



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Empresas Iansa S.A.

Anual desde el Envío Anterior

ANALISTAS:
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Abril 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	A-
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre 2023
Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Serie B (BIANS-B)	N° 774 de 08.07.2019

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
MUSD\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	397.060	400.985	486.791	552.326	580.168
Materias primas y consumibles utilizados	-316.591	-314.747	-393.245	-439.381	-442.111
Gastos por beneficios a los empleados	-22.043	-25.592	-23.037	-22.995	-31.532
Gastos por depreciación y amortización	-7.441	-8.329	-9.950	-8.983	-8.690
Otros gastos, por naturaleza	-56.713	-58.402	-66.262	-71.293	-73.880
Costos financieros	-5.408	-5.817	-5.627	-10.856	-16.766
Ganancia	-5.157	-15.162	-14.289	503	11.335
EBITDA	17.912	17.996	18.066	33.599	50.086

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
MUSD\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y equivalentes al efectivo	29.166	48.508	17.624	48.699	33.801
Activos corrientes	316.491	352.917	328.828	415.285	376.846
Activos no corrientes	303.044	283.297	271.265	283.661	294.076
Total activos	619.535	636.214	600.093	698.946	670.922
Pasivos corrientes	144.445	193.032	184.968	215.341	180.894
Pasivos no corrientes	121.682	104.745	96.367	160.398	161.045
Total pasivos	266.127	297.777	281.335	375.739	341.939
Patrimonio	353.408	338.437	318.758	323.207	328.983
Total patrimonio y pasivos	619.535	636.214	600.093	698.946	670.922
Deuda financiera ¹	169.589	191.552	186.256	232.202	218.967

¹ Incluye pasivos por arrendamientos en el año 2019, 2020 y 2021 por un monto de MUS\$ 15.673, MUS\$ 15.085 y MUS\$ 14.910 respectivamente.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Empresas lansa S.A. (lansa), cuyo origen se remonta al año 1953, es una sociedad del sector agroindustrial dedicada a la producción, distribución y comercialización de azúcar y otros alimentos de origen natural; tales como jugos concentrados, pastas de tomates y nutrición animal, con ventas tanto en Chile como en el exterior.

Durante 2023, **lansa** obtuvo ventas consolidadas por US\$ 580 millones y un EBITDA de US\$ 50,1 millones, creciendo en un 49,1% con respecto al mismo periodo del 2022. Adicionalmente, la compañía cerró el periodo con una deuda financiera de US\$ 219 millones y un patrimonio de US\$ 329 millones.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **lansa** en "Categoría A-", destaca la importante participación de mercado de la compañía en sus diversas marcas de azúcar y alimentos, además, la extensa y probada red de comercialización, que permite cubrir todas las regiones del país. Asimismo, en supermercados la marca **lansa** lidera en participación y se posiciona como uno de los principales proveedores de azúcar de fabricantes industriales en el país. En la misma línea, destaca el fuerte posicionamiento de marca que ostentan los productos de la empresa, lo que favorece y apoya, junto con los canales de venta, a su elevada participación de mercado, así como también el crecimiento de las nuevas líneas de negocios que ha lanzado la compañía dentro de los últimos años, en especial el segmento de pasta de tomate donde **lansa** se ha convertido en uno de los mayores productores a nivel mundial.

Los cambios que ha llevado a cabo la administración, relacionados con diversas reestructuraciones operacionales, a través de la desinversión de plantas no estratégicas (Linares en el año 2018 y la planta de los Ángeles en 2020), ha permitido a la entidad concentrar la totalidad de la producción de azúcar en la planta de Chillán² y abrir nuevas líneas de negocio para reducir la exposición al precio internacional del azúcar; además de otras medidas tendientes a una mayor eficiencia en el gasto. Esta clasificadora reconoce que las reestructuraciones y medidas para hacer más eficiente la compañía en los últimos años han sido positivas, comenzando a mostrar resultados relevantes durante el 2023.

Otro elemento favorable considerado en la clasificación es la atomización de su cartera de clientes lo cual ayuda a diversificar el riesgo, moderando el impacto por incumplimiento de uno o un grupo reducido de clientes. Adicionalmente, es importante destacar que sus principales clientes poseen un adecuado nivel de solvencia y son empresas reconocidas en el mercado (además, se tienen contratados seguros de créditos). Lo anterior, permite a la compañía tener presencia en todos los canales de venta a lo largo del país como son supermercados, embotelladoras, distribuidores, mayoristas e industriales grandes, medianos y pequeños.

Se destaca también, la amplia base de proveedores con los que opera en sus tres segmentos, permitiendo mantener una buena posición competitiva.

² Con inversiones que le permiten tener mayores líneas de producción de manera más eficiente.

Complementariamente, la clasificación de riesgo incorpora como elementos favorables la extensa experiencia del grupo controlador en el rubro, ED&F Man Holdings Limited, empresa inglesa comercializadora de productos agrícolas como café, azúcar, granos, entre otros, y que posee una importante presencia en Centro y Sud América, Asia, África y Europa. Además, la matriz, participa en la refinación de azúcar mediante operaciones en Ucrania, México e India, lo que ha permitido traspasar a la empresa local el *know how* del negocio industrial y del mercado internacional. De la mano con lo anterior, se destaca la existencia de una administración con larga trayectoria en la industria y adecuado conocimiento del sector agrícola y de la producción de azúcar.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, debido a que el azúcar, al ser un *commodity*, está expuesto a fuertes fluctuaciones del precio en el mercado internacional, esto afectaría de manera significativa los ingresos de la compañía teniendo en cuenta que gran parte de ellos proviene de clientes industriales. Sin embargo, este riesgo se ve atenuado por los programas de cobertura de futuros de azúcar con que trabaja la empresa; además, cabe señalar que la empresa declara que su estrategia de desarrollo incluye diversificar sus negocios y reducir su exposición a las fluctuaciones en el precio del azúcar. En línea con lo anterior, ha tomado mayor relevancia en la compañía el segmento de pasta de tomate, que al igual que el azúcar se comporta como un *commodity*, donde sus márgenes están expuestos a los precios de venta internacional de la pasta de tomate y al precio de producción de tomate (insumo).

También se debe tener en cuenta los cambios alimenticios que se han producido en países desarrollados y el apoyo de las autoridades de salud de nuestro país en este tipo de prácticas (por ejemplo, la ley de etiquetado de productos alimenticios) que podría repercutir en disminuciones o crecimientos reducidos en el consumo de azúcar en Chile y el mundo³.

Otro elemento que restringe la clasificación asignada a **lansa** es la posibilidad de ocurrencia de eventos climáticos como inundaciones, heladas y sequías que afecten el sector agroindustrial, independiente de si es producción propia o de terceros, lo cual podría mermar, en forma significativa, la producción de remolacha y, por ende, la capacidad de la compañía para satisfacer su demanda dañando tanto el posicionamiento de la marca frente a sus clientes como su participación de mercado.

