

	28 Nov 2014	30 Nov 2015
Solvencia	AA-	A+
Perspectivas	Negativas	Estables

\* Detalle de las clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes			
	2013	2014	sep-15
Margen operacional	24,3%	11,4%	6,7%
Margen Ebitda	30,9%	21,3%	20,1%
Endeudamiento total	0,8	0,8	0,7
Endeudamiento financiero	0,3	0,4	0,4
Endeudamiento financiero neto	0,2	0,3	0,3
Ebitda / Gastos financieros	17,6	5,5	5,0
Deuda financiera / Ebitda	1,3	3,3	4,5
Deuda financiera neta / Ebitda	1,0	2,5	3,2
Liquidez corriente	1,6	1,3	1,3

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

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

## Fundamentos

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

La baja de clasificación obedece a los menores niveles de precios del hierro y a las expectativas de nuevos rangos en el corto y mediano plazo, lo que ha impactado en un relativamente elevado nivel de endeudamiento con respecto a la generación de flujos operativos de la compañía los últimos periodos, desalineándola con su categoría de clasificación. Asimismo, se espera nuevos índices de cobertura de deuda que se mantendrán en rangos más consistentes con la nueva categoría de clasificación.

A septiembre de 2015, los ingresos y el Ebitda registraron una caída del 19,6% y 30,4%, llegando a los US\$1.079 millones y US\$217 millones, respectivamente, respecto de septiembre de 2014. Esto, como consecuencia de una caída del precio promedio del hierro embarcado de 37%. En consecuencia, los indicadores de endeudamiento financiero, cobertura de gastos financieros y deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaron las 0,4 veces, 5,0 veces y 3,2 veces, respectivamente; todos ellos reflejan un escenario de deterioro de las condiciones crediticias respecto a periodos anteriores.

La industria enfrenta un escenario de sobreoferta mundial, con expectativas de al menos mantenerse durante los próximos años, dada la entrada de mayor capacidad que se espera para los próximos años, presionando los precios a la baja. Sin embargo, la situación afectaría, en mayor medida, a quienes exportan material de baja ley, por ser el segmento de mayor sobreoferta, y a quienes producen con alto cash cost, por tener mayor probabilidad de operar con pérdidas o, incluso, tener que salir del mercado.

Feller Rate espera una menor generación de efectivo a medida que los precios continúen con su senda decreciente. No obstante, dado el escenario mundial, 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 esperada de hierro para los próximos tres años, entre otros, reflejando importantes mejoras en el cash cost, permitiendo la generación de Ebitda. Asimismo, la liquidez y flexibilidad financiera de la compañía se mantienen sólidas gracias a la obtención de nuevas líneas de crédito comprometidas y la renegociación de covenants de su crédito sindicado contando con más holgura.

## Perspectivas: Estables

**ESCENARIO BASE:** El escenario considera un bajo nivel de inversiones durante los próximos dos años junto con el aprovechamiento de la capacidad instalada durante los últimos tres años 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 de la compañía. Con todo, se espera una eventual estabilización de los ratios crediticios de la compañía ante el ajuste de las expectativas de precio del mineral de hierro para los próximos años, donde el parámetro crediticio Deuda Financiera Neta / Ebitda se mantendría en el rango de las 2,5 veces - 3,5 veces y de Ebitda / Gastos Financieros sobre 5,0 veces en el corto y mediano plazo.

**ESCENARIO DE BAJA:** Podría gatillarse una baja al deteriorarse los indicadores de solvencia frente a una caída no anticipada de los precios internacionales del hierro y acero o si la compañía tuviese que recurrir a mayores niveles de endeudamiento para financiar sus operaciones.

**ESCENARIO DE ALZA:** En base a lo antes expuesto, se considera de muy baja probabilidad.

### 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

- Relativamente bajo nivel de endeudamiento en relación con su generación de flujos.
- Deterioro de indicadores financieros ante caída en el precio del hierro.
- 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.

