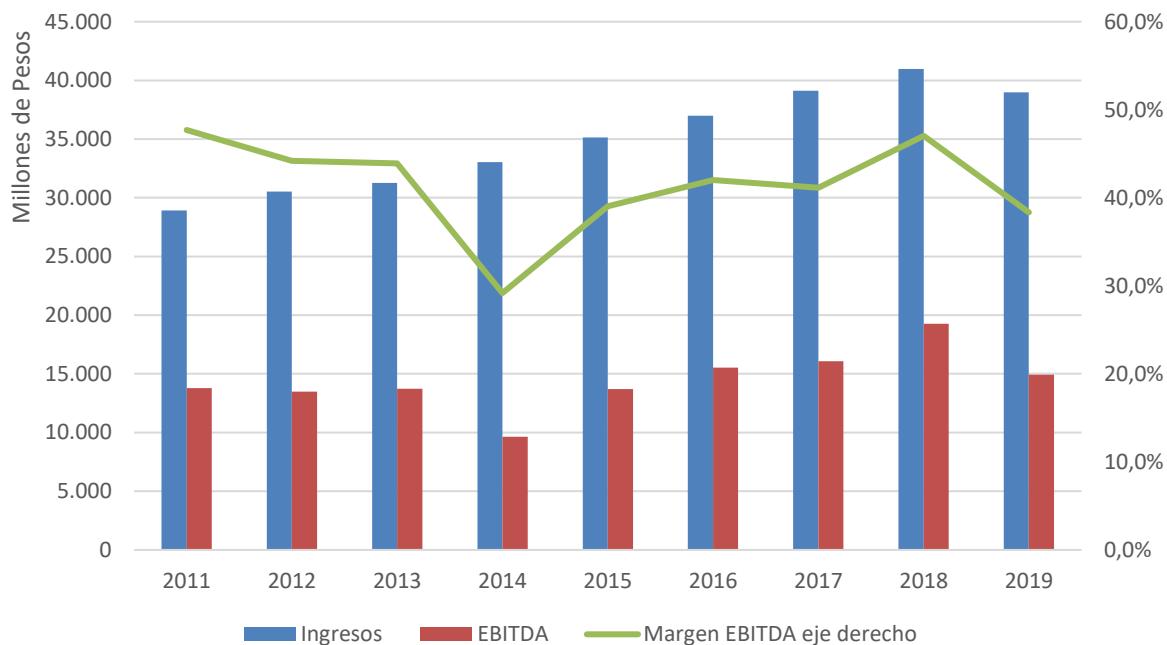
## Evolución financiera

### Ingresos, resultado operacional y EBITDA

Como se observa en la Ilustración 6 y se mencionó anteriormente, los ingresos hasta 2018 presentaron una tendencia al alza; en 2019 donde los ingresos presentan una disminución de un 4,9% producto básicamente del estallido social ocurrido a finales de dicho año. A pesar de lo mencionado anteriormente los ingresos presentan una tasa de crecimiento de 3,5% promedio de los últimos cinco años.

El EBITDA, por su parte, al igual que los ingresos, registra una disminución de un 22,5% con respecto al año 2018, cabe de mencionar que la tasa de expansión promedio de los últimos cinco años es de 11,3%, lo que ha llevado a que el margen EBITDA haya alcanzado un 38% en el año 2019.

