

	Nov 2017	Nov 2018
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Positivas	Positivas

\* Detalle de las clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes			
	2016	2017	sep-18
Margen operacional	14,0%	19,1%	17,9%
Margen Ebitda	27,1%	29,8%	27,7%
Endeudamiento total	0,8	0,7	0,6
Endeudamiento financiero	0,4	0,3	0,2
Endeudamiento financiero neto	0,2	0,1	0,1
Ebitda / Gastos financieros	5,5	6,3	6,8
Deuda financiera / Ebitda	3,1	1,9	1,5
Deuda financiera neta / Ebitda	1,4	0,8	0,7
Liquidez corriente	1,8	1,3	1,4

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Comportamiento commodity de sus principales productos					
Estructura de costos					
Diversificación de ingresos					

Posición Financiera: Satisfactoria					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad y Generación de flujos					
Endeudamiento y coberturas					
Participación en industria intensiva en capital					
Liquidez					

Contacto: Camila Sobarzo  
camila.sobarzo@feller-rate.com  
(562) 2757-0454  
Nicolás Martorell  
nicolas.martorell@feller-rate.com  
(562) 2757-0496

## Fundamentos

La clasificación "A+" de CAP S.A. refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

El principal negocio de CAP es la minería del hierro (CMP), el que representó un 75% del ebitda consolidado a septiembre de 2018. Adicionalmente, la entidad opera en el área siderúrgica, posee el control de un grupo de empresas de procesamiento de acero y participa del negocio de infraestructura. El flujo de fondos operacional de la empresa está altamente expuesto a las variaciones de los precios internacionales y al desempeño del mercado asiático; sin embargo, la estructura de costos le ha permitido a la compañía mantenerse operativa en escenarios adversos.

A septiembre de 2018, los ingresos de la compañía registraron un incremento del 5,8% respecto del mismo período en 2017, llegando a US\$1.461 millones, mientras que el ebitda alcanzó US\$405 millones, lo que representa una disminución del 4,3%. Esto se debe principalmente al menor ebitda de CAP Minería, producto de mayores fletes marítimos y menores despachos de hierro. A pesar de lo anterior, la disminución del 26,8% en la deuda financiera permitió que los indicadores de endeudamiento financiero, cobertura de gastos financieros y deuda financiera neta sobre ebitda alcanzaran 0,2 veces, 6,8 veces y 0,7 veces respectivamente.

Aunque el cierre de capacidad en China por razones medioambientales y la mayor demanda de hierro de alta calidad han causado una leve alza en el valor del mineral, esto se ve contrarrestado por la expectativa de potencial sobreoferta, la mayor producción y la guerra comercial. Esto potencia la incertidumbre en los escenarios de precios futuros del hierro. Sin embargo, la situación afectaría, en mayor medida, a quienes exportan material de baja ley y a quienes producen con alto cash cost (costo de caja promedio).

Con todo, CAP ha mantenido su plan de eficiencia operacional, el que incluyó el cierre de un alto horno, reducción de personal,

especialización en productos largos en acero y el reagendamiento de la producción de hierro, entre otros, lo que se reflejó en importantes mejoras en el cash cost, permitiendo la generación de ebitda.

## Perspectivas: Positivas

Las perspectivas asignadas reflejan la mejora de los indicadores de cobertura y márgenes, la reducción de deuda financiera en 2017 y la recuperación de los precios. Asimismo, incorporan la diversificación de los segmentos en los que opera la compañía (con la inclusión del negocio de infraestructura) y la mejor posición competitiva en su estructura de costos lograda los últimos años para enfrentar ciclos del mineral.

El escenario considera un bajo nivel de inversiones en el corto plazo, la presencia de líneas de crédito comprometidas por US\$500 millones, el pago de vencimientos de su deuda financiera por US\$180 millones en mayo de 2018, bajos niveles de amortización 2018-2019, junto con el aprovechamiento de la capacidad instalada en Cerro Negro Norte, desalinización y transmisión. Asimismo, se espera el mantenimiento de las políticas de reducción de costos (que consiguieron controlar el cash cost) y precios internacionales que permitan la generación de flujos operacionales.

ESCENARIO AL ALZA: Esto se daría ante una mayor estabilidad del precio del mineral y la presencia de indicadores crediticios deuda financiera neta/ebitda en torno a 1,0 vez de forma estructural, dentro de los próximos trimestres. Asimismo, el real impacto sobre los indicadores de la actual contingencia en Puerto Guacolda será clave en dicho escenario.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría generar ante métricas de endeudamiento por sobre el nivel esperado, un deterioro de los márgenes y coberturas, un cambio adverso en las condiciones de mercado o la aprobación de nuevas inversiones bajo una estructura de financiamiento acorde con la clasificación actual.

### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

#### Factores Clave

- Posición competitiva en costos permite enfrentar ciclos negativos del hierro con mayor flexibilidad, sin embargo, ésta se ve limitada por su baja escala de operaciones.
- Resultados de CMP altamente sensibles a la variabilidad del precio del hierro
- Alta exposición a la economía China, mitigada, en parte, por la atomización de clientes.
- Exposición al ciclo económico.

### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

#### Factores Clave

- Fortalecimiento de indicadores financieros gracias a disminución de deuda financiera.
- Planes de reducción de costos y en particular de operar con menor capex en los próximos años.
- Exposición a planes de inversión ante industria intensiva en capital.

Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

**PERFIL DE NEGOCIOS**

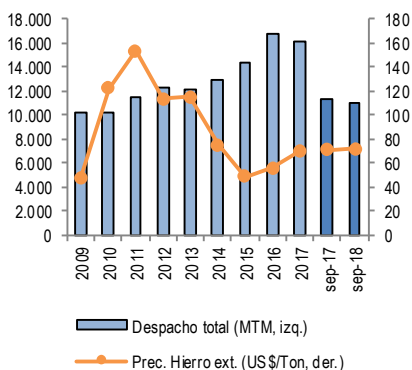
**SATISFACTORIO**

**Propiedad**

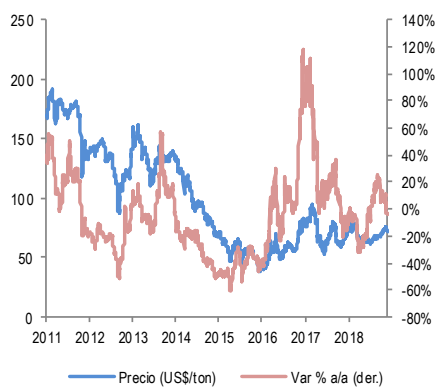
El mayor accionista de CAP es la sociedad de inversiones Invercap S.A. con un 31,3% de la propiedad, seguido por la compañía Japonesa Mitsubishi Corp. (clasificado en "A/Estable" en escala internacional) con un 19,3% del control. Mitsubishi Corporation, participa en un amplio rango de negocios tanto en Japón como en el exterior, siendo las áreas de energía y metales las principales contribuyentes a las utilidades consolidadas.

**Evolución del precio y despacho de hierro**

2009-2018



**Resultados de CMP altamente sensibles a la variabilidad del precio del hierro**



**Se observa una disminución en la volatilidad en el precio del hierro**

- Este año se ha observado una tendencia al cierre de capacidad instalada en China, especialmente de plantas más contaminantes por razones medioambientales, lo que ha impulsado los precios del mineral durante el invierno chino. Estas alzas, sin embargo, se ven contrarrestadas por la desaceleración económica del país asiático, la guerra comercial con Estados Unidos y por el exceso de capacidad de la industria del hierro.
- Junto con lo anterior, se ha observado un aumento en los premios por hierro de alta calidad debido a su mayor demanda en la industria de acero china, con el objetivo de disminuir los niveles de contaminación registrados en ese país.
- A pesar del cierre de plantas en China, se sigue registrando una sobre oferta del mineral, que podría empeorar si se concretan los planes de expansión del proyecto S11D (controlado por Vale) y de Roy Hill (controlado por Hancock Prospecting). A este superávit se suma el mayor uso que ha tenido la chatarra en la producción de acero, desplazando al hierro de menor calidad.
- El consiguiente aplanamiento de la curva de costos de la oferta implicaría potenciales salidas de los productores de mayor costo, potenciando la volatilidad del precio del mineral, dependiendo de factores como el timing de la salida o consideraciones como la cobertura del costo variable y expectativas de precios.
- En ese escenario, la capacidad de competir en costo y la posibilidad de entregar minerales de mayor concentración se vuelven ventajas comparativas que permiten la viabilidad de mediano plazo de las operaciones.
- Desde el año 2009 la mayor parte del EBITDA de CAP es generado por su área de minería CMP, con lo que la generación de utilidad de la empresa es altamente sensible a la industria del hierro y en mucha menor medida a la relativa al acero y sus productos.
- Por otra parte, la industria del acero enfrenta un escenario de baja demanda en China, su principal motor, y un uso de la capacidad instalada mundial que se estima por debajo del 80%, constituyéndose en una amenaza junto con los bajos márgenes que exhibe el negocio. Esto último ha llevado a una tendencia creciente hacia la consolidación.

