



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Compañía Electro Metalúrgica S.A.

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	A+¹
Acciones (ELECTOMETAL)	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos a 30 años Serie D (BELME-D)	N°594 de 01.07.2009 Primera emisión
Línea de bonos a 30 años	N°748 de 08.03.2013
Línea de bonos a 10 años Serie F (BELME-F)	N°1106 de 15.06.2022 Primera emisión
Línea de bonos a 21 años	N°1107 de 15.06.2022

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Ingresos de activ. ordinarias	752.690	755.605	779.182	882.368	1.149.631	573.317
Costo de ventas	-582.435	-577.531	-603.181	-686.127	-925.206	-472.962
Gastos de adm. y distr.	-106.778	-113.453	-116.915	-128.610	-141.411	-67.522
Otros Ingr. Y gtos por func	2.395	2.014	1.732	2.500	2.428	6.137
Resultado operacional²	70.596	67.158	60.625	71.583	82.090	38.847
Costos financieros	-13.783	-13.180	-19.358	-19.242	-27.909	-15.742
Utilidad del ejercicio	38.233	36.063	30.294	45.842	49.535	22.803
EBITDA	101.459	100.575	98.322	114.375	125.674	61.427

¹ Clasificación anterior: Categoría AA-.

² Margen bruto menos gastos de administración, costos de distribución, más otros ingresos por función neto y otras ganancias (perdidas).

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Activos corrientes	477.976	514.988	552.382	716.630	862.791	790.988
Activos no corrientes	539.728	611.628	619.168	691.278	740.399	732.600
Total activos	1.017.704	1.126.616	1.171.550	1.407.909	1.603.191	1.523.588
Pasivos corrientes	211.839	202.790	197.415	324.950	512.073	408.557
Pasivos no corrientes	276.875	362.032	407.760	435.687	413.625	443.427
Total Pasivos	488.714	564.822	605.176	760.638	925.698	851.985
Patrimonio no controladores	153.755	160.080	162.026	176.369	183.950	181.561
Patrimonio controladores	375.235	401.715	404.349	470.902	493.542	490.043
Patrimonio Total	528.990	561.794	566.375	647.271	677.493	671.603
Total patrimonio y pasivos	1.017.704	1.126.616	1.171.550	1.407.909	1.603.191	1.523.588
Deuda financiera ³	304.379	392.403	447.065	504.259	627.125	603.105

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Compañía Electro Metalúrgica S.A. (Elecmetal) es la matriz del área industrial y de medios de comunicación del grupo Claro. Su actividad es la fabricación y comercialización de repuestos de acero, contando con inversiones complementarias en el rubro (ME Global Inc. (USA), ME China Co. Ltd. (China), Fundición Talleres Ltda. y Esco Elecmetal Fundición Limitada en Chile) e inversiones en el sector de bolas de molienda a través de ME Long Teng Grinding Media (Changshu) Co., Ltd (China y Zambia). Además, tiene inversiones en filiales que participan en los sectores de envases de vidrio (Cristalerías de Chile), vitivinícola (Viña Santa Rita, Viña Carmen y otras), comunicaciones (Diario Financiero, Revista Capital y otras) y energías renovables.

Durante el primer semestre de 2023 la empresa generó ingresos consolidados y un EBITDA del orden de los \$ 573.317 millones y \$ 61.427 millones, respectivamente (aumentos del 8,8% y 15,2%, respectivamente). La deuda financiera consolidada sumaba \$ 603.105 millones. A diciembre de 2022 se generaron ingresos por \$1.149.631 millones y un EBITDA de \$ 125.674 millones, y la deuda financiera consolidada alcanzaba los \$ 627.125 millones.

El cambio de clasificación de los bonos de **Elecmetal** desde "Categoría AA-" a "Categoría A+" se basa en un deterioro del indicador de endeudamiento consolidado, medido como deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo, el cual ha exhibido una constante tendencia al alza, pasando desde 3,8 veces en 2017 a 4,1 veces en 2019 y 5,7 veces en junio de 2023. Si bien en un principio este incremento se entendió como una situación transitoria, en los hechos se ha prolongado en el tiempo. La evolución del ratio de

³ Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes" y para los periodos siguientes a 2019 se agrega las cuentas de "pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente".

endeudamiento responde, principalmente, al mayor apalancamiento financiero utilizado por la compañía en términos consolidados; así, si hasta diciembre de 2019 la relación pasivo exigible a patrimonio nunca superó las 1,01 veces, a junio de 2023 fue de 1,27 veces (fluctuando entre 1,22 y 1,37 en el período marzo 2022 a junio 2023). En definitiva, si bien la clasificadora reconoce la adecuada rentabilidad de la sociedad (más allá de los problemas puntuales que afectaron a la filial Cristalerías Chile en el primer semestre del año en curso), el dinamismo y fortalecimiento mostrado por el negocio metalúrgico y, en general, un satisfactorio nivel de solvencia; la modificación de la nota de riesgo obedece a que el indicador de endeudamiento del emisor, producto de la mayor deuda asumida, se ha mantenido en métricas no consistentes con una categoría AA-, según los criterios de clasificación de **Humphreys**.

Entre las principales fortalezas de **Elecmetal** está la sólida posición de mercado que ostenta en el negocio metalúrgico, siendo el líder en el sector de repuestos de fundición de acero y uno de los principales proveedores de bolas de molienda para la minería.