Por otro lado, **lansa** enfrenta riesgos por tipo de cambio, debido a que su moneda funcional es el dólar americano dado que sus ingresos están vinculados a esa moneda, sin embargo, los gastos y parte de los costos están determinados en pesos. No obstante, la empresa toma coberturas de moneda con bancos que permitirían proteger los flujos ante variaciones en el tipo de cambio, aminorando este riesgo.

Cabe señalar que la empresa, mediante una operación de securitización, tiene obligaciones indirectas de un millón de UF, lo que solo representa cerca del 19% de sus obligaciones y compromete, a diciembre de 2023, alrededor del 29% de sus cuentas por cobrar, cabe señalar que dichas obligaciones se tomaron para el prepago de deuda corporativa.

La tendencia de clasificación de riesgo de **lansa** se califica en “*Estable*”, por cuanto no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir en la clasificación asignada. No obstante, la clasificación

³ A excepción de países menos desarrollados donde se prevé crecimientos importantes en el consumo (África y Asia).

podría ser revisada en atención a la consolidación de sus resultados y disminución de los niveles de endeudamiento, en línea con las proyecciones presentadas por el emisor.

En el ámbito ASG, la compañía cuenta con un avanzado compromiso con aspectos de gobernanza, medioambientales y sociales, los cuáles son explicados con detalle en la memoria integrada. Durante 2023, entre otras iniciativas, destaca la obtención de categoría "Marca de Excelencia"⁴ en el lugar 19, la elaboración de una estrategia climática, la certificación en el Acuerdo de Producción Limpia (APL) IV de Patagoniafresh y la recertificación en el modelo de prevención de delitos (Ley 20.393), incorporando la certificación de delitos de contaminación de aguas. También, vale la pena recalcar la obtención del crédito sustentable sindicado por US\$ 91,4 millones entregado por Santander y BCI y la baja tasa de accidentabilidad laboral de 0,8 %, por debajo de la meta de un 1%.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Importante participación de mercado en Chile.
- Extensa red de comercialización (canales de venta).

Fortalezas complementarias

- Marcas reconocidas.
- Atomización de clientes y proveedores.
- Tamaño y experiencia del grupo controlador.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro y adecuada administración.

Riesgos considerados

- Exposición a fluctuaciones del precio internacional del azúcar y pasta de tomate.
- Cambios de hábitos alimenticios.
- Exposición a factores climáticos (riesgo medio con probabilidad de impacto medio a muy severo)
- Exposición al tipo de cambio (riesgo administrable).

⁴ Estudio "Chile 3D" realizado por GFK Adimark.

Hechos recientes

Resultados 2023

En el año 2023, los ingresos de **lansa** llegaron a US\$ 580 millones, mostrando un aumento de 5,0% respecto a 2022, explicado principalmente por el segmento de Azúcar y Otras marcas lansa y el segmento Pulpas, Pastas y Jugos, los cuales mostraron un aumento de 8,0% y 6,8% en relación al año anterior.

Los costos de ventas (consumo de materias primas y materiales secundarios) exhibieron un aumento de 0,6%, alcanzando los US\$ 442 millones producto de mayores costos en el segmento Azúcar y Otras marcas lansa, producto del alza en los costos de carbón utilizado en la producción de azúcar.

Los gastos operacionales (Gasto por beneficio a los empleados y Otros gastos, por naturaleza) alcanzaron los US\$ 105 millones, con un incremento de 11,8% respecto del mismo periodo del año anterior, representando un 18,2% de los ingresos, superior a lo exhibido en 2022 donde alcanzaba un valor de 17,1%.

De esta manera, la empresa registró una utilidad de US\$ 11 millones en 2023, superando las ganancias de US\$ 503 miles del año 2022.

Dado esto, el EBITDA en el año 2023 alcanzó US\$ 50 millones, lo que representó una variación positiva de 49,1% con respecto de igual período de 2022, así como alcanzando uno de los mayores valores históricos para la empresa.

La deuda financiera de la compañía fue US\$ 219 millones (incluyendo arrendamientos financieros) y tuvo un patrimonio de US\$ 329 millones.

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

"-": Corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de la compañía en el mercado local: Destaca la importante participación de mercado de la compañía, sobre el 49%⁵ en sus diversas marcas de azúcar, y a su vez, en supermercados la marca **lansa** lidera con una participación de más de 55%. Asimismo, La compañía logra ser el principal proveedor de soluciones nutricionales en el rubro de los alimentos para bovinos y equinos en Chile alcanzando una participación de mercado de alrededor de un 33%⁶.

El fuerte posicionamiento de mercado va aparejado por el uso de marcas reconocidas entre los consumidores como lo son, azúcar lansa en sus diferentes formatos, lansa cero K, Patagoniafresh, Icatom, entre otras, que obliga a los intermediarios a disponer de dichos productos en su gama de oferta.

Extensa red de comercialización: La compañía cuenta con una importante red de distribución y comercialización de sus productos que incluye 6 centros de distribución, lo que permite llegar a todas las regiones del país, teniendo la capacidad de abastecer adecuada y oportunamente al comercio protegiéndola, en parte, de la competencia de importaciones. Adicionalmente, en los últimos años, la compañía se ha enfocado en la reorganización de sus actividades logísticas con el objetivo de fortalecer las prácticas de almacenamiento y despacho.

Atomización de clientes y proveedores: lansa presenta una cartera de clientes atomizada manteniendo contratos vigentes con importantes empresas de la industria alimenticia. Lo anterior se evidencia en que la compañía no tiene transacciones con ningún cliente externo que representa el 10% o más de los ingresos totales. Adicionalmente, con el objetivo de resguardarse frente a posibles incumplimientos de pagos, la firma tiene contratado un seguro de crédito, el cual cubre el 90% de la respectiva deuda por cobrar, en caso de insolvencia.

Además, posee una amplia red de proveedores, de modo que en las divisiones Azúcar y Otras Marcas lansa, Agro comercial y Pulpas, Pastas y Jugos, sólo uno representó más del 10%⁷ de las compras efectuadas en cada segmento por el suministro de bienes y servicios.

Experiencia en el rubro y adecuada administración: Participando en el sector agroindustrial, la compañía cumple más de 70 años en el mercado chileno en los cuales ha mostrado capacidad para enfrentar y sobrellevar diversos escenarios económicos y aprovechar las oportunidades que se han generado en el mercado. En su historia, la empresa exhibe crecimiento y diversificación de sus productos, dentro de las posibilidades del rubro, incrementando sus ventas más allá del rubro azúcar. Asimismo, los socios controladores y la administración son de una dilatada trayectoria en el sector.