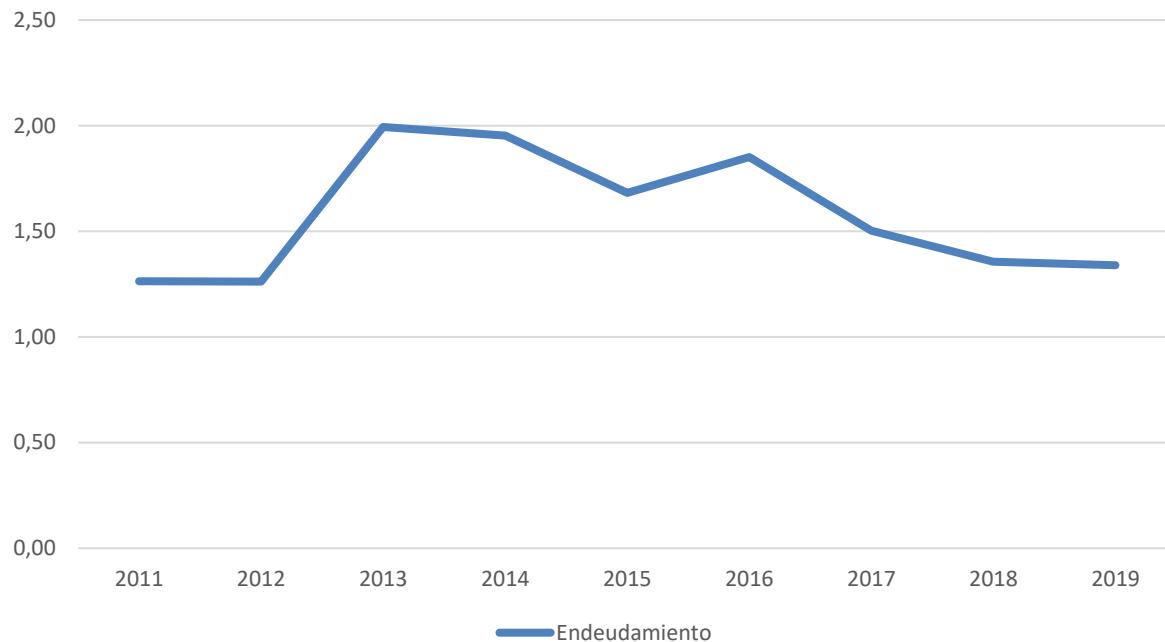
Ilustración 6  
**Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA**  
(millones de pesos y porcentajes. 2011-2019)



## Endeudamiento

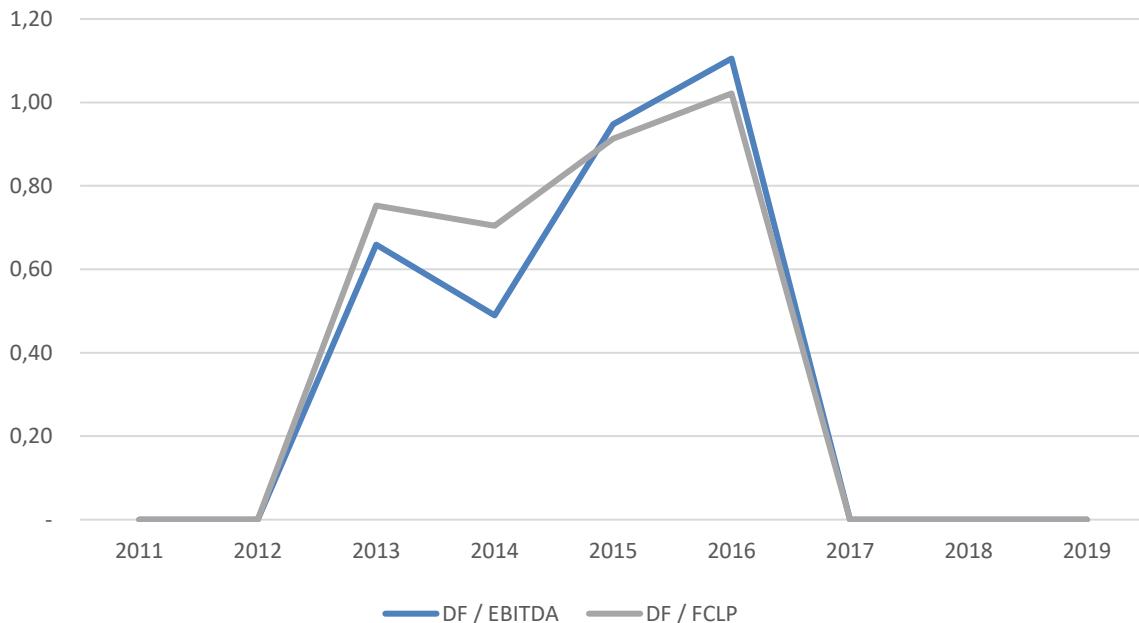
El nivel de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo total y patrimonio, muestra un crecimiento entre el año 2011 y 2013, cuando pasa desde 1,3 a 2,0 veces. Posteriormente, este indicador fluctúa entre 1,7 y 1,9 para volver a situarse en niveles de 1,34 en 2019, presentando una disminución 1,2% con respecto a 2018 (1,36 veces).