También complementan la clasificación de los títulos de deuda la robustez y solvencia de su demanda principal (minería del cobre, de relevancia en el contexto mundial), lo cual permite visualizar que el dinamismo de su negocio se mantendrá en el largo plazo. Además, como elementos positivos, se incluye el desarrollo de alianzas estratégicas que fortalecen su competitividad y una administración que ha mostrado una adecuada gestión a través del tiempo. Asimismo, la clasificación de riesgo no es ajena al hecho que las filiales directas e indirectas, básicamente, Cristalerías Chile y Viña Santa Rita, presentan una adecuada capacidad de pago y elevada viabilidad de largo plazo.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce que los ingresos del negocio metalúrgico se ven expuestos a una alta concentración en el sector minero, y en éste, a un número moderado de grandes empresas que poseen una variabilidad de sus ingresos (productores de cobre), debido, principalmente, a la variación del precio del cobre. Asimismo, se toma en cuenta la posibilidad de ingreso de nuevos competidores en el mercado de repuestos de acero. Sin embargo, cabe señalar, que el liderazgo del emisor en el rubro y sus niveles de eficiencia, permiten presumir una alta capacidad para adaptarse a cambios en las condiciones del mercado.

Adicionalmente, se ha considerado el riesgo medioambiental, de fuerte incidencia en las plantas productivas de este tipo –que requieren un constante manejo de sus desechos, descargas al aire y agua, emisión de ruidos, entre otros– y que conllevan constantes inversiones por parte del emisor.

A su vez, para la clasificación de acciones, los títulos accionarios emitidos por la sociedad presentan una reducida liquidez, lo que se manifiesta por el nivel de la presencia bursátil mensual, la que se sitúa en promedio en 0,5% (últimos doce meses).

La tendencia de la clasificación se califica en *Estable*, al considerarse que no se esperan cambios relevantes en el endeudamiento relativo de la empresa de corto y mediano plazo.

En el ámbito de ESG, **Elecmetal** cuenta con un compromiso para cumplir con criterios de sustentabilidad que son detallados en la memoria integrada. El negocio metalúrgico se caracteriza por facilitar una economía circular mediante el reciclaje de materias primas, donde el 96% del acero de sus revestimientos de molino es reciclado, en tanto que en el negocio de envases aproximadamente el 30% de la materia prima es vidrio. Además, el negocio metalúrgico en todas sus plantas se encuentra trabajando con certificaciones y realizan diversas actividades de apoyo en las comunidades donde se desenvuelve.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fuerte posición de mercado en el negocio de repuestos de acero mundial.
- Importancia de la minería a nivel global.

Fortalezas complementarias

- Holding diversificado, con participación directa e indirecta en otros negocios con filiales de alta solvencia, enfocado al negocio metalúrgico con plantas productivas en Chile, EE. UU, China y Zambia.

Fortalezas de apoyo

- Alianzas estratégicas.

Riesgos considerados

- Concentración de los ingresos del negocio metalúrgico por sector y cliente (con la diversificación de productos ha tendido a disminuir. Bajo riesgo, por la solidez del sector minero, pero de materializarse, de fuerte impacto).
- Exposición a la competencia en el mercado metalúrgico (riesgo que debiera llevar a la baja los márgenes) y eventual surgimiento de presiones proteccionistas.
- Riesgo medioambiental (riesgo general).
- Riesgos propios del negocio de sus filiales.
- Baja rotación y liquidez de sus títulos accionarios.

Hechos recientes

Resultados diciembre 2022

Durante 2022 la empresa generó ingresos consolidados por \$ 1.150 mil millones, lo que implicó un aumento de 30,3% respecto de 2021, originada por mayores ventas en el negocio metalúrgico (46,6%) y envases de vidrio (16,3%). Los costos de venta consolidados, en tanto, aumentaron un 34,8%, hasta \$ 925.206 millones. Con ello, el margen bruto como porcentaje de los ingresos disminuyó levemente desde 22,2%, en 2021, a 19,5%, en 2022. Los costos de distribución y administración aumentaron 10,0% llegando hasta los \$ 141.411 millones. De este modo, el resultado operacional fue de \$ 82.090 millones, representando 7,1% de los ingresos. El EBITDA anual llegó a \$ 125.674 millones.

La ganancia de 2022 fue de \$ 49.535 millones, lo que significa un aumento de 8,1% respecto de 2021, explicado básicamente por un crecimiento en el resultado operacional de la compañía.

La deuda financiera de la compañía finalizó el período en \$ 627.125 millones, un 24,4% superior a 2021. El patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 677.493 millones.

Resultados junio 2023

En los seis primeros meses de 2023, los ingresos consolidados de **Elecmetal** aumentaron un 8,8% en comparación con igual período de 2022, alcanzando los \$ 573.317 millones, lo anterior se explica por mayores ventas en el negocio metalúrgico (18,5%). Los costos de ventas fueron de \$ 472.962 millones,

aumentando un 9,3% respecto del mismo período de 2022.

Los costos de distribución y los gastos de administración alcanzaron \$ 67.522 millones. El margen bruto fue de \$ 100.355 millones (lo que significa un crecimiento de 6,3% con respecto al segundo trimestre de 2022). El resultado operacional alcanzó a \$ 38.847 millones (lo que representa un aumento de 21,4% desde junio 2022). El EBITDA totalizó \$ 61.427 millones (esto es, un 15,2% superior, con una proporción de 10,7% de los ingresos frente al 10,1% en los mismos seis meses de 2022).

La ganancia consolidada del segundo trimestre de 2023 fue de \$ 22.803 millones, menor a los \$ 23.167 millones del mismo periodo de 2022. La deuda financiera consolidada de la compañía finalizó el período en \$ 603.105 millones, aumentando en un 7,1% respecto de junio de 2022. El patrimonio fue de \$ 671.603 millones.