Contacto: Camilo Jara  
camilo.jara@feller-rate.cl  
(562) 2757-0454  
Nicolás Martorell  
nicolas.martorell@feller-rate.cl  
(562) 2757-0496

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS**

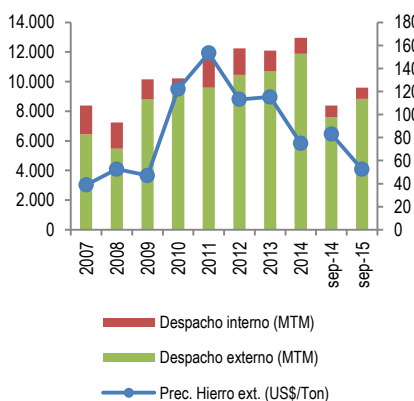
**SATISFACTORIO**

**Propiedad**

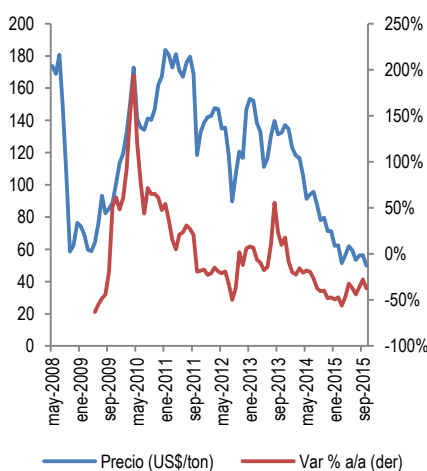
El mayor accionista de CAP es la sociedad de inversiones Invercap S.A. con un 31,3% de la propiedad, seguido por la compañía Japonesa Mitsubishi Corp. (clasificado en "A+/Estable" en escala internacional) con un 19,3% del control. Mitsubishi Corporation, participa en un amplio rango de negocios tanto 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**

2007-2015



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



**Nueva capacidad internacional de producción de hierro ha presionado los precios a la baja**

- Nuevas instalaciones de bajo costo e importante capacidad entrarían en operación durante 2016, presionando los precios a la baja y aplanando la curva de costos. Las operaciones de alto costo de producción tomarían tiempo en salir del mercado para generar el ajuste, por razones como la cobertura del costo fijo, la expectativa de que la situación sea transitoria o la consideración de variables políticas para tomar las decisiones operativas de las empresas (como el caso de China).
- Para los próximos dos o tres años se espera un aumento del 200-230 millones de toneladas de capacidad productiva de hierro de bajo costo, proveniente principalmente de los actores de mayor tamaño.
- Si bien se espera que salgan los de mayor costo, el timing de la salida podría variar por consideraciones como la cobertura de costo fijo o la expectativa de mejora en los precios.
- Estimaciones plantean que el precio del hierro podría incluso llegar hasta bajo los US\$40/ton hacia el tercer trimestre de 2016, precio que aceleraría la salida de productores, al mismo tiempo que afectando los márgenes de la industria completa.
- Históricamente, 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.
- Sin embargo, el actual escenario del precio hierro ha hecho que su participación disminuya, si bien se espera que la situación sea transitoria al ciclo del commodity.
- 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.

**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 68% de las exportaciones 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 69% 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 2015, los despachos de hierro totalizaban 9.595 MTM, en línea con los valores históricos y un 12,5% superior a igual periodo del año anterior. Sin embargo, los precios en el periodo habían sufrido una caída del 37% a/a.
- Feller Rate espera que cierto grado de debilidad en el precio del hierro y sus derivados persista en los próximos años, dada la debilidad de la demanda china y la entrada neta de capacidad instalada.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

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

- CAP se encuentra en el tercer lugar entre las minas con el mayor número de concesiones mineras de explotación en Chile, con un 4,01% del total de la superficie, a siete puntos porcentuales del primer lugar.
- Cuenta con reservas que, a 2014, sumaban 2.214 millones de toneladas, 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 2015, el 69% de la producción exportada correspondía a contratos de largo plazo, es decir despachos comprometidos para tres a cinco años.
- A diferencia 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.