Ilustración 7  
**Nivel de Endeudamiento**  
(veces. 2011-2019)



A su vez, el nivel de endeudamiento, medido como deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo, muestra un alza entre los años 2012 y 2013. Con posterioridad, ambos indicadores de endeudamiento relativo registran una tendencia a la baja, situándose actualmente cero dada la ausencia de deuda financiera (ver Ilustración 8).

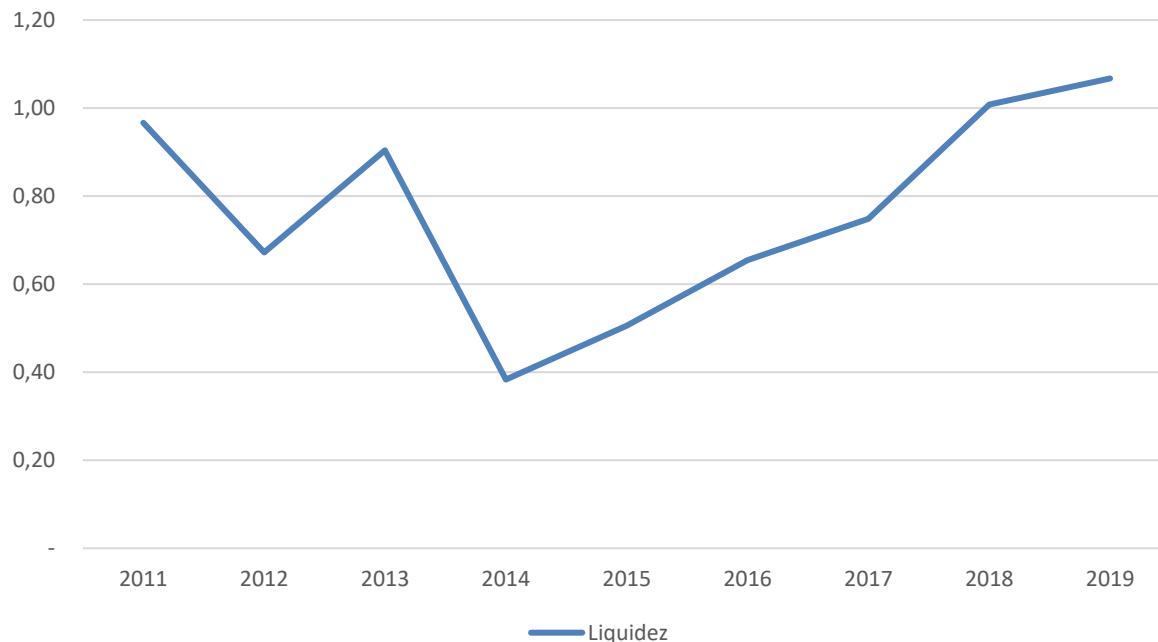
Ilustración 8  
**Evolución Deuda Financiera/EBITDA y Deuda Financiera/FCLP**  
 (veces. 2011-2019)



## Liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), ha presentado un notorio aumento sobre el período desde el año 2014 en adelante, lo que ha hecho que a 2019 la compañía presente su valor más alto de liquidez llegando a 1,07 veces.