**Alta exposición a la economía China mitigada, en parte, por un alto nivel de demanda a través de contratos**

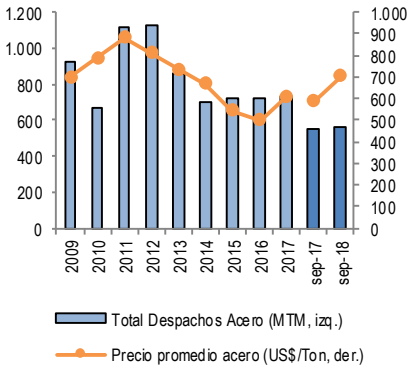
- Durante los últimos años, se observa una creciente concentración de las exportaciones hacia las economías asiáticas, con foco principalmente en China con un 66% de las exportaciones de hierro de la compañía.
- La transición de la economía china desde la inversión en infraestructura hacia una economía de valor agregado y consumo afecta las perspectivas de demanda sobre los materiales de construcción, arrastrando consigo las expectativas sobre los precios de los productos de CAP.
- Sin embargo, el 58% de las ventas de CAP son a través de contratos, mitigando en parte las volatilidades de corto plazo del precio del mineral.

**Resultados de CMP altamente sensibles a la variabilidad del precio del hierro en los mercados internacionales**

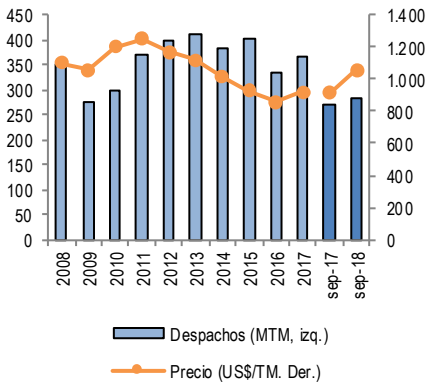
- Los resultados financieros operacionales de CMP reflejan principalmente las variaciones en el precio del hierro en los mercados internacionales.
- El volumen de venta de la empresa no se ha visto afectado de manera relevante, siendo capaz de colocar producción a niveles similares a los de años anteriores. A septiembre de 2017, los despachos de hierro totalizaban 11.015 MTM, en línea con los valores históricos, pero un 2,8% por debajo a igual periodo del año anterior, lo que, sin embargo, se vio compensado por crecimiento del precio en un 1,2% a/a.

Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

### Desafíos en precios y despachos de acero



### Procesamiento de Acero con mayor valor agregado, sin embargo, presiones en los precios



- Feller Rate espera que la volatilidad en el precio del hierro y sus derivados persista en los próximos años, dada la desaceleración de la actividad china, la guerra comercial y las posibilidades de expansión de la capacidad instalada.

### Incertidumbre operacional ante contingencia en Puerto Guacolda

- El 21 de noviembre de 2018, se produjo el desplome de la pluma de embarque en Puerto Guacolda II, a través del cual se embarca la producción de la planta de pellets, lo que equivale a aproximadamente el 50% de los despachos anuales de CMP. La compañía está evaluando la posibilidad de redirigir esos embarques a alguno de los otros tres puertos del grupo.
- Dicho evento genera incertidumbre con respecto al tiempo de detención de operaciones en el puerto, medidas de contingencia y alza en los costos asociados, seguros comprometidos y estrategias comerciales ante un potencial aumento en el inventario, lo cual puede tener impactos en la generación de ebitda de la compañía.
- Feller Rate mantendrá el monitoreo continuo de esta situación, y de los posibles impactos que tenga en el ingreso y ebitda de la compañía.

### Estructura de contratos, reservas y estabilidad de la demanda comprometida permiten proyectarse en plazos largos

- CAP cuenta con reservas que, a 2017, sumaban 2.810 millones de toneladas, con CAGR desde 2008 del 7,9%, en posición de ser explotadas en la medida en que las condiciones del mercado y, en particular, del precio del hierro lo vuelvan económicamente factible.
- A septiembre de 2018, el 58% de la producción exportada correspondía a contratos, encontrándose al resto de la producción dependiente del precio spot.
- A diferencia de la política de otros exportadores, la producción comprometida no necesita salir en busca de compradores, por lo que CAP no ha tenido que enfrentar problemas de exceso de oferta, sino de precios.

### Ventajas competitivas en su producción de hierro posicionan a CAP en la parte baja de la curva de costos

- El mineral extraído por la división minera CMP cuenta con la ventaja de ser de mayor concentración, 67- 68%, y con propiedades magnéticas que mejoran sus condiciones de uso posterior.
- Al igual que China, CAP exporta Magnetita, mientras que los grandes productores de Brasil y Australia producen Hematita, que, si bien se encuentra más cerca de la superficie, es producto de la oxidación de la primera y obliga a un mayor consumo energético y de materias primas en los procesos siderúrgicos.
- Esa ventaja no es replicable y se premia explícitamente con un mayor precio. La sobreoferta de hierro corresponde a aquellos de menor concentración del mineral.
- Las empresas chinas en particular están dispuestas a pagar el *fee* adicional puesto que la Magnetita permite enfrentar de mejor forma ciertas regulaciones ambientales.
- CAP se encuentra en la parte media-baja de la curva de costos de *Pellet Feed 66% Fe* y en la parte baja de la curva de *Pellet Feed Magnetita 66% Fe*, lo que le da mayor flexibilidad para enfrentar los ciclos negativos de precios.
- El menor *cash cost* se explica principalmente por una desarrollada logística, la ubicación de las minas muy cercanas al mar y la mejor ley del mineral respecto de la competencia.
- Se espera que con el escenario de precios actual las empresas que tengan que salir del mercado sean aquellas menos eficientes.

Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

## Posición de liderazgo en la industria del acero local; sin embargo, con alta competencia e importantes desafíos

- A través de la compañía siderúrgica Huachipato (CSH), históricamente CAP ha sido el principal productor y comercializador de acero en Chile con una capacidad de producción de 700.000 toneladas métricas, con el grueso de sus ventas concentradas en el mercado nacional.
- Adicionalmente, la compañía cuenta con un alto grado de integración hacia la materia prima que le permite aprovechar importantes sinergias en la producción, comercialización y distribución de sus diferentes productos permitiéndole sustentar el riesgo de su perfil de negocios.
- La posición de CAP en el mercado nacional se ve favorecida por la tendencia a preferir el acero local dado que permite mayor flexibilidad en el manejo de volúmenes de las órdenes de compra, cobertura del riesgo de cambio y la posibilidad de evitar el costo financiero de mantener inventarios.
- Adicionalmente, potenciales aumentos en el tipo de cambio encarecen las importaciones, mejorando la posición competitiva de CAP al competir con importadores.
- Esto permite a CAP mantener su posición de mercado pese a las condiciones adversas de la economía, requiriendo, sin embargo, ajustar precios a las tendencias de los mercados internacionales.
- CAP también ha hecho esfuerzos para aumentar su presencia internacional, durante 2018 han exportado acero a Colombia, Argentina y Perú, su principal mercado fuera de Chile.
- Es importante mencionar el difícil escenario que enfrenta la actividad siderúrgica en el corto plazo, con una sobrecapacidad instalada (a nivel mundial se utiliza menos del 74% de su capacidad instalada) y un escenario de menor dinamismo, lo que ha derivado en un periodo de precios bajos.
- Frente a los bajos precios del acero importado, la industria siderúrgica local ha solicitado que se investigue un eventual *dumping* en productos de acero, como las barras de molienda, las barras de construcción y el alambión.
- Durante 2017 se impusieron tasas arancelarias para las barras de construcción y las barras de molienda con duración de un año, por lo que ya no están vigentes a noviembre de 2018. En el caso de las barras de construcción, el 16 de noviembre de 2018 la Comisión Nacional Encargada de Investigar la Existencia de Distorsiones en el Precio de las Mercaderías Importadas (CNDP) reconoció la existencia de *dumping* por un margen de 16,3% pero solicitó más información.

## Expansión del negocio de procesamiento de acero

- El objetivo de esta línea de negocios es la creación de soluciones de acero principalmente para los sectores de la construcción, la industria e infraestructura. CAP participa en esta industria a través de sus filiales Cintac S.A. e Intasa S.A, y tiene presencia en los mercados chilenos, peruanos y argentinos.
- El procesamiento de acero se ve fuertemente influido por los costos de su materia prima - el acero - y por el dinamismo presente en los mercados en los que participa.
- La estrategia actual de esta línea es pasar de la venta de *commodities* a la venta de productos y servicios de valor agregado, a la vez que mantienen un crecimiento orgánico e inorgánico. En este contexto, durante 2018 adquirieron las compañías Sehover y Signo Vial en Perú.
- Sehover es una proveedora de servicios y productos de señalización, mientras que Signo Vial ofrece servicios de seguridad vial.

Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

**POSICIÓN FINANCIERA SATISFACTORIA**

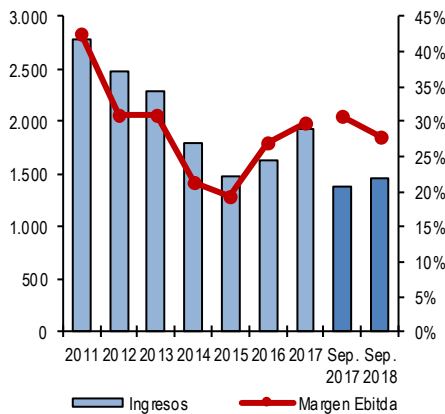
**Rentabilidad y capacidad de generación de flujos operativos:**