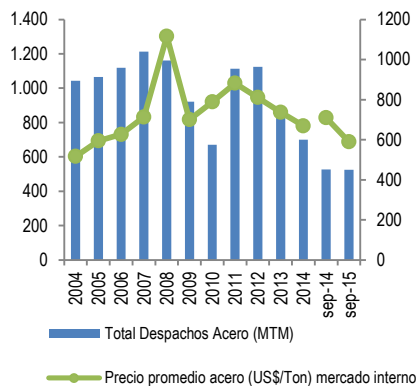
## Ventajas competitivas en su producción de hierro posicionan a CAP en la parte baja de la curva de costos

- 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.

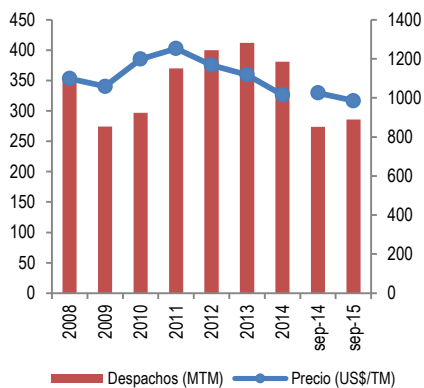
## Posición de liderazgo en la industria del acero local; sin embargo, con alta competencia e importantes desafíos

- 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.
- 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, el aumento en el tipo de cambio encarece las importaciones, mejorando la posición competitiva de CAP al competir con importadores.

### Desafíos en precios y despachos de acero a nivel local



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



Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

- 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.
- Es importante mencionar el difícil escenario que enfrenta la actividad siderúrgica en el corto plazo, con una sobrecapacidad instalada (a nivel mundial se utiliza un 69,3% de su capacidad instalada) y un escenario de menor dinamismo, lo que ha derivado en un periodo de precios bajos.

### Proceso de reducción de costos y nuevos negocios amortiguan las presiones sobre los márgenes para los próximos periodos

- Las políticas de reducción de costos de la compañía lograron que el *cash cost* de hierro bajara desde los 51,8 US\$/ton de septiembre de 2014 a los 34,3 US\$/ton de igual periodo en 2015.
- De ese modo, si bien el margen respecto al precio realizado ha disminuido, se mantiene viables las operaciones de la empresa y su posibilidad de generar resultados positivos.
- Entre los costos que se lograron controlar se cuentan los de externalización, materiales y personal.
- Por otra parte, a septiembre de 2015 el negocio de infraestructura representaba un 15% del Ebitda, lo que abre la oportunidad al desarrollo de esa fuente de flujos, ya sea a través de la planta de desalinización o la línea de transmisión.

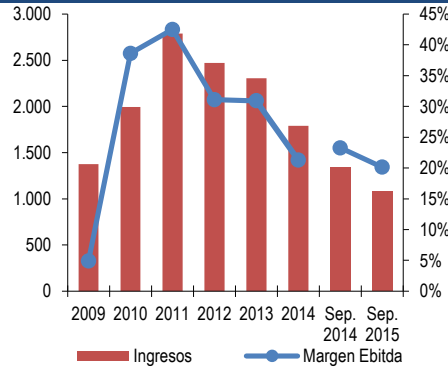
Solvencia **A+**  
Perspectivas **Estables**