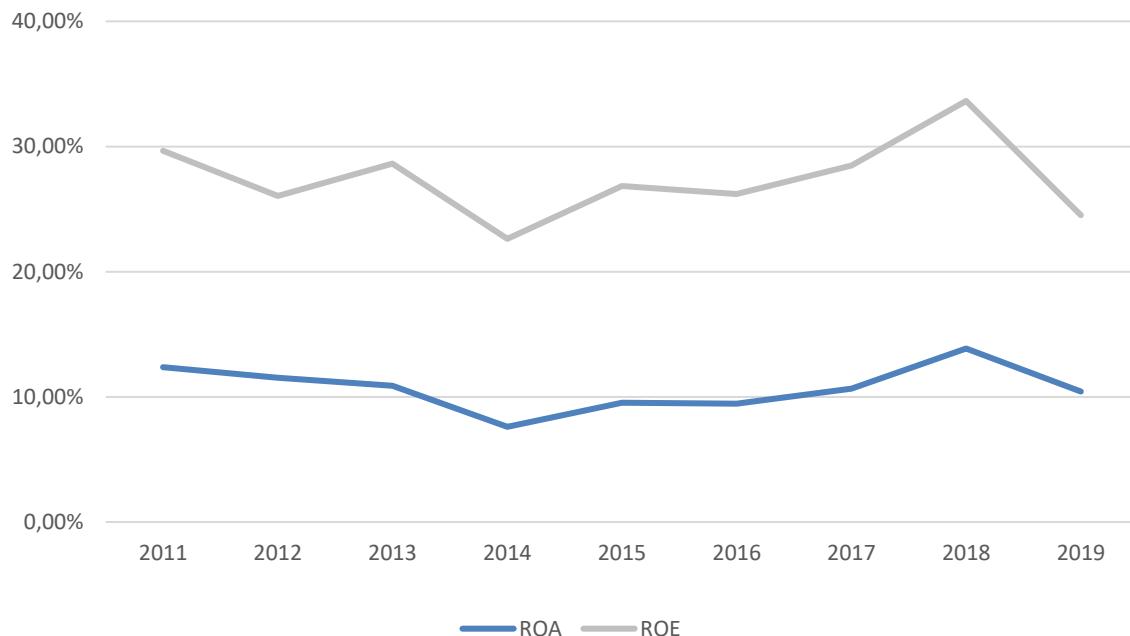
Ilustración 9  
**Evolución liquidez**  
(veces. 2011-2019)