Know how de la matriz: El grupo controlador de lansa, ED&F Man Holdings Limited, es un comerciante de productos agrícolas internacional con presencia en más de 50 países. Experiencia que ha permitido el traspaso de *know how* del negocio industrial y mercado internacional a la compañía.

⁵ Información enviada por la compañía.

⁶ Informado por la compañía.

⁷ Aunque inferior al 11% de manera agregada (no por segmento), de acuerdo a la información enviada por la compañía.

Factores de riesgo

Producto commodity: Dado que el azúcar es un *commodity*, se ve expuesto a variaciones en el precio internacional de este. En los últimos años **lansa** se ha visto afectada tanto por periodos de bajo precio internacional como por el aumento de este durante los últimos años, que se dio principalmente por las consecuencias de la Guerra Rusia-Ucrania. Entre los años 2007 y 2023, el precio promedio ha oscilado entre US\$ 309 y US\$ 665 por tonelada. En 2023, el precio promedio fue de US\$ 665 por tonelada (Londres N°5).

La compañía, en el corto plazo, mitiga estos efectos contratando coberturas que le permiten tener una mayor estabilidad en sus márgenes.

De manera similar, dado el crecimiento observado en este segmento, la empresa también se ve expuesta al precio de la pasta de tomate en los mercados internacionales, situación que la compañía atenúa manteniendo niveles equilibrados de *stock* de inventario de productos terminados y materias primas y priorizando mantener los compromisos de venta de productos.

Cambios de hábitos alimenticios: El consumo de azúcar en Chile promedia los 141,2 gramos per cápita diariamente, cifra que corresponde a tres veces lo sugerido por la Organización Mundial de la Salud. En línea con lo anterior, existe el constante llamado de las autoridades de salud para reducir el consumo de azúcar de la población (por ejemplo, a través de la ley de etiquetado de alimentos). Adicionalmente, diversas investigaciones, soportan un potencial cambio en el comportamiento de los consumidores, tal es el caso del análisis "*Consumer Plus*"⁸ de la consultora Bain & Company realizado en 2023, en el cual indican que en Chile el 51% de encuestados tiene el hábito de ingesta de fruta y verduras frescas y opta por una vida más sana, por sobre el promedio regional.

Sin embargo, de acuerdo al estudio "OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas"⁹, se proyectan crecimientos, aunque reducidos, en el consumo de azúcar en la mayor parte del mundo, no obstante, en los países con altos ingresos se proyectan disminuciones.

Sin embargo, este riesgo se ve mitigado con la diversificación de productos que ha alcanzado la compañía en los últimos años y que a su vez reducen la dependencia del negocio del azúcar. Además, la empresa posee diversas líneas que se enfocan en los consumidores que adoptan un estilo de vida más saludable, tales como, *lansa Life* y *lansa Cero k*.

Exposición a factores climáticos: Dentro del proceso productivo, existe la posibilidad de que ocurran eventos de tipo climáticos que pueden afectar la producción de remolacha (concentrada en la región). No obstante, la compañía cuenta con seguros agrícolas que mitigan este riesgo.

Exposición al tipo de cambio: La volatilidad del tipo de cambio genera efectos en los resultados de la compañía; en todo caso, la empresa contrata coberturas cambiarias lo que permite atenuar el riesgo de descalce de monedas.

⁸ <https://www.bain.com/es/about/media-center/press-releases/south-america/2023/la-mitad-de-los-chilenos-declara-que-consume-frutas-y-verduras-frescas-en-su-alimentacion-diaria/>

⁹ 5. Azúcar | OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas 2023-2032 | OECD iLibrary (oecd-ilibrary.org)

Antecedentes generales

La compañía

Empresas Iansa, formada en 1953 por Corfo y privatizada en 1988, es una de las principales compañías del sector agroindustrial del país, dedicada a la producción, comercialización y distribución de azúcar y coproductos de la remolacha; opera bajo sus tres segmentos¹⁰; Azúcar y Otras Marcas Iansa, Agro comercial y Pulpas, Pastas y Jugos. Su portafolio de productos incluye azúcar en distintos formatos, endulzantes no calóricos, azúcar industrial, nutrición animal, negocio agrícola, alimentos, pasta de tomates y jugos concentrados.

Empresas Iansa es controlada, de manera indirecta, por ED&F Man Holdings Limited, quien a través de ED&F Man Chile Holdings SpA e Inversiones Campos Chilenos S.A., posee el 93,73% de las Acciones de la compañía.

Estructura societaria

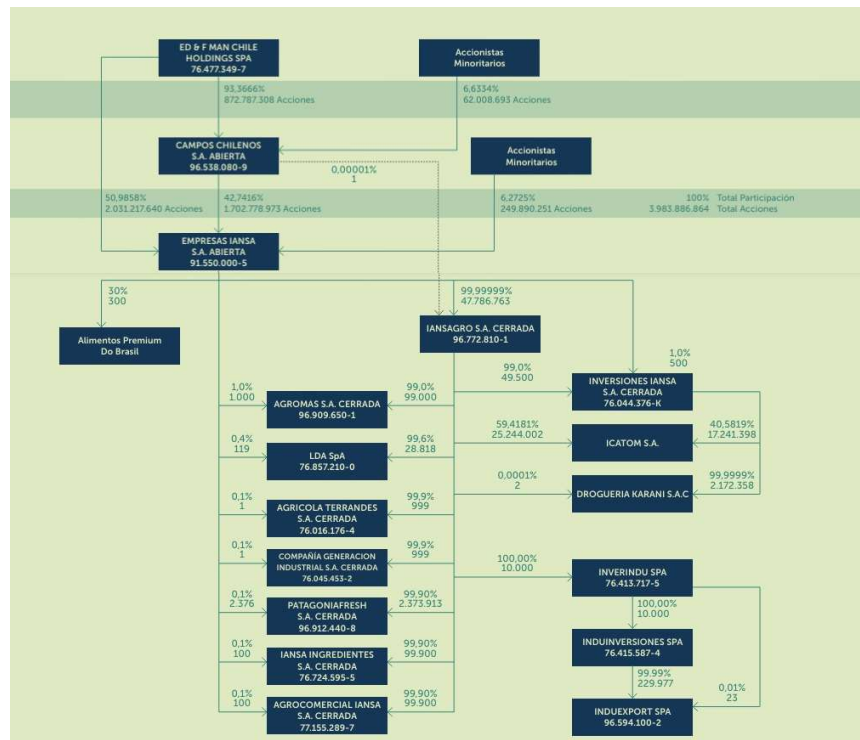


Ilustración 1: Malla societaria

¹⁰ Cambio de segmentos desde el 2021.