Definición categorías de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero 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 menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 4

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una razonable combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Sólida posición de mercado: **Elecmetal** es líder en el sector de repuestos de fundición de acero, manteniendo una relación de larga data con sus clientes y enfatizando la asistencia técnica en terreno. En conjunto con sus filiales de acero, la empresa es el mayor proveedor mundial de revestimientos de acero fundido para la molienda de minerales y cuenta con una fuerte posición en el suministro de nuevas piezas para otros equipos mineros. También es uno de los principales actores en el negocio de bolas de molienda

en el mercado mundial. Sus asociaciones con *Esco Corporation* y *Longteng Special Steel* debieran consolidar aún más este posicionamiento.⁴ En 2019 se completó el primer año de operaciones de la planta de fabricación de bolas de molienda en Zambia, para atender el mercado de África.

Importancia de la minería a nivel global: Considerando que los ingresos de la compañía originados en el negocio metalúrgico están fuertemente concentrados en el sector cuprífero y que éste posee una posición competitiva y relevante a nivel mundial (Chile es el principal productor mundial de cobre), así como la caída en la ley del mineral, que se traduce en un mayor desgaste de partes y piezas que requieren su remplazo, se espera que la demanda por los productos de acero de la empresa al menos se mantenga estable en el futuro. De acuerdo con las proyecciones del sector, la demanda superaría la capacidad instalada actual, lo que justifica las inversiones realizadas por el emisor (según estimaciones del Consejo Minero⁵ la cartera de proyectos en ejecución para el período 2020-2024 es de US\$ 24 mil millones y los proyectos en evaluación de US\$ 37 mil millones para los próximos años, concluyendo que la pandemia no logró desanimar la cartera de inversiones en la minería). Además, la empresa y sus filiales tienen ventas en aproximadamente 40 países. Un mercado relevante y con buenas perspectivas es Perú, cuya inversión exhibe crecimientos importantes.

Solidez de las inversiones: Cristalerías, principal inversión de la empresa, es líder en la producción y venta de envases de vidrio del país. Por otra parte, Santa Rita es una de las principales empresas del sector vitivinícola nacional y en término de exportaciones. A junio de 2023 el EBITDA de estas compañías llegó a \$ 13.803 millones (\$ 54.447 millones en diciembre de 2022) y \$ 6.402 millones (\$ 17.452 millones en diciembre de 2022) respectivamente.

Alianzas estratégicas: La compañía ha suscrito alianzas estratégicas con importantes empresas en el rubro, tanto de equipos como de repuestos de fundición de acero⁶, lo que acrecienta su posición competitiva y le facilita el acceso a tecnología y nuevos mercados, desarrollo que también se hace extensible para algunas de sus filiales y subsidiarias.

Factores de riesgo

Concentración de clientes: Si bien el número de clientes del negocio de metalúrgico –que representó el 69,6% de los ingresos consolidado de **Elecmetal** en 2022– superan los 300, que corresponden a importantes conglomerados mineros en el mundo, los 10 principales concentran el 59% de las ventas del negocio de metalurgia. Con todo, se tiene, como atenuante que la empresa tiene ventas activas en más de 38 países, lo cual limita de forma importante los riesgos de concentración.

Por otra parte, la industria del cobre está expuesta a la volatilidad en el precio de este *commodity*, situación que afecta significativa y negativamente los márgenes del sector en los ciclos de precio reducido. Bajo estas circunstancias, recurrentes en el tiempo, las empresas mineras, en general con alto poder de

⁴ Detalle de estas asociaciones en Anexo.

⁵ Datos obtenidos del catastro realizado por el Consejo Minero (diciembre 2020).

⁶ Para detalle de las alianzas, ver Anexo.

negociación, presionan a una baja en el precio por los servicios y productos contratados, lo cual repercute en una caída en los márgenes de sus proveedores.

Competencia en área metalúrgica: A nivel local, no debe descartarse la posibilidad de la llegada de nuevos operadores que compitan con **Elecmetal**, ya sea vía inversión en nuevos proyectos o mediante la compra de empresas ya existentes. Por otro lado, con la incursión en nuevos mercados, el emisor se ve enfrentado a nueva competencia. Por lo demás, la globalización junto a la concentración de algunas empresas mineras a nivel internacional y de sus decisiones de compra, pueden generar el desarrollo de mayor y nueva competencia en el negocio de repuestos de acero. A pesar de lo mencionado anteriormente, se reconoce que el emisor mantiene una estrategia de servicio integral en terreno que le permite aminorar este riesgo.

Riesgos medioambientales: La compañía se encuentra expuesta a las regulaciones ambientales, cada vez más exigentes y estrictas y en constante cambio. Esto conlleva a la compañía a mantener un permanente plan de inversiones y de mejora continua. Además, del monitoreo constante para cumplir con las normas existentes.

Riesgos del sector envases: El sector de envases de vidrio está expuesto al riesgo tecnológico, ya que cualquier avance que favorezca el uso de productos alternativos representa un riesgo potencial para la filial Cristalerías. Aunque se estima poco probable que un hecho de este tipo se manifieste en el mediano plazo, es posible observar que se está profundizando una tendencia a reducir el uso de envases de plástico y latas, lo que a futuro podría impactar positivamente a la emisora al ver a los envases de vidrio de formas más ecológica y a diferencia de los otros envases con una tendencia más positiva.

Por otro lado, el aumento de oferentes en la industria de envases de vidrio genera un exceso de capacidad productiva en el corto plazo, afectando los márgenes, aun cuando se reconoce que la posición de liderazgo de Cristalerías le permite enfrentar adecuadamente este escenario.