**POSICIÓN FINANCIERA SATISFACTORIA**

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

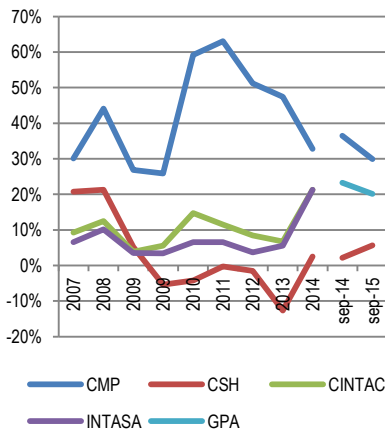
*Ingresos y márgenes sensibles a la ciclicidad del negocio minero y metálico*

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



- Los ingresos operacionales de la compañía a septiembre de 2015 alcanzaron los US\$1.079 millones, exhibiendo una disminución del 19,6% con respecto al mismo periodo del año anterior.
- Esto, reflejo de las débiles condiciones del negocio siderúrgico (acero registró una caída del 19,3% y grupo de procesamiento de acero virtualmente no varió). Por su parte, CAP Minería enfrentó una caída del 34,3% en sus ingresos respecto a igual periodo del año anterior, llegando a US\$ 458 millones.
- Destaca el aumento de ingresos en el segmento de infraestructura, que pasó desde los US\$ 36 millones a septiembre de 2014, hasta los US\$ 63 millones en igual periodo de 2015.
- El Ebitda alcanzó los US\$217 MM, disminuyendo un 30,4% respecto de igual periodo del 2014. Esto debido principalmente al pronunciado retroceso del 37% en el precio promedio del hierro embarcado, del 16,8% para el acero y del 3,9% en el caso del acero procesado.
- Feller Rate espera que los despachos de hierro por 15.500 TM para 2016, compensen, en parte, la caída en el precio del hierro y los menores márgenes esperados en acero.

**Evolución de los márgenes Ebitda por negocio**

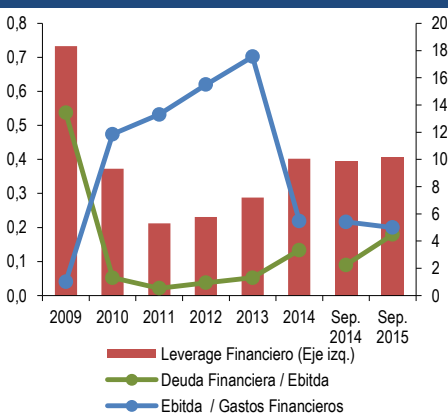


**Estructura de capital y coberturas:**

*Conservadora política financiera unida a una fuerte generación de flujos operacionales- aunque volátiles- se traducen en adecuados índices crediticios no obstante, presionados por menores precios*

- A septiembre de 2015, la deuda financiera bruta alcanzó los US\$1.284 MM, superando en un 2,6% los US\$1.252 MM a septiembre de 2014.
- La deuda financiera consolidada se encontraba diversificada por tipo de instrumento, donde un 70,3% correspondía a deuda bancaria, 17,8% en obligaciones con el público, y un 10,7% en arrendamiento financiero.
- El perfil de vencimientos se encuentra estructurado preferentemente en el largo plazo, con un 33,2% de los vencimientos a partir de 2017 y un 30% a partir de 2020.
- Un 51,6% de la deuda financiera está definida en tasa variable, exponiéndose a riesgo de variabilidad en la tasa de interés. CAP reporta que variaciones de 10% en torno a la tasa media de financiamiento (2,55% anual) generarían una variación de US\$ 1,1 MM en los gastos financieros de la empresa.
- Es importante destacar que, a septiembre de 2015, la deuda financiera se mantuvo en los niveles de septiembre de 2014, después de pasar por un periodo de importante crecimiento. La razón de ello es que culminó el programa de inversiones que consideraba la conclusión de la planta desalinizadora de la Región de Atacama y los trabajos de puesta en marcha y extensión de la vida útil de las mina Cerro Negro Norte y El Romeral respectivamente.
- Al término del tercer trimestre de 2015, el *leverage* financiero ascendió a 0,4x, el ratio Ebitda / Gastos financieros alcanzó 5,0x y la relación Deuda financiera / Ebitda a 4,5x, dada la menor generación de Ebitda. Asimismo, el indicador Deuda Financiera Neta / Ebitda que se había mantenido en torno a 0,0x hasta 2012 alcanzó las 3,2x.
- Se espera una estabilización de los parámetros crediticios de la compañía. En base a niveles de precios esperados en torno a los US\$54/ton para el mineral, el parámetro crediticio Deuda Financiera Neta / Ebitda se mantendría en el rango las 2,5x-3,5x en 2016.