Composición de los flujos

Empresas Iansa, opera a través de tres líneas de negocios: “Azúcar y otras marcas Iansa”, “Agrocomercial” y “Pulpas, pastas y jugos”. Segmentos de negocios presentados por la compañía, en términos anuales, desde 2021 en adelante¹¹.

Dentro de las tres líneas de negocios, en términos de ingresos, destaca por su elevada importancia el rubro de “Azúcar y otras marcas Iansa” representando, a diciembre de 2023, un 60,1%, en tanto que los segmentos “Agrocomercial” y “Pulpas, pastas y jugos” representaron un 15,5% y 23,6%, respectivamente¹².

Sin embargo, en términos de EBITDA, el segmento con mayor relevancia es el de “Pulpas, pasta y jugos” representando un 79,9%. La línea “Azúcar y otras marcas Iansa” se posiciona como la segunda en importancia con una participación de 18,5% del EBITDA¹³.

En las Ilustraciones 1 y 2 se muestra la composición y evolución del ingreso y EBITDA, respectivamente, por líneas de negocio.

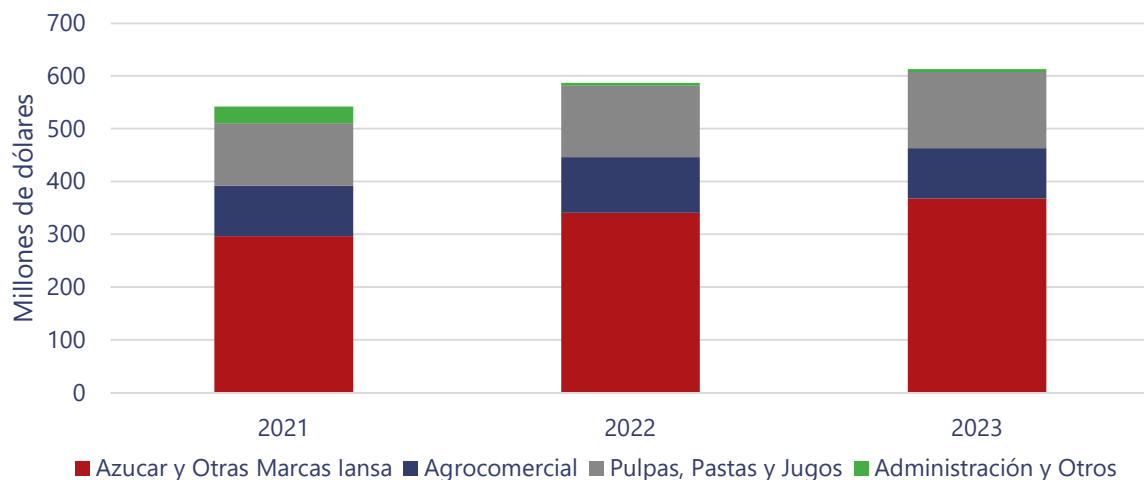


Ilustración 2: Estructura de ingresos Empresas Iansa (2021-2023)

¹¹ anteriormente los segmentos se presentaban como: Agroindustrial, Alimentos e Ingredientes Alimenticios.

¹² El resto pertenece al segmento Administración y Otros, correspondiente a negocios que no son relevantes para un análisis separado.

¹³ Este cálculo no incluye el segmento “Otros” que se refiere a ajustes de consolidación.

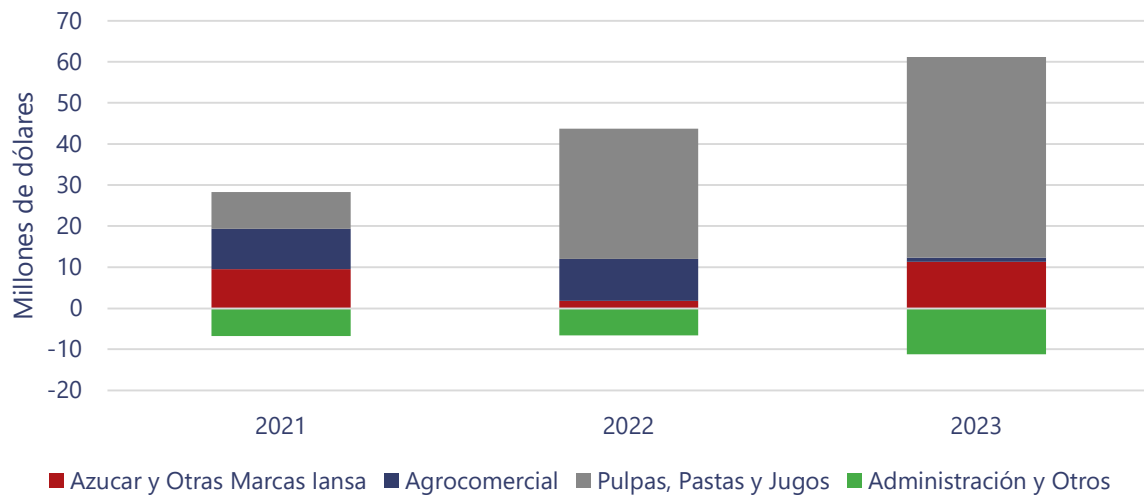


Ilustración 3: Estructura EBITDA Empresas lansa (2021-2023)

Descripción líneas de negocios

Los negocios de **lansa**, como ya se mencionó, se agrupan en tres segmentos: “Azúcar y otras marcas lansa”, “Agrocomercial” y “Pulpas, Pastas y Jugos”.

Azúcar y otras marcas lansa

El segmento comprende la producción y comercialización de azúcar y sus derivados, la administración de campos propios, y las líneas de negocio asociadas a la marca lansa a clientes *retail*.

Evolución de los ingresos y EBITDA

En el año 2023, Azúcar y otras marcas lansa representó aproximadamente el 60,1% de los ingresos totales de la compañía (58,0% en 2022), generando US\$ 368,0 millones; por su parte, el EBITDA alcanzó un valor de US\$ 11,3 millones (US\$ 1,8 millones en 2022), mostrando un crecimiento importante respecto el año anterior, explicado principalmente por un mayor precio de venta del azúcar en el mercado *retail* e industrial.