Riesgos del área vitivinícola: Este sector está expuesto a una serie de riesgos, entre los que destacan los de abastecimiento de uva, los climáticos (como heladas o falta de lluvias), los biológicos (plagas), la competencia y elasticidad precio/demanda, la exposición cambiaria debido a sus exportaciones, la dificultad de las vitivinícolas a nivel individual para distinguirse internacionalmente entre los vinos chilenos y el bajo rendimiento del negocio en términos de flujos.

Liquidez y rotación de los títulos accionarios: De acuerdo con la última información disponible, la presencia promedio durante septiembre 2022 a junio 2023 alcanzó el 0,5%, lo cual da cuenta de un mercado poco profundo para los títulos accionarios de la emisora.

Antecedentes generales

La compañía

Elecmetal fue fundada en 1917, orientando sus actividades a la fabricación de repuestos de acero para los sectores de la agricultura e industria, para la Empresa de Ferrocarriles del Estado y minería. Asimismo, a través de sus filiales participa en los negocios de envases de vidrio (Cristalerías de Chile), vitivinícola (Santa Rita), medios de comunicación y generación eléctrica.

Composición de los flujos

En sus estados financieros la compañía identifica seis segmentos operativos, los cuales son el metalúrgico, Envases de Vidrio, Vitivinícola, Medios de Comunicación, Generación Eléctrica e Inversiones y Otros. Como se puede observar en la ilustración 1 los segmentos de mayor relevancia en los ingresos consolidados de la compañía son el metalúrgico, envases de vidrio y el vitivinícola que, en junio de 2023, representan en conjunto el 99,03% de los ingresos. El segmento metalúrgico, que es la actividad propia del emisor en términos individuales, representa a junio de 2023 un 74,96% de los ingresos consolidados de la compañía, seguido por envases de vidrio y vitivinícola con un 12,87% y 11,20%.

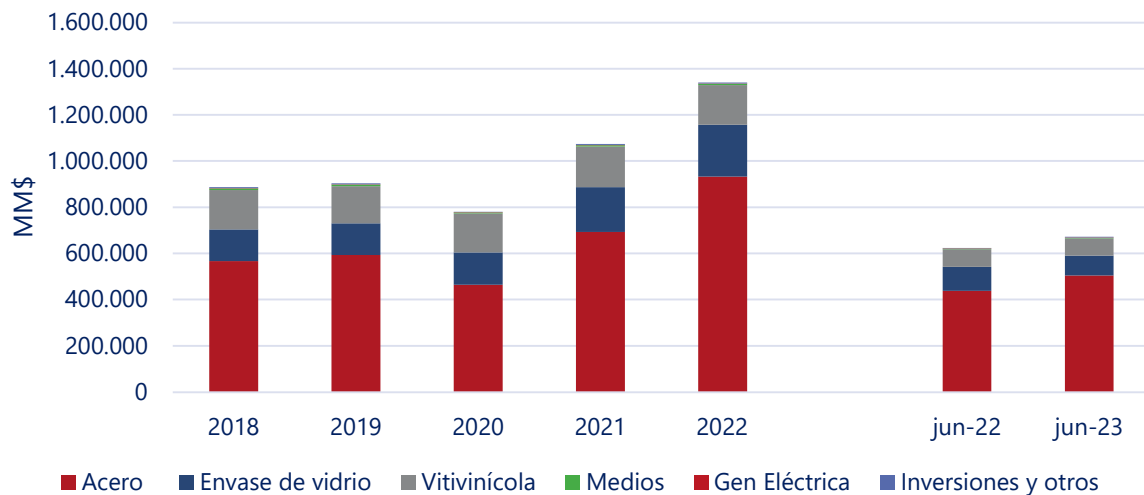


Ilustración 1: Evolución de los ingresos por segmento de negocios.

En términos de EBITDA, el principal segmento corresponde al Metalúrgico (repuestos de acero), con un 76,5% del EBITDA a junio de 2023, en tanto que el segmento Envases de Vidrio representa el 18,4%, por último, el segmento Vitivinícola aporta un 5,1%.

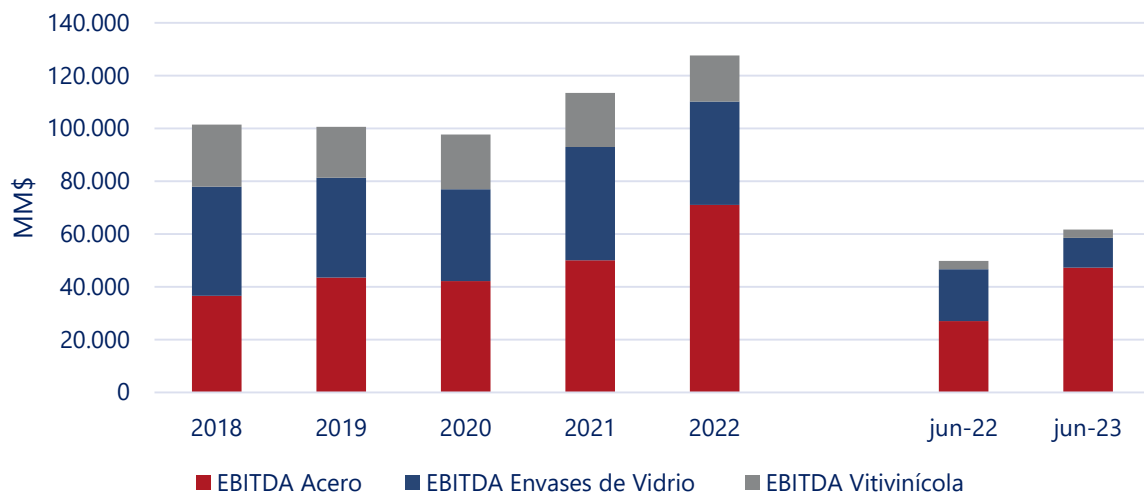


Ilustración 2: Evolución del EBITDA por segmento de negocio⁷.