**Sólidos indicadores financieros**



**Plan de inversión y ahorro de costos**

- CAP espera reducir su *capex* a US\$68 MM para 2016, a US\$87 MM el 2017 y a US\$115 MM el 2018, donde la mayor parte corresponde a gastos de mantención.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

### Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes al cierre de septiembre 2015 por \$ 359.575 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

### Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acorde al calendario de vencimientos.
- Requerimientos de capital de trabajo acotados.
- CAPEX según el plan de mantenimiento base 2016-2020 informado por la empresa.
- Reparto de dividendos por, en promedio, el 51% de las utilidades después de impuestos.

### Perfil de amortizaciones

Miles de dólares

	Banco	Bonos	Otros <sup>*</sup>	Total
2016	70.551	0	17.518	88.069
2017	13.452	0	17.105	30.557
2018	6.356	171.480	17.722	195.558
2019	206.533	0	19.057	225.590
2020-2036	15.886	54.988	160.346	231.220

\* Corresponde a PF-Cleanairtech.

- La compañía no tiene mayores planes de inversión en el corto plazo, disminuyendo la presión para el desembolso de efectivo.
- Del mismo modo, los gastos de exploración se han visto reducidos de manera considerable, pasando del promedio anual de US\$41 MM de los últimos 5 años a US\$33 a diciembre de 2014 y US\$12,5 a septiembre de 2015.

### Liquidez: Satisfactoria

- El financiamiento de las inversiones de CAP a través de fondos propios, junto con menores precios ha debilitado su robusta posición de caja histórica.
- Si bien la caja presenta mejoras respecto de los US\$312 MM alcanzados a diciembre 2014, los US\$360 MM a septiembre de 2015 no alcanzan valores históricos como los US\$ 883 MM de diciembre de 2011 o los US\$ 689 de finales de 2012.
- No obstante, la obtención de tres líneas de crédito comprometidas por un total de US\$ 500 millones por 5 años (US\$300 millones sin girar) ha permitido mitigar el debilitamiento citado, manteniendo en la categoría "Satisfactoria"
- Considera, un Ebitda esperado de 12 meses en torno a los US\$330 millones con vencimientos de corto plazo de US\$ 460 MM, 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 acotado nivel de capex base cercano a los US\$70 millones, junto con un reparto de dividendo en línea con un escenario de menores ingresos para 2016.
- 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.

### 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 subsidiaria (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 de cada ejercicio.
- CAP se ha caracterizado históricamente por radicar la mayor parte de la deuda en la matriz, la cual a diciembre de 2014, alcanzó alrededor de US\$371 MM correspondiente, principalmente, a los bonos serie F (Bullet al 2018 por US\$171,4 millones), al bono internacional 144-A (Bullet con saldo de US\$ 57 millones al 2036) y el crédito sindicado internacional (saldo de US\$ 150 millones a septiembre de 2015)
- Por otra parte, la sociedad recibe un significativo flujo anual de dividendos, principalmente de CMP, MM 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.

### 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.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía no posee un área de Relación con los inversionistas, recayendo estas responsabilidades en la Gerencia de Administración y Finanzas, y publica en su página Web información significativa para sus accionistas que incluyen memoria anual y estados financieros trimestrales.