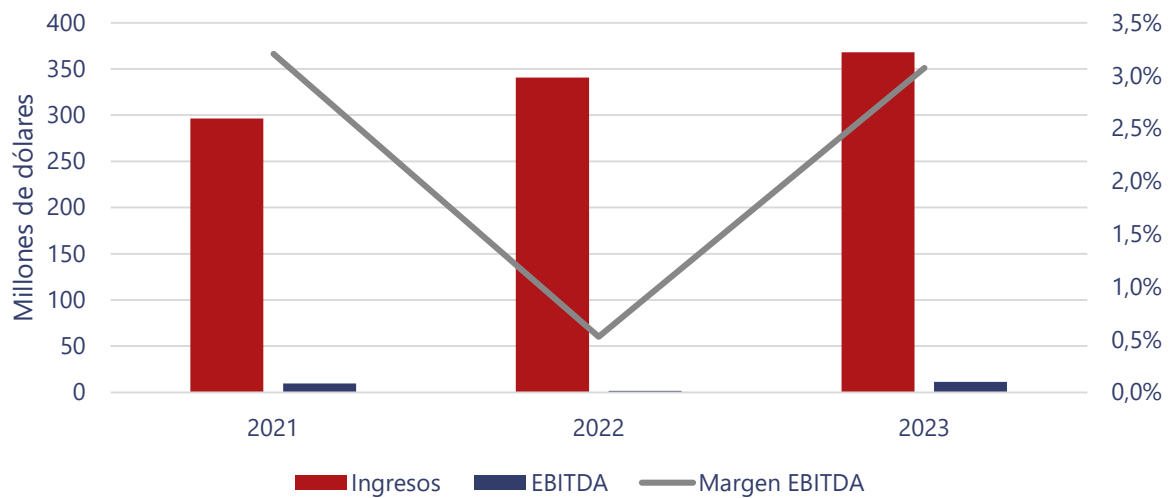


Ilustración 4: Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Azúcar y otras marcas lansa (2021-2023)

Agrocomercial

El segmento Agrocomercial abarca la producción y comercialización de nutrición animal e insumos agrícolas.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Agrocomercial representó aproximadamente el 15,5% de los ingresos totales de la compañía en el año 2023 (18,0% en 2022), generando US\$ 95,0 millones. En el mismo año el EBITDA de este segmento exhibe un valor de US\$ 1,0 millones (US\$ 10,2 millones en 2022), con un margen EBITDA de 1,1%, teniendo una caída significativa durante el año debido a una baja en el precio de venta de los fertilizantes y menores ventas de alimento de ganado por una fuerte competencia en el mercado.

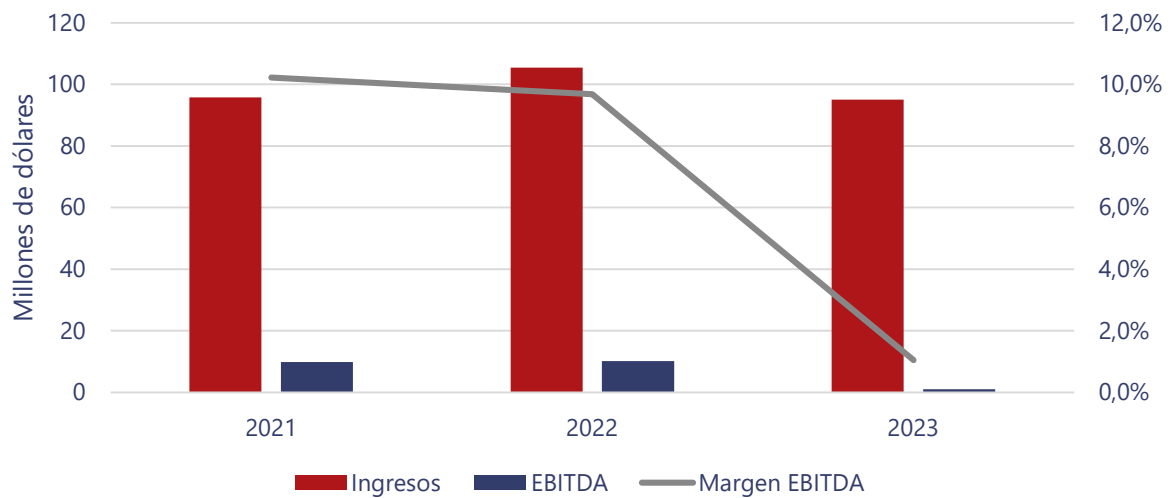


Ilustración 5: Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Agrocomercial (2021-2023)

Pulpas, pastas y jugos

Este segmento se dedica a la producción y comercialización de pulpas, jugos y pasta de tomates, esto último en Chile y en Perú. Dicha unidad de negocio incluye Patagoniafresh e Icatom.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Pulpas, pasta y jugos representó aproximadamente el 23,6% de los ingresos totales de la compañía en el año 2023 (23,1% en 2022), alcanzando los US\$ 144,6 millones, dado esto, en el mismo año, el EBITDA exhibe un valor de US\$ 48,9 millones, frente a los US\$ 31,7 millones en 2022, explicado esencialmente por un aumento en el precio de exportación, volumen de venta y márgenes de la pasta de tomate y pulpa de fruta. Con todo, el margen EBITDA alcanzó un 33,8%, mostrando un aumento significativo con respecto 2022.

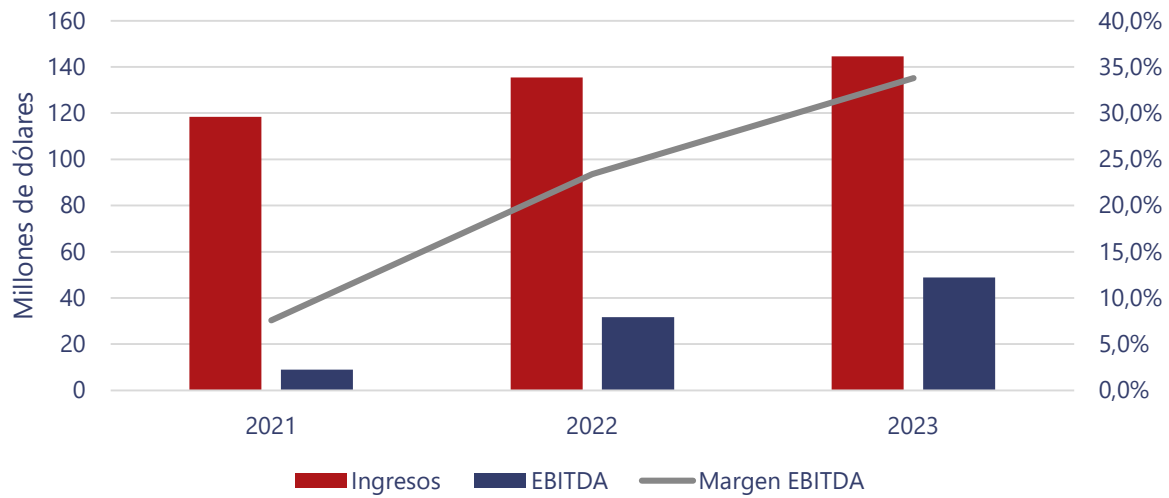


Ilustración 6: Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Pulpas, pastas y jugos (2021-2023)

Precios internacionales

A continuación, se muestra como ha fluctuado el precio del azúcar internacional, los precios de exportación de la pasta de tomate y el EBITDA de la compañía. Si bien se observa, aunque con cierto rezago, cierta correlación directa entre estas variables dista de ser perfecta debido a los programas de cobertura con los que opera la empresa y por el hecho que los precios de venta al *retail* (que representa la mayor proporción de EBITDA) demoran algunos meses en ajustarse.