En todo caso, **Elecmetal** no captura el EBITDA de sus filiales directas o indirectas, toda vez que, en los hechos percibe sólo los dividendos provenientes de su participación en Cristalerías Chile. En caso, por ejemplo, que esta filial distribuyera la totalidad de sus ganancias, los dividendos percibidos por **Elecmetal** superarían los \$10 mil millones.

Líneas de negocio

Como se comentó anteriormente, el segmento que mayor ingreso aporta a la compañía es el segmento de Metalúrgico donde entre 2018 y diciembre 2022 representó, en promedio, 64,7% de los ingresos, seguidos por el segmento vitivinícola con un 17,6%.

Negocio metalúrgico

Este negocio constituye la actividad propia de **Elecmetal** la cual se desarrolla con un nivel de activos valorizados contablemente en \$ 1.523.588 millones y un patrimonio de \$ 671.603 millones a junio 2023.

Activos productivos

ME Elecmetal cuenta con fundiciones propias de aceros especiales para piezas de desgaste en Estados Unidos, China y Chile, en las que opera elevadas normas de seguridad industrial, calidad, productividad y protección del medio ambiente, que suman una capacidad de producción de repuestos de más de 120.000 toneladas anuales.

⁷ Solo se dispone de información del Ebitda de sus tres principales segmentos.

La filial *Esco Elecmetal* inauguró el año 2012 una fundición de acero para suministrar desde Chile en forma exclusiva al mercado nacional e internacional productos ESCO (desde 2018 división de *WEIR Group*), líder en la fabricación de piezas de acero para movimiento de tierra.

La filial *ME Long Teng* dispone de una planta manufacturera de bolas de molienda en la ciudad china de *Changshu*, cuya producción **ME Elecmetal** comercializa directamente en el mundo entero. La capacidad anual de producción total alcanza a 500.000 toneladas, lo que la posiciona como la planta de medios de molienda de mayor capacidad en el mundo. A lo anterior se suma la planta de Zambia inaugurada a finales de 2018.

Líneas de productos

Las cuatro principales líneas de productos de **Elecmetal** son:

- Repuestos para equipos de molienda: revestimientos en aceros y hierros blancos para molinos SAG, de bolas, verticales y de barras.
- Bolas de molienda SAG y secundaria principalmente, además de terciaria, y barras de molienda.
- Repuestos para equipos de chancado: piezas de desgaste para trituradores giratorios, de conos, de mandíbulas, de impacto y otros.
- Repuestos ESCO para movimiento de tierra: sistemas de cuchillas, adaptadores, puntas y protecciones de balde para palas mecánicas e hidráulicas, cargadores frontales y otros.

Adicionalmente, el emisor fabrica componentes de bombas para transporte de pulpa y usos industriales, piezas fundidas de gran tamaño para chancadores primarios, molinos y fundición de cobre y otras maquinarias mineras e industriales y entrega planchas de acero de alta dureza y servicios de reparación y reacondicionado de equipos procesadores de minerales.

Participación en líneas de productos por empresa

	Elecmetal	ME Global	Fundición Talleres	ME Elecmetal (China) Co.	EscoElecmetal Fundición Limitada	ME Long Teng Grinding Media (Changshu) Co. Ltd.	ME Long Teng Grinding Media (Zambia) Limited
Molienda		x	x	x			
Chancado		x	x	x			
Movimiento de tierra	x				x		
Bolas de molienda	x					x	x
Otros		x	x				

A través de sus líneas de representación ofrece una gran variedad de productos y soluciones complementarias para aplicaciones mineras, entre otras, para molienda (pernos y tuercas de sujeción,

productos de goma y compuestos goma-metal); para operaciones de chancado (componentes de bronce y otros, resinas epóxicas de *backing*, bombas de aplicación AST), arriendo de baldes, además de una serie de servicios de detección de fallas y alerta temprana, simulaciones, reparación de equipos y de mejoras de productividad de las operaciones mineras.

Información de mercado

La compañía es uno de los principales productores y comercializadores de piezas de aceros especiales, medios de molienda y otros productos y servicios para el mercado mundial de la minería. Su modelo de negocio implica establecer relaciones estratégicas de largo plazo con sus clientes, lo que le ha permitido liderar en el mercado de piezas de desgaste para la minería mundial. Es líder en el rubro de piezas de desgaste para molienda SAG, alcanzando una alta participación en mercado de influencia.

Evolución de resultados

Los ingresos de **ME Elecmetal** han presentado un incremento sostenido a lo largo del periodo exhibido, exceptuando 2020. Durante el último período los márgenes aumentaron debido a que en el transcurso de 2020 se tenía un entorno competitivo más desafiante y aumento los costos, factores que ha 2021 la empresa pudo sobreponerse, para en 2022 mejorar el margen bruto en un 66,2%.