Solvencia	Mar. 2008	Abr. 2009	31 Mar. 2011	30 Mar. 2012	29 Mar. 2013	31 Mar. 2014	28 Nov. 2014	30 Nov. 2014	30 Nov. 2015
Perspectivas	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
Acciones	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Negativas	Negativas	Estables
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
	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+

### Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de dólares

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Sep-14	Sep-15
Ingresos Ordinarios	1.375	1.994	2.787	2.470	2.305	1.790	1.341	1.079
Ebitda <sup>(1)</sup>	68	769	1.185	768	712	381	312	217
Resultado Operacional	-4	638	979	563	561	203	171	73
Ingresos Financieros	17	18	22	52	13	5	4	2
Gastos Financieros	-67	-65	-89	-50	-41	-70	-58	-43
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-11	822	630	331	282	85	75	13
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	278	154	651	979	777	262	234	167
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) Ajustado	278	156	583	952	754	243	228	146
Inversiones en Activos Fijos Netas	-134	-203	-281	-777	-975	-448	-380	-51
Inversiones en Acciones	0	-5	0	-1	-36	0	0	-4
Flujo de Caja Libre Operacional	143	-52	302	174	-256	-206	-152	91
Dividendos Pagados	-94	-155	-322	-265	-230	-105	-92	-37
Flujo de Caja Disponible	49	-207	-20	-91	-486	-311	-245	54
Otros Movimientos de Inversiones	95	-7	-47	323	200	-26	-88	-22
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	144	-213	-67	232	-286	-337	-332	32
Variación de capital Patrimonial	0	401	32	6	25	10	10	0
Variación de Deudas Financieras	-90	65	155	-75	76	347	333	13
Otros Movimientos de Financiamiento	37	-24	-2	-1	1	0	-1	-2
Financiamiento con EERR	0	0	-413	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	91	228	-295	162	-184	20	10	43
Caja Inicial	109	200	429	133	295	111	111	131
Caja Final	200	429	133	295	111	131	121	174
Caja y Equivalentes	393	981	883	689	247	312	342	360
Cuentas por Cobrar Clientes	204	504	410	451	463	268	244	195
Inventario	325	482	520	416	418	362	403	380
Deuda Financiera	907	1.001	630	718	932	1.270	1.252	1.284
Activos Totales	2.740	4.841	4.773	5.163	5.691	5.745	5.732	5.518
Pasivos Totales	1.502	2.155	1.802	2.054	2.454	2.585	2.569	2.360
Patrimonio + Interés Minoritario	1.238	2.686	2.970	3.108	3.238	3.160	3.163	3.158

1. Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones



	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Sep-14	Sep-15
Margen Bruto	8,1%	39,5%	41,0%	28,7%	30,6%	17,3%	18,9%	13,7%
Margen Operacional (%)	-0,3%	32,0%	35,1%	22,8%	24,3%	11,4%	12,7%	6,7%
Margen Ebitda (%)	4,9%	38,6%	42,5%	31,1%	30,9%	21,3%	23,3%	20,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-0,9%	30,6%	21,2%	10,6%	8,7%	2,7%	4,6%	0,7%
Costo/Ventas	91,9%	60,5%	59,0%	71,3%	69,4%	82,7%	81,1%	86,3%
Gav/Ventas	8,4%	7,5%	5,8%	5,8%	6,3%	6,0%	6,1%	7,0%
Días de Cobro	46,1	77,7	45,3	56,1	61,7	47	37,9	39,8
Días de Pago	40,5	71,7	54,9	83,3	111	96	79,7	73,4
Días de Inventario	92,7	143,9	113,8	85	94,2	88,1	96,3	103,4
Endeudamiento Total	1,2	0,8	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7
Endeudamiento Financiero	0,7	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0	-0,1	0	0,2	0,3	0,3	0,3
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	13,4	1,3	0,5	0,9	1,3	3,3	2,2	4,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	7,6	0	-0,2	0	1	2,5	1,6	3,2
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros(vc)	1	11,9	13,3	15,5	17,6	5,5	5,4	5
FCNO / Deuda Financiera (%)	30,6%	15,6%	92,6%	132,5%	80,9%	19,1%	33,2%	12,5%
Liquidez Corriente (vc)	2,7	2,5	2,6	2,0	1,6	1,3	1,5	1,3

1. Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

## Características de los Instrumentos

### ACCIONES

### Serie Única

Presencia Ajustada <sup>(1)</sup>	100%
Free Float	56,5%
Rotación <sup>(1)</sup>	104,1%
Política de dividendos efectiva	50% de la utilidad líquida del ejercicio
Directores Independientes	1

(1) Cifra a l 31 de octubre de 2015

### LINEAS DE BONOS

434

435

Fecha de inscripción	14.09.05	14.09.05
Monto máximo de la línea	UF 6.000.000	UF 4.000.000
Plazo de la línea	10 años	15 años
Series inscritas y vigentes al amparo	F	
Covenant Financieros	Ebitda sobre gastos financiero >= 2,5x Endeudamiento financiero neto sobre patrimonio <= 1,2x Nivel mínimo de patrimonio debe ser MUS\$ 500.000 Endeudamiento financiero sobre Ebitda <= 4,0x	
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

### BONOS VIGENTES

F

Al amparo de la línea	434
Fecha de inscripción	14-05-2008
Monto de la emisión	US\$ 171.480.000
Plazo de amortización	10 años
Fecha vencimiento	15-05-2018
Amortización del capital	Al vencimiento
Tasa de Interés	Libor 180+2,25%
Resguardos	Suficientes
Garantías	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 muy 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

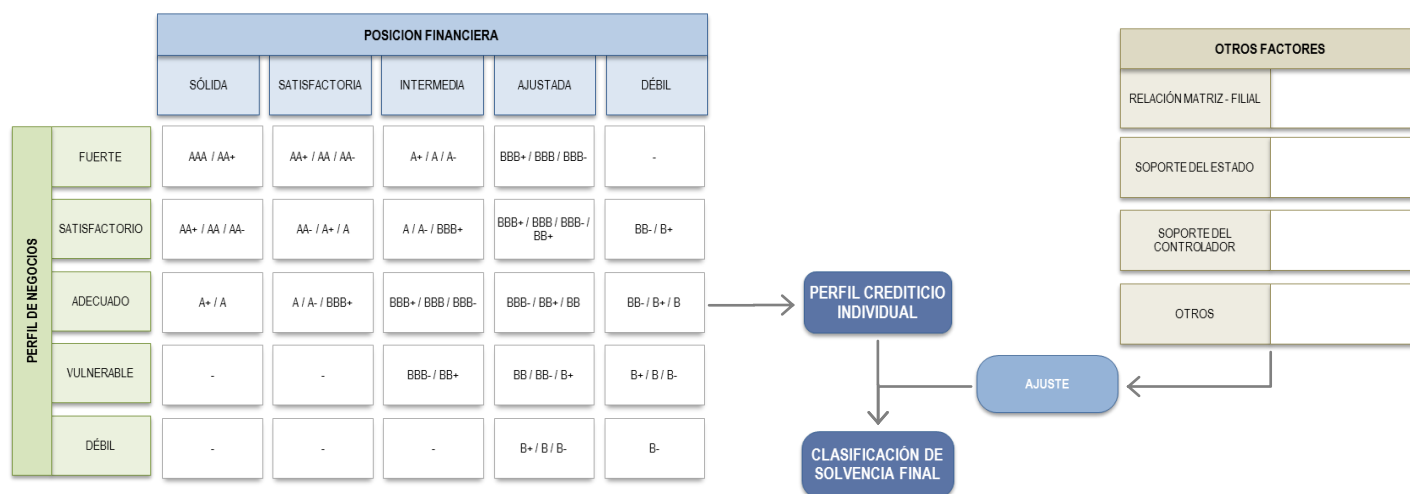
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.