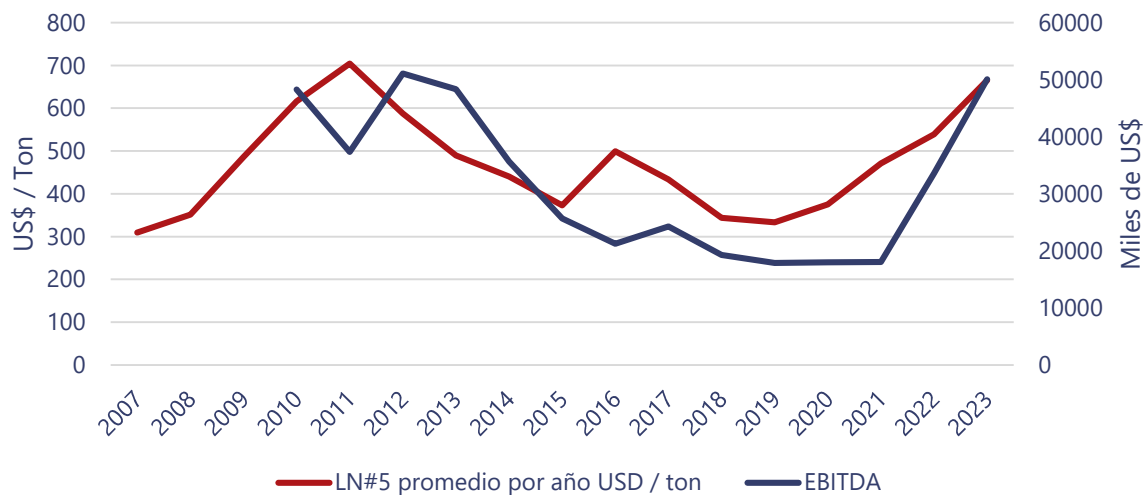


Ilustración 7: Precio internacional del azúcar

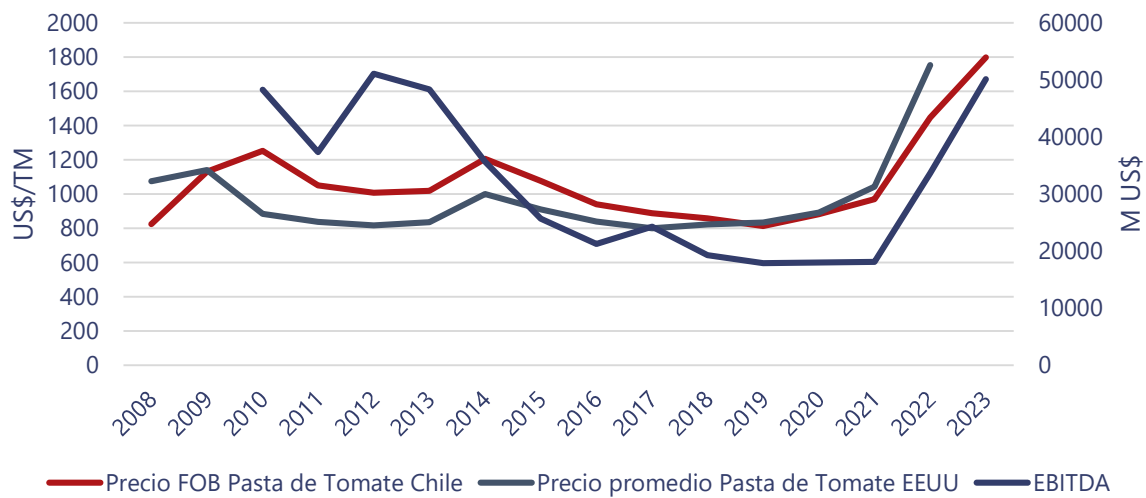


Ilustración 8: Precio internacional de la pasta de tomate

Análisis financiero¹⁴

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **lansa** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2019 y 2023.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Desde 2021 los ingresos consolidados de **lansa** muestran una marcada tendencia al alza, llegando en 2023 al máximo del periodo analizado, alcanzando US\$ 580,2 millones.

Respecto al EBITDA, muestra una estabilidad entre 2019 y 2021, variando entre US\$ 17,9 millones y US\$ 18,1 millones, para luego mostrar un crecimiento de 86,0% en 2022 y de 49,1% en 2023, alcanzando los US\$ 50,1 millones y un margen EBITDA de 8,6% (6,1% el año anterior).

Para 2023, el flujo de actividades de la operación alcanza un valor de alrededor de US\$ 24,3 millones, continuando con la mejora respecto a años anteriores (Ver Ilustración 7).

En 2023, las ventas al mercado externo alcanzaron los US\$ 144,5 millones, aumentando un 6,7% respecto del año 2022, lo que representa un 24,9% de los ingresos totales de la compañía. Por otro lado, las ventas en el mercado nacional aumentaron un 4,5%, en términos de ingreso, respecto a 2022, totalizando US\$ 435,6 millones.

¹⁴ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

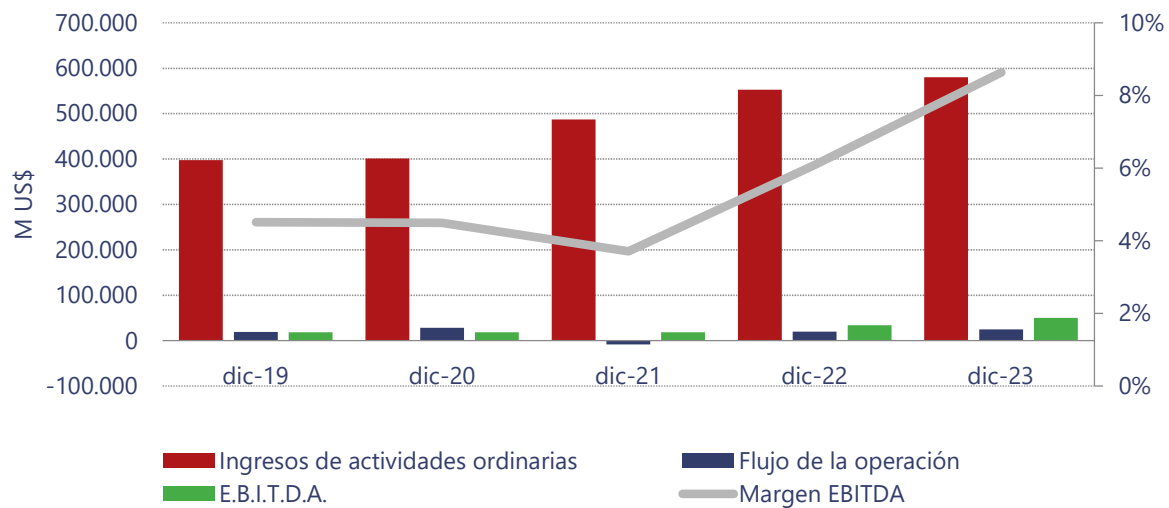


Ilustración 9: Ingresos Totales, Ebitda y Margen Ebitda (2019-2023)