*Ingresos y márgenes sensibles a la ciclicidad del negocio minero y metálico*

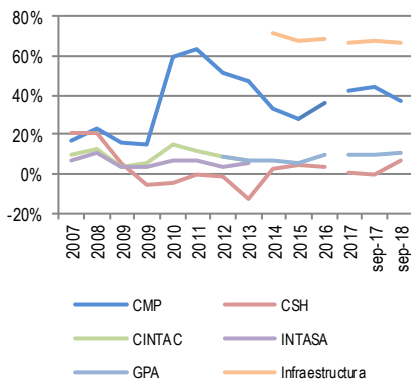
- Los ingresos operacionales de la compañía a septiembre de 2018 alcanzaron los US\$1.461 millones, exhibiendo un incremento del 5,8% con respecto al mismo periodo del año anterior.
- Esto, reflejo del crecimiento de los ingresos en CSH en un 21,3% a/a y de los avances del 0,13% y 19,0% de los ingresos de CMP y GPA, respectivamente, en igual periodo.
- Por su parte, el segmento de infraestructura registró ingresos por US\$58.702 millones, reflejando una disminución del 1,6% respecto de igual periodo del 2017.
- El crecimiento del costo de venta se encuentra acotado, creciendo sólo un 7,9% y permitiendo una importante recuperación de los márgenes.
- El Ebitda de la compañía alcanzó los US\$ 405 millones, rompiendo la tendencia al alza que se observaba desde 2016. El retroceso de 5,3% respecto de septiembre de 2017 se debe principalmente a la reducción del 16% registrado en el ebitda del negocio de CAP Minería, producto del alza de los fletes marítimos y a menores despachos de los proyectados, por restricciones en el transporte ferroviario en el Valle del Huasco.

**Márgenes correlacionados positivamente al ciclo y volatilidad de precios**

Millones de US\$



**Evolución de los márgenes EBITDA por negocio**

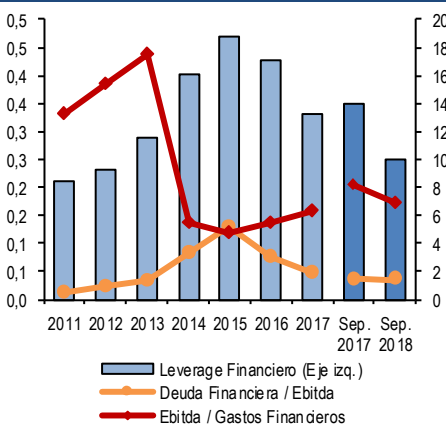


**Estructura de capital y coberturas:**

*Conservadora política financiera unida a una fuerte generación de flujos operacionales- aunque volátiles- se traducen en adecuados índices crediticios*

- A septiembre de 2018, la deuda financiera alcanzó los US\$ 832 millones, retrocediendo un 26% desde los US\$1.136 millones registrados a septiembre de 2017. Ello se explica, principalmente, por el pago del bono serie F.
- La deuda financiera consolidada se encuentra diversificada por tipo de instrumento, donde un 56,1% corresponde a deuda bancaria, 35,6% a obligaciones con el público, y un 8,2% a arrendamiento financiero.
- El perfil de vencimientos se encuentra estructurado preferentemente en el largo plazo, con un 62,2% de los vencimientos a partir de 2020 y sólo un 37,8% hasta 2019.
- Alrededor de un 74,9% de la deuda financiera está definida en tasa fija, exponiéndose en el resto a riesgo de variabilidad en la tasa de interés.
- Al término del tercer trimestre de 2018, el *leverage* financiero cayó a 0,2x, desde las 0,4x registradas doce meses antes; el ratio Ebitda / gastos financieros ascendió a 6,8x, desde las 6,4x observadas en igual periodo del año anterior; y la relación deuda financiera / Ebitda retrocedió hasta las 1,5x, desde las 1,9x del tercer trimestre de 2016. Por su parte, el indicador deuda financiera neta / Ebitda alcanzó las 0,7x gracias a los mayores flujos de la operación y rescates netos de inversiones en depósitos a plazo.

**Sólidos indicadores financieros**



**Plan de inversiones**

- CAP espera un Capex en US\$160 millones para 2018, muy por debajo de los niveles mostrados en la fase de mayor inversión experimentada entre 2010 y 2014, donde alrededor de la mitad del monto correspondería a mantenimiento y la otra mitad estaría enfocada en mejorar la productividad.



Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

### Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes al cierre de septiembre 2018 por US\$ 423 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen EBITDA en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Líneas de crédito comprometidas por un total de US\$ 500 millones.

### Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acorde al calendario de vencimientos.
- Requerimientos de capital de trabajo acotados.
- CAPEX según el plan de mantenimiento informado por la empresa.
- Política de reparto de dividendos por el 50% de las utilidades después de impuestos.