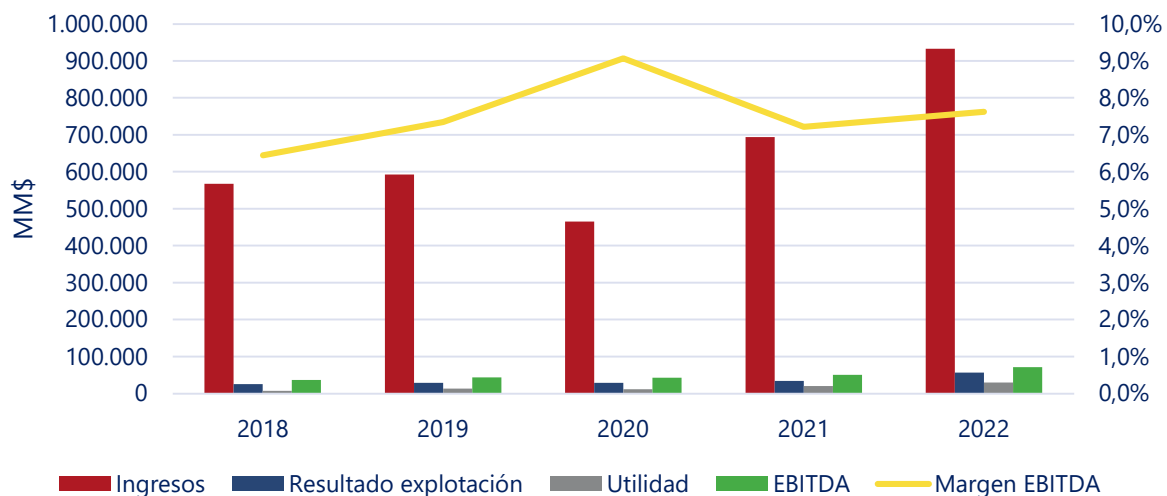


Ilustración 3: Evolución indicadores ME Elecmetal.

Resultados recientes

En los primeros seis meses de 2023 los ingresos por ventas del segmento metalúrgico totalizaron \$ 413.022 millones, lo que representa un crecimiento de 18,5% respecto del mismo período del año anterior. El resultado operacional, en tanto, aumentó en 100,6%, alcanzando \$ 39.900 millones, alza que se explica, principalmente por altos volúmenes de venta y aumentos de precios para compensar las alzas de costos debido a las presiones inflacionarias en los diferentes mercados.

Negocio de envases de vidrio

Elecmetal mantiene una participación accionaria de 53,6% en Cristalerías Chile S.A., empresa cuyo nivel de activos contables a junio de 2023 asciende a \$ 852.927 millones y su patrimonio a \$ 408.530 millones.

Activos productivos

La compañía cuenta con dos plantas productoras de envases de vidrio, localizadas en Padre Hurtado y Llay-Llay, una planta de lavado de arena ubicada en Cartagena y una planta de molienda de conchuela situada en Tongoy.

Posición de mercado

Cristalerías es el líder en la producción y venta de envases de vidrio del país y abastece los mercados de vino, cerveza, bebidas gaseosas, jugos, aguas minerales, licores y alimentos.

Evolución de los resultados

Los ingresos del negocio de envases de vidrio han presentado un aumento sostenido entre 2018 y 2022. A nivel de margen EBITDA, se observa una tendencia a la baja en los últimos cinco años, llegando a 16,6% en el último período.

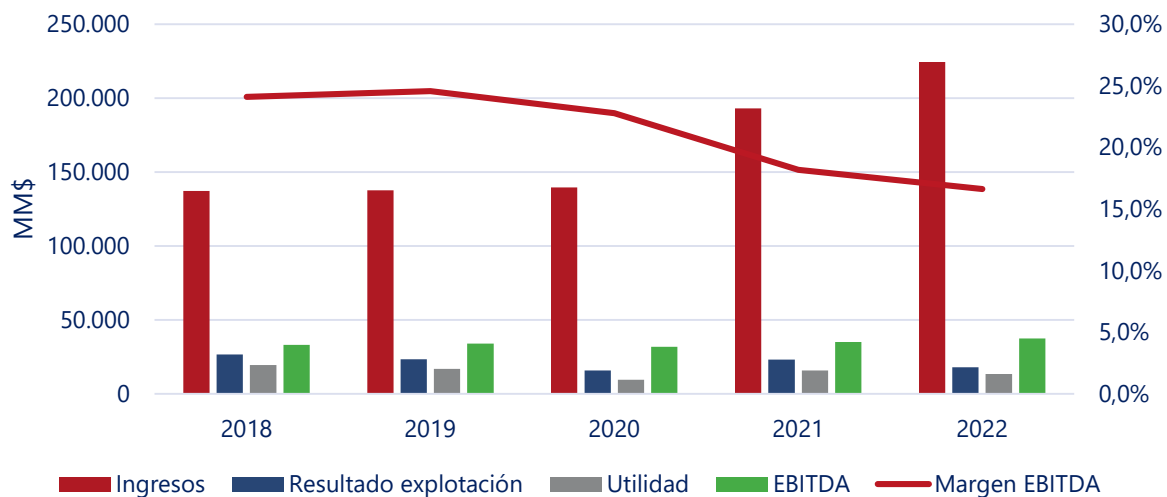


Ilustración 4: Evolución indicadores negocio envases de vidrio.

Resultados recientes

En el primer semestre de 2023, los ingresos del negocio de envases de vidrio totalizaron \$ 80.921 millones, con lo que disminuyeron en 17,2% respecto del mismo período del año anterior. El resultado operacional, en tanto, disminuyó hasta volverse negativo alcanzando \$ 4.223 millones de pérdida. Cabe señalar que la producción se vio transitoriamente disminuida durante el primer semestre de 2023, ello consecuencia de un siniestro que afectó a uno de los hornos de la empresa (fabricación envases de vidros) y a la necesidad

de realizar la mantención correctiva de otros hornos. Se espera que la situación esté normalizada a la brevedad; asimismo, se está en proceso de liquidación de los seguros de pérdida por perjuicio de paralización.