Evolución del endeudamiento

A diciembre 2023, la deuda financiera ascendió a US\$ 219,0 millones, disminuyendo 5,7% respecto de 2022 (incluyendo pasivos por arrendamiento en ambos periodos). Descontando el efectivo y equivalente al efectivo, la deuda financiera neta¹⁵ es de US\$ 185,2 millones (US\$ 183,5 millones en 2022).

Como se aprecia en la Ilustración 8, los indicadores de endeudamiento relativo, tales como Deuda Financiera/EBITDA y Deuda Financiera/Flujo de Caja de Largo Plazo, muestran una tendencia creciente hasta 2020, para luego el indicador deuda financiera sobre EBITDA disminuir significativamente a 4,4 veces en diciembre de 2023, mientras que el ratio deuda financiera sobre FCLP se mantuvo más estable, logrando una leve caída llegando a las 12,6 veces.

¹⁵ Se considera la deuda financiera neta como la deuda financiera menos efectivo y equivalente del efectivo. No obstante, la metodología **Humphreys** considera deuda financiera bruta para efectos de cálculos.

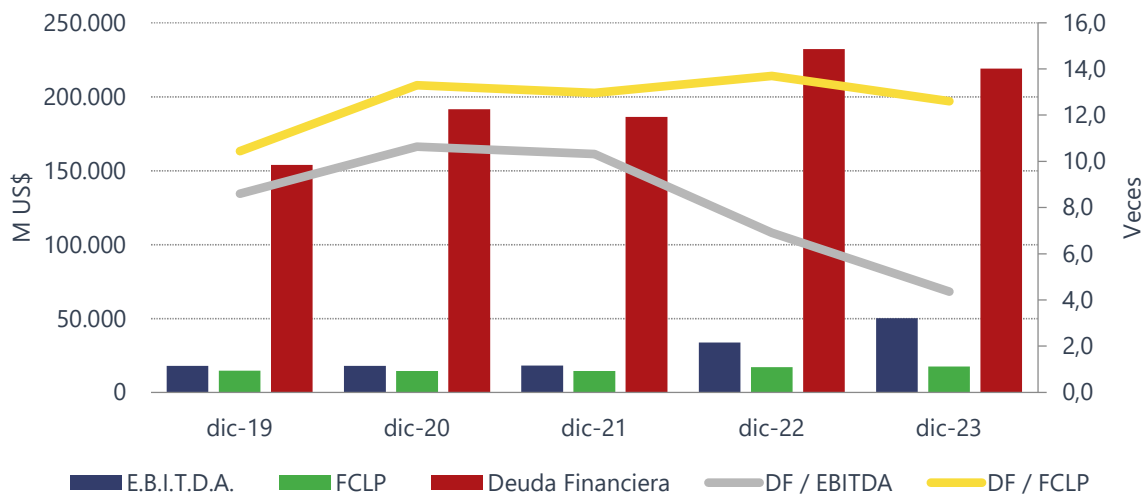


Ilustración 10: Endeudamiento Relativo (2019-2023)

El perfil de la deuda de la compañía ha mejorado respecto a años anteriores debido a un aumento en la generación de flujos y una mayor distribución de sus obligaciones durante los siguientes periodos, a través de préstamos bancarios y la emisión de un bono securitizado. Respecto al vencimiento del 2024, parte de este corresponde a capital de trabajo el cual debiese cubrirse con inventarios, adicionalmente cuenta con una caja de US\$ 33,8 millones y con activos disponibles para la venta que apoyarían los próximos pagos e inversiones.

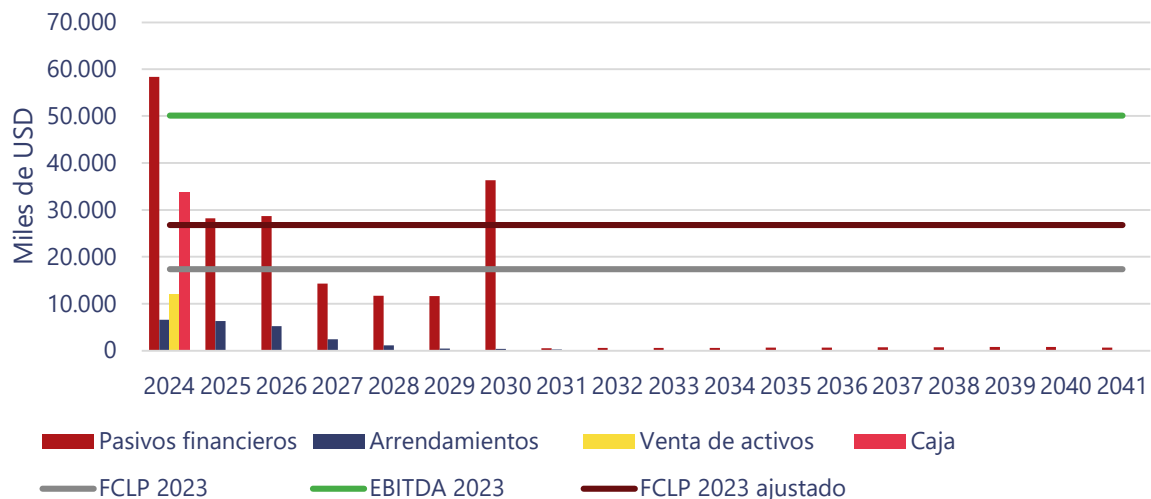


Ilustración 11: Calendario de Vencimientos Actual (2024 - 2041)

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida como razón corriente, a diciembre de 2023 alcanzó 2,08 veces, superior a lo exhibido en 2022, manteniendo siempre valores sobre la unidad.