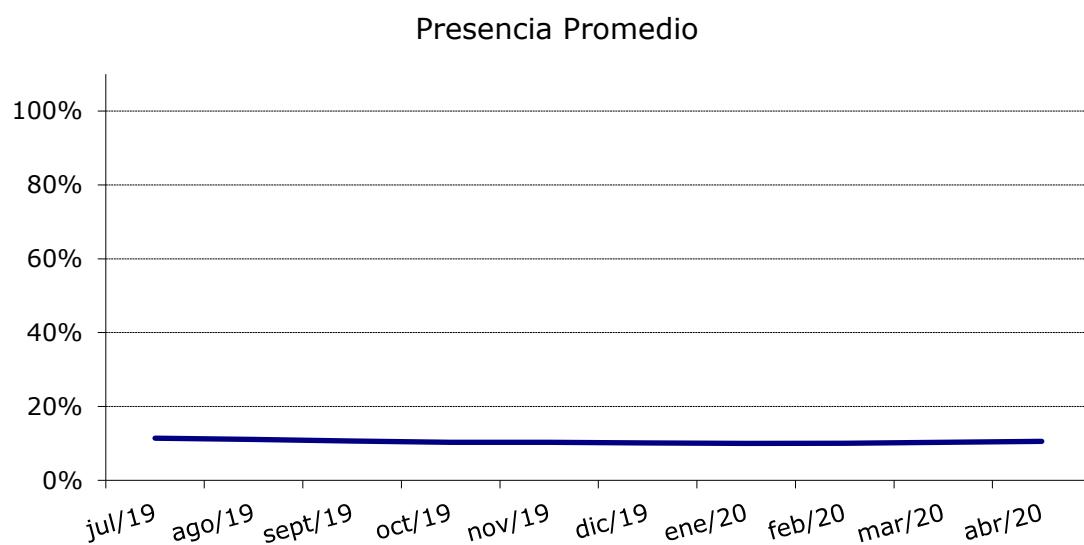
## Rentabilidad

Los niveles de rentabilidad de la compañía, medidos con relación a los activos y el patrimonio, siguen una tendencia relativamente estable entre 2011-2019, con una reducción durante 2014, para luego recuperarse. Como se puede ver en la Ilustración 10, para el año 2019 se tiene una reducción de las rentabilidades producto de la baja de la utilidad de la compañía por la reducción de los ingresos ya comentada.

Ilustración 10  
**Evolución rentabilidades**  
(porcentaje. 2011-2019)



## Desempeño bursátil de la acción



## Ratios Financieros

Ratios de Liquidez					
Ratios	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez (veces)	2,77	2,52	2,44	2,71	2,31
Razón Circulante (Veces)	0,51	0,65	0,75	1,01	1,07
Razón Ácida (veces)	0,51	0,65	0,74	1,00	1,05
Rotación de Inventarios (veces)	--	--	249,47	89,27	75,83
Promedio Días de Inventarios (días)	--	--	1,46	4,09	4,81
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	7,35	6,94	8,09	6,44	6,86
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	49,65	52,58	45,14	56,72	53,24
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,16	1,35	1,58	1,66	1,63
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	314,01	269,65	230,61	220,18	224,57
Diferencia de Días (días)	264,36	217,07	185,47	163,47	171,33
Ciclo Económico (días)	--	--	184,01	159,38	166,51

Ratios de Endeudamiento					
Ratios	2015	2016	2017	2018	2019
Endeudamiento (veces)	0,63	0,65	0,60	0,58	0,57
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,68	1,85	1,50	1,36	1,34
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,38	0,76	0,44	0,45	0,47
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	1,06	0,90	0,00	0,00	0,00
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,95	1,11	--	--	--
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	20,35%	17,43%	0,00%	0,00%	0,00%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	13,70	10,07	15,78	108,19	123,40

Ratios de Rentabilidad					
Ratios	2015	2016	2017	2018	2019
Margen Bruto (%)	57,52%	52,72%	51,99%	56,33%	49,66%
Margen Neto (%)	31,52%	30,40%	32,65%	39,42%	31,16%
Rotación del Activo (%)	30,97%	29,77%	33,92%	34,80%	33,87%
Rentabilidad Total del Activo (%)	9,54%	9,46%	10,66%	13,86%	10,44%
Inversión de Capital (%)	28,47%	26,28%	22,71%	18,26%	16,54%
Ingredes por Capital de Trabajo (veces)	-3,63	-3,08	-7,32	242,74	27,47
Rentabilidad Operacional (%)	42,69%	39,64%	40,18%	54,87%	37,00%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	26,85%	26,20%	28,48%	33,64%	24,51%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	42,48%	47,28%	48,01%	43,67%	50,34%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	27,44%	22,60%	20,83%	18,25%	20,65%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	25,62%	25,94%	27,18%	32,49%	22,82%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	39,03%	42,01%	41,13%	47,04%	38,32%

Otros Ratios					
Ratios	2015	2016	2017	2018	2019
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,62%	0,54%	0,61%	0,60%	0,60%
Capital sobre Patrimonio (%)	25,96%	24,47%	22,71%	20,37%	20,12%

"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 este 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."