Negocio vitivinícola

Este segmento corresponde a las operaciones de Viña Santa Rita y sus filiales, empresa en la cual Cristalerías Chile cuenta con un 60,6% de participación en la propiedad. Los activos de este segmento alcanzan los \$ 365.390 millones, en tanto que su patrimonio totaliza \$ 200.703 millones.

Activos productivos

Santa Rita cuenta con las siguientes filiales: Viña Centenaria S.A., Viña Carmen S.A. (esta última matriz de Sur Andino S.A., Sur Andino Argentina S.A. y Viña Doña Paula S.A.), Distribuidora Santa Rita Ltda. y *Nativa Eco Wines* S.A.). Adicionalmente, la empresa es dueña del 43% de Viña Los Vascos en Chile, contabilizada como coligada. Santa Rita y sus filiales poseen más de 3.900 hectáreas plantadas, plantas productoras y embotelladoras, bodegas, etc.

Evolución de resultados

Los ingresos del sector vitivinícola están determinados principalmente por el volumen vendido, por el precio de venta en el mercado nacional e internacional y por el tipo de cambio, que afecta las exportaciones. Esta última variable ha presentado un comportamiento bastante volátil en los últimos años, lo que puede tener impacto en los márgenes finales del negocio. En 2022 este segmento presentó una disminución en los ingresos de un 2,9%, producto de una baja en el volumen exportado y efecto de la depreciación del peso chileno frente a las otras monedas.

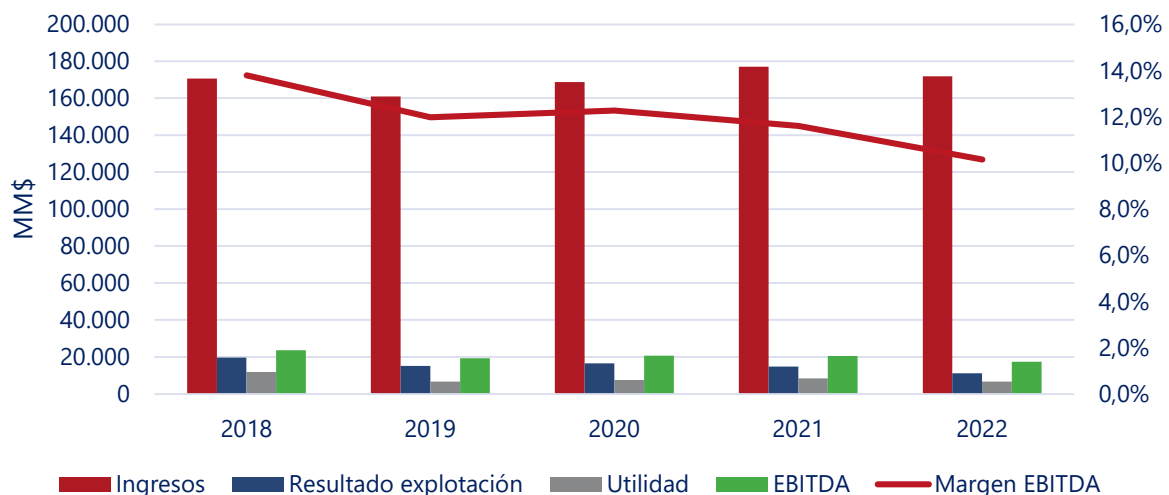


Ilustración 5: Evolución indicadores consolidados de Viña Santa Rita.

Resultados recientes

Entre enero y junio de 2023 Santa Rita generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 75.333 millones, lo que representó una disminución de 2,4% con respecto a igual período del año anterior. El resultado operacional experimentó una disminución de 20,8%, hasta \$ 3.266 millones. Lo anterior, se debe principalmente por un menor margen en el mercado de exportaciones por menores precios y mayores costos.

Negocios de comunicaciones

Cristalerías Chile posee el 99,97% de la propiedad de Ediciones Chiloé S.A. Este segmento posee activos por aproximadamente \$ 2.323 millones.

Activos productivos

Ediciones Chiloé S.A. (dueña de la Sociedad Ediciones Financieras S.A.) está presente en los negocios de prensa escrita con el "Diario Financiero" (especializado en el sector económico-financiero) y editorial con las revistas "Capital" (del sector negocios) y "ED" (del rubro arte y decoración) y otros.

Resultados recientes

Los ingresos de este segmento de negocio llegaron a \$ 5.727 millones a diciembre 2022, lo que implicó un aumento de 12,0% respecto al año anterior, obteniendo una pérdida neta por \$ 341 millones (pérdida por \$ 346 millones en 2021).

Negocios de generación eléctrica

Cristalerías Chile posee la totalidad de la propiedad de Taguavento SpA. Este segmento posee activos por \$ 13.096 millones.

Activos productivos

La sociedad participa en el sector eléctrico a través del parque eólico Las Peñas ("ELP") ubicado en la octava región, que fue inaugurado en diciembre del 2016. El parque ELP cuenta con cuatro aerogeneradores que totalizan 8,4 MW de capacidad que son inyectados al Sistema Eléctrico Nacional (SEN). Este proyecto constituye la primera incursión de esta filial en la industria de energía.

Resultados recientes

Los ingresos de este segmento de negocio llegaron a \$1.301 millones a diciembre de 2022, exhibiendo una disminución de 20,4% respecto al año anterior, obteniendo una pérdida de 3.351 millones.