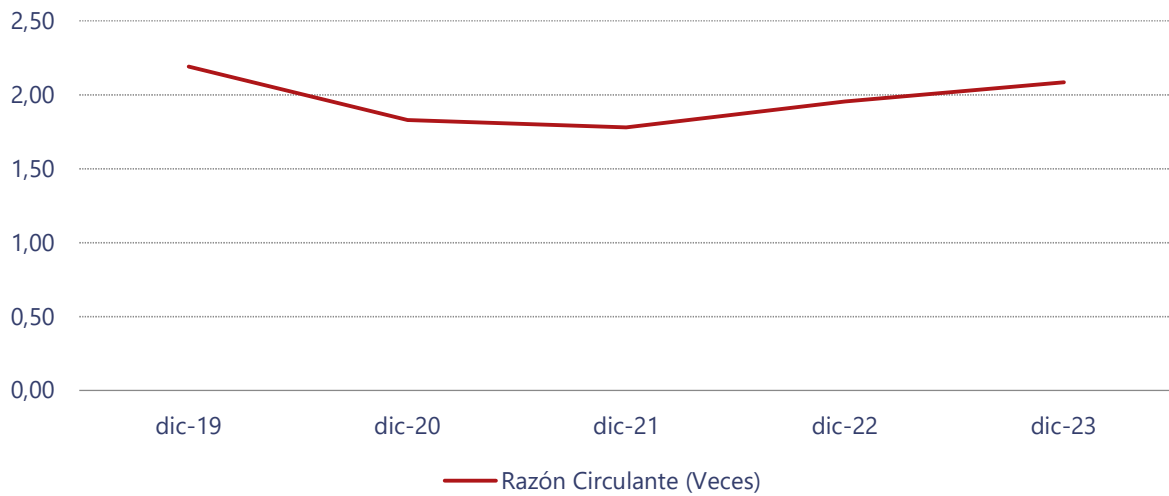


Ilustración 12: Evolución Liquidez (2019-2023)

Evolución de la rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad muestran una tendencia a la baja hasta 2020, alcanzando valores negativos entre 2019 y 2021. Sin embargo, desde 2022 hubo un punto de inflexión alcanzando valores positivos las tres rentabilidades simultáneamente por primera vez en el periodo de análisis. De esta manera, la rentabilidad del activo, la rentabilidad operacional y la rentabilidad sobre el patrimonio muestran valores positivos de 1,7%, 4,6% y 3,5%, respectivamente.

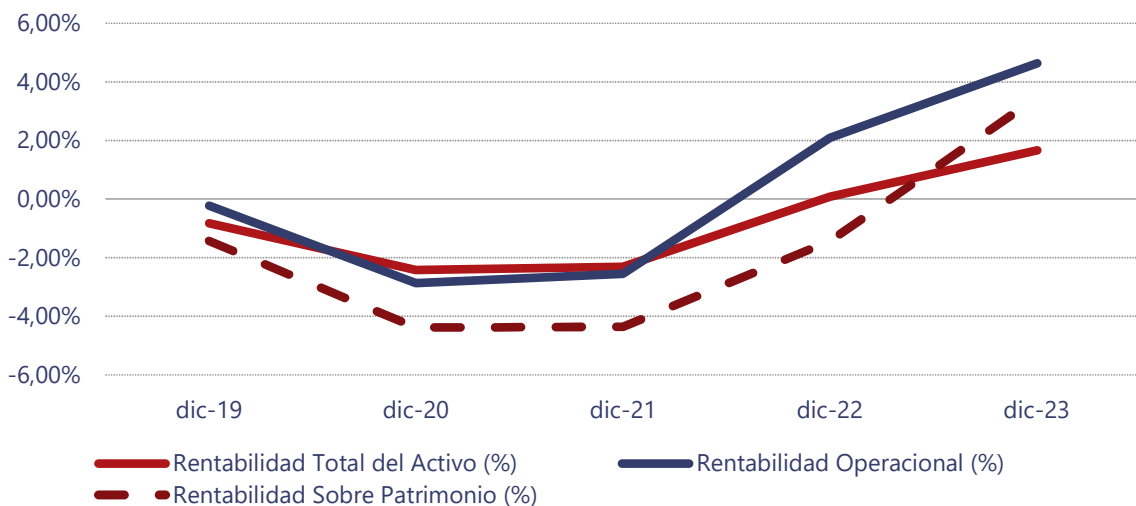


Ilustración 13: Evolución Rentabilidad (2019 – 2023)

Covenants financieros

Covenant línea de bonos	Límite	31-12-2023
Endeudamiento financiero	No superior a 0,8 veces	0,56 veces
Cobertura de gastos financieros netos	Igual o superior a 3 veces	3,61 veces
Prohibición de Construir Garantías	Igual o superior a 1,5 veces	2,77 veces
Mantención de participación en Filiales Relevantes	Igual o superior 50,1%	99,60%

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023
Liquidez (veces)	1,25	1,27	1,24	1,26	1,31
Razón Circulante (Veces)	2,19	1,83	1,78	1,95	2,08
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,19	1,82	1,77	1,95	2,08
Razón Ácida (veces)	1,25	0,99	0,94	1,17	1,17
Rotación de Inventarios (veces)	2,32	2,11	2,47	2,75	2,70
Promedio Días de Inventarios (días)	157,33	173,19	147,74	132,63	135,40
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,93	4,24	4,16	3,57	3,96
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	92,78	86,12	87,73	102,34	92,26
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,34	3,88	5,67	4,26	4,00
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	68,38	94,14	64,37	85,72	91,23
Diferencia de Días (días)	-24,39	8,02	-23,36	-16,62	-1,03
Ciclo Económico (días)	-181,72	-165,18	-171,10	-149,25	-136,43

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023
Endeudamiento (veces)	0,43	0,47	0,47	0,53	0,51
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,75	0,88	0,88	1,14	1,04
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,19	1,84	1,92	1,31	1,12
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	8,59	10,64	10,31	6,91	4,37

EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,12	0,09	0,10	0,14	0,23
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	57,84%	64,33%	66,20%	62,79%	64,04%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	9,76%	5,16%	5,74%	6,35%	0,95%
Veces que se gana el Interés (veces)	-1,33	-3,65	-3,60	-0,06	0,76

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto (%)	20,27%	21,51%	19,22%	20,45%	23,80%
Margen Neto (%)	-1,30%	-3,78%	-2,94%	0,09%	1,95%
Rotación del Activo (%)	64,09%	63,03%	81,12%	79,70%	86,47%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-0,86%	-2,46%	-2,46%	0,08%	1,74%
Inversión de Capital (%)	66,08%	62,52%	59,52%	62,04%	60,12%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,31	2,51	3,38	2,76	2,96
Rentabilidad Operacional (%)	-0,23%	-2,86%	-2,55%	2,10%	4,63%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-1,43%	-4,38%	-4,35%	0,16%	3,48%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	79,73%	78,49%	80,78%	79,55%	76,20%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	81,61%	80,57%	82,83%	81,18%	77,70%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	5,55%	6,38%	4,73%	4,16%	5,43%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	2,91%	2,79%	2,47%	7,67%	12,69%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	4,51%	4,49%	3,71%	6,08%	8,63%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."