### Perfil de amortizaciones

Millones de dólares

	Banco	Bonos	Otros*	Total
2018	0	0	43	43
2019	0	0	69	69
2020	0	0	46	46
2021	0	235	27	262
2022-2036	0	45	113	158

\*Corresponde a Leasing, Cleanairtech, Tecnocap y GPA.

## Liquidez: Satisfactoria

- El financiamiento de las inversiones de CAP a través de fondos propios, junto el pago de deuda financiera ha debilitado su robusta posición de caja histórica.
- La caja presenta un retroceso respecto de los US\$643 millones alcanzados a septiembre de 2017, con US\$423 millones observados a septiembre de 2018, lo que se encuentra debajo del promedio histórico de la compañía.
- Considera, un EBITDA esperado de 12 meses en torno a los US\$ 550 millones con vencimientos de corto plazo de US\$ 300 millones, asociados principalmente a deuda bancaria tipo *revolving*.
- Asimismo, CAP sustenta su flexibilidad financiera en un perfil de deuda concentrado en el largo plazo contando con un demostrado acceso al mercado financiero tanto nacional como internacional.
- Además, considera acotadas necesidades de capital de trabajo y un nivel de *Capex* cercano a los US\$160 millones, junto con un reparto de dividendo en línea con un escenario de ingresos crecientes para 2018.
- La compañía mantiene *covenants* que brindan una serie de resguardos a los tenedores de bonos las cuales se mantienen bajo un adecuado nivel de cumplimiento a la fecha. Adicionalmente, la compañía ha renegociado los *covenants* asociados a su crédito sindicado obteniendo más holgura y flexibilidad financiera.
- Adicionalmente, la compañía cuenta con líneas de crédito comprometidas tanto a nivel de filial como del *holding*. La filial CMP S.A. tiene vigente hasta abril de 2019 un contrato por US\$350 millones con un sindicato de bancos para el financiamiento de capital de trabajo, inversiones y exportaciones. Por su parte, CAP S.A. mantiene una línea por US\$ 100 millones con Export Development Canada, con vigencia hasta marzo de 2023; y otra por US\$ 50 millones con Sumitomo Mitsui Banking Corporation con vigencia hasta marzo de 2023.

## Análisis individual tipo *Holding*

- CAP, es una sociedad de inversiones, por lo que su principal fuente de flujos son los dividendos recibidos de sus filiales. Por lo cual, el desempeño de sus subsidiarias (CAP minería, CAP acero y CAP soluciones en acero) son determinantes en el resultado final de la compañía.
- La política de dividendos de CAP consiste en repartir el 50% de la utilidad líquida distributable de cada ejercicio.
- CAP se ha caracterizado históricamente por radicar la mayor parte de la deuda en la matriz, la cual a septiembre de 2018, alcanzó alrededor de US\$ 295 millones correspondientes a los bonos serie G (Bullet con saldo de US\$ 126,2 millones al 2021), bonos serie H (Bullet con saldo de US\$ 124,9 millones al 2021), el bono internacional 144-A (Bullet con saldo de US\$ 45 millones al 2036), junto con las líneas de crédito comprometidas con Export Development Canada y Sumitomo Mitsui Corporation, actualmente sin monto adeudado.
- Por otra parte, la sociedad, a nivel individual, recibe un flujo anual de dividendos, principalmente de CMP, lo que históricamente le ha permitido cubrir el pago de intereses, los gastos operacionales y la distribución de dividendos, los cuales alcanzan al 50% de utilidades.

Solvencia  
Perspectivas

A+  
Positivas

## Clasificación de títulos accionarios en Primera Clase Nivel 2

- La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 2" refleja la adecuada combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
- El Directorio de la compañía está conformado por nueve miembros. De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la empresa cuenta con un Comité de Directores donde participan actualmente dos directores independientes. El Directorio y el Comité de Directores son parte de las estructuras formales del gobierno corporativo de la compañía.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee un área de relación con los inversionistas, y publica en su página web información significativa para sus accionistas que incluyen memoria anual y estados financieros trimestrales.

Solvencia	30 Mar. 2012	29 Mar. 2013	31 Mar. 2014	28 Nov. 2014	30 Nov. 2014	30 Nov. 2015	30 Nov. 2016	30 Nov. 2017	30 Nov. 2018
Perspectivas	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+
Acciones	Estables	Estables	Estables	Negativas	Negativas	Estables	Estables	Positivas	Positivas
Líneas de bonos	1ª Clase nivel 2	1ª Clase nivel 2	1ª Clase nivel 2	1ª Clase nivel 2	1ª Clase nivel 2	1ª Clase nivel 2	1ª Clase nivel 2	1ª Clase nivel 2	1ª Clase nivel 2
	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+

## Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de dólares

	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-17	sep-18
Ingresos Operacionales	1.994	2.787	2.470	2.297	1.790	1.475	1.636	1.932	1.381	1.461
Ebitda <sup>(1)</sup>	769	1.185	764	708	381	287	443	576	423	405
Resultado Operacional	638	979	559	557	203	88	230	369	268	261
Ingresos Financieros	18	22	52	13	5	4	10	15	11	11
Gastos Financieros	-65	-89	-50	-41	-70	-61	-81	-92	-70	-59
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	822	630	328	283	85	12	99	192	136	135
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	508	583	979	777	262	239	372	494	345	196
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	510	583	952	754	243	208	354	441	309	168
Inversiones en Activos Fijos Netas	-203	-281	-777	-975	-448	-47	-44	-99	-66	-88
Inversiones en Acciones	-5	-1	-36	0	6	-22				-40
Flujo de Caja Libre Operacional	302	302	174	-256	-206	167	288	342	244	40
Dividendos Pagados	-155	-322	-265	-230	-105	-47	-11	-81	-52	-71
Flujo de Caja Disponible	147	-20	-91	-486	-311	120	277	261	191	-31
Movimiento en Empresas Relacionadas										
Otros Movimientos de Inversiones	-361	-47	323	200	-26	-242	-137	162	52	306
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-213	-67	232	-286	-337	-121	139	423	244	274
Variación de Capital Patrimonial	401	32	6	25	10					
Variación de Deudas Financieras	65	-258	222	76	347	220	-141	-351	-259	-211
Otros Movimientos de Financiamiento	-24	-2	-1	1	0	-2	-2	-1	0	-9
Financiamiento con Empresas Relacionadas		1	-297							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	228	-295	162	-184	20	97	-3	71	-16	54
Caja Inicial	200	429	133	295	111	131	228	224	224	295
Caja Final	429	133	295	111	131	228	224	295	208	349
Caja y Equivalentes	979	882	689	247	312	618	731	644	643	426
Cuentas por Cobrar Clientes	512	416	458	469	278	190	254	312	249	319
Inventario	482	520	474	418	362	327	252	277	297	360
Deuda Financiera	1.001	628	719	931	1.270	1.479	1.357	1.078	1.136	832
Activos Clasificados para la Venta					8					
Activos Totales	4.870	4.771	5.167	5.692	5.745	5.709	5.630	5.550	5.504	5.351
Pasivos Clasificados para la Venta										
Pasivos Totales	2.183	1.801	2.058	2.452	2.585	2.548	2.453	2.287	2.266	2.019
Patrimonio + Interés Minoritario	2.686	2.970	3.108	3.240	3.160	3.161	3.178	3.264	3.238	3.332

1. EBITDA = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones



### Principales Indicadores Financieros

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	sep-17	sep-18
Margen Bruto	39,5%	41,0%	28,7%	30,6%	17,3%	12,9%	19,7%	24,6%	25,0%	23,1%
Margen Operacional (%)	32,0%	35,1%	22,6%	24,3%	11,4%	6,0%	14,0%	19,1%	19,4%	17,9%
Margen Ebitda (%)	38,6%	42,5%	30,9%	30,8%	21,3%	19,4%	27,1%	29,8%	30,6%	27,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	30,6%	21,2%	10,5%	8,7%	2,7%	0,4%	3,1%	5,9%	6,3%	5,7%
Costo/Ventas	60,5%	59,0%	71,3%	69,4%	82,7%	87,1%	80,3%	75,4%	75,0%	76,9%
Gav/Ventas	7,5%	5,8%	6,0%	6,3%	6,0%	6,9%	5,6%	5,5%	5,6%	5,2%
Días de Cobro	92,5	53,7	66,7	73,6	55,9	46,5	56,0	58,1	48,0	57,1
Días de Pago	85,3	65,3	99,2	132,4	114,3	79,1	76,8	93,5	84,9	86,6
Días de Inventario	143,9	113,8	96,9	94,5	88,1	91,5	69,1	68,5	77,7	84,0
Endeudamiento Total	0,8	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
Endeudamiento Financiero	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,2
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	1,3	0,5	0,9	1,3	3,3	5,2	3,1	1,9	1,5	1,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	0,0	-0,2	0,0	1,0	2,5	3,0	1,4	0,8	0,6	0,7
EBITDA / Gastos Financieros (vc)	11,9	13,3	15,4	17,5	5,5	4,7	5,5	6,3	8,1	6,8
FCNOA / Deuda Financiera (%)	55,5%	102,3%	134,1%	82,5%	20,4%	16,0%	27,4%	44,9%	41,5%	40,2%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	2583,2%	-252,5%	3302,5%	112,3%	27,0%	27,6%	59,5%	111,4%	95,6%	82,5%
Liquidez Corriente (vc)	2,5	2,6	2,1	1,6	1,3	1,8	1,8	1,3	1,3	1,4