Análisis financiero⁸

Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

La Ilustración 6 muestra que, desde 2018 a junio 2023, los ingresos consolidados han crecido un 22,9%, pese a haber dos periodos con variación interanual negativa. El EBITDA durante este mismo periodo ha presentado cierta estabilidad, para alcanzar los \$ 139.453 millones para junio 2023 anualizado. Pese a lo anterior, el margen EBITDA ha disminuido, pasando de 12,8% en diciembre de 2021 a 11,2% en el mismo periodo de 2022 y 11,4% en junio de 2023.

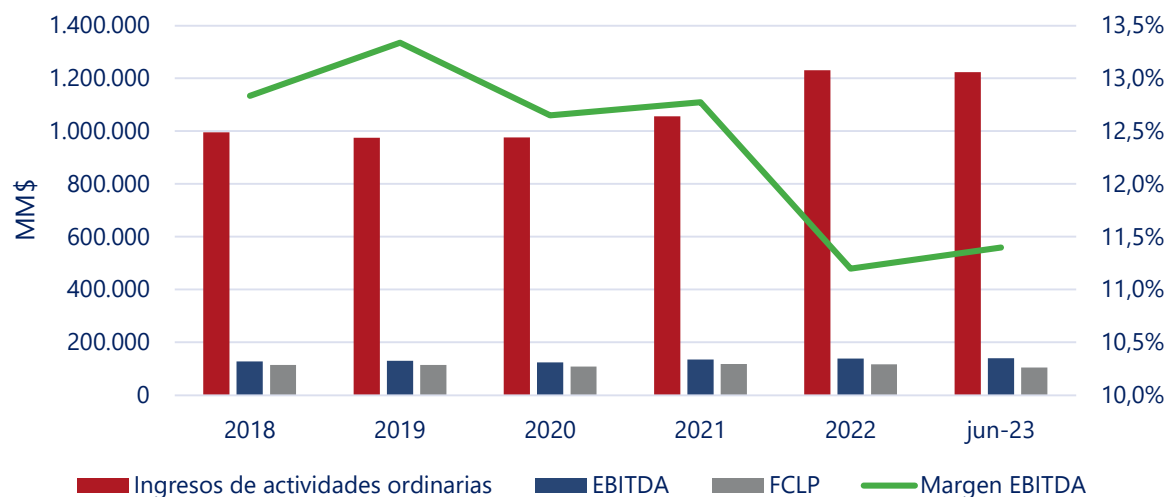


Ilustración 6: Evolución de los ingresos, EBITDA, FCLP.

Evolución del endeudamiento

La Ilustración 7 muestra la evolución del endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio. Se exhibe que desde 2018 a la fecha ha ido aumentando el endeudamiento, tomando el valor de 0,92 en 2018, 1,37 en diciembre de 2022 y 1,27 veces a junio de 2023. Esto se debe principalmente al aumento de los pasivos totales.

⁸ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a marzo de 2021.

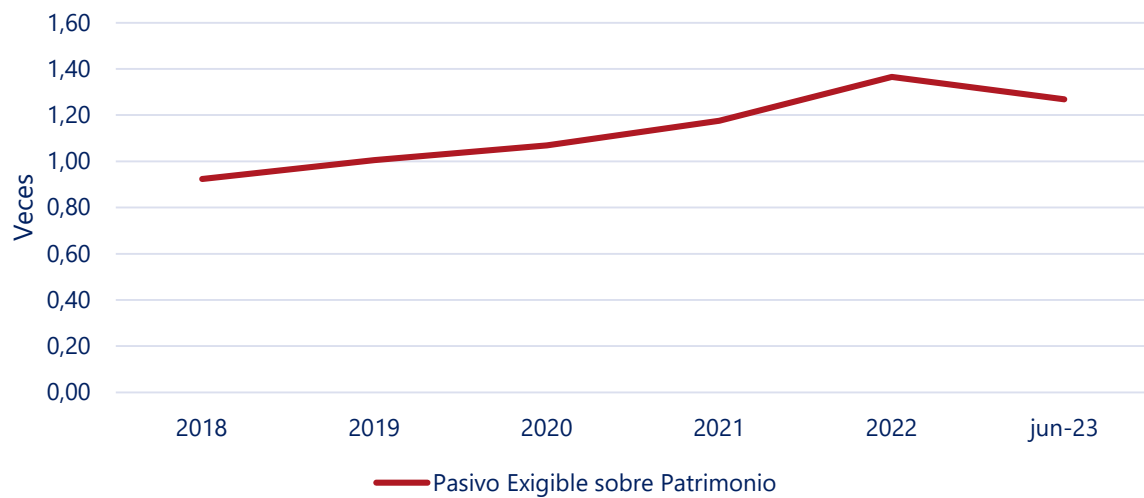


Ilustración 7: Evolución de endeudamiento.

Evolución del endeudamiento financiero

La deuda financiera consolidada de la compañía ha presentado un crecimiento durante el periodo de 2018 y junio 2023. Durante 2020 hubo un aumento de la deuda financiera para fortalecer su liquidez para afrontar posibles inconvenientes relacionados con la pandemia. A junio de 2023, la deuda financiera de la compañía finalizó en \$ 603.105 millones, lo que representa una disminución de 6,2% respecto a diciembre 2022 y de 1,5% respecto a junio 2022. Con todo, los mayores niveles de deuda que se observaron en 2020 se han mantenido en el tiempo (más de dos años), lo que, de acuerdo con los criterios de **Humphreys**, lleva a considerar el actual endeudamiento como algo estructural y no excepcional.

Como se observa en la Ilustración 8 el indicador deuda financiera sobre EBITDA al año móvil de junio de 2023 llegó a 4,3 veces, mientras que la relación a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)⁹ cerró el período en 5,7 veces.

⁹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