1. EBITDA = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

## Características de los Instrumentos

### ACCIONES

#### Serie Única

Presencia Ajustada <sup>(1)</sup>	100%
Free Float <sup>(2)</sup>	49,01%
Rotación <sup>(1)</sup>	60,8%
Política de dividendos efectiva	50% de la utilidad líquida del ejercicio
Directores Independientes	1

(1) Cifra al 31 de octubre de 2017

(2) Cifra al 28 de noviembre de 2018

### LINEAS DE BONOS

434

435

591

592

Fecha de inscripción	14.09.05	14.09.05	27-04-2009	27-04-2009
Monto máximo de la línea	UF 6.000.000	UF 4.000.000	UF 5.000.000	UF 5.000.000
Plazo de la línea	10 años	15 años	10	10
Series inscritas y vigentes al amparo			G	H
Covenant Financieros	EBITDA sobre gastos financiero $\geq$ 2,5x Endeudamiento financiero neto sobre patrimonio $\leq$ 1,2x Nivel mínimo de patrimonio debe ser MUS\$500.000 Endeudamiento financiero sobre EBITDA $\leq$ 4,0x		EBITDA sobre gastos financiero $\geq$ 2,5x Endeudamiento financiero neto sobre patrimonio $\leq$ 1,2x Nivel mínimo de patrimonio debe ser MUS\$1.000.000	
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla

### BONOS VIGENTES

G

H

Al amparo de la línea	591	592
Fecha de inscripción	01-07-2016	01-09-2016
Monto de la emisión	UF 3.000.000	UF 3.000.000
Plazo de amortización	5 años	5 años
Fecha vencimiento	01-07-2021	01-09-2021
Amortización del capital	Al vencimiento	Al vencimiento
Tasa de Interés	3,08%	3,08%
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

## Nomenclatura de Clasificación

### Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

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

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

### Títulos de Deuda de Corto Plazo

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

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

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

### Acciones

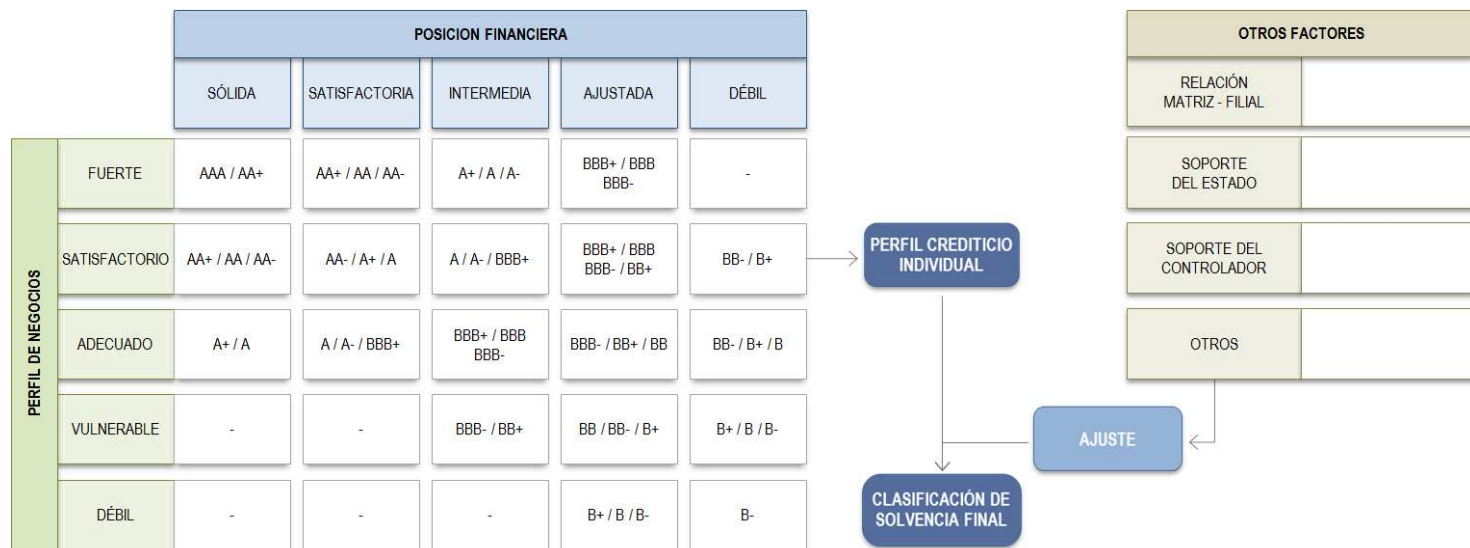
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos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

## Descriptor de Liquidez

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

## Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

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



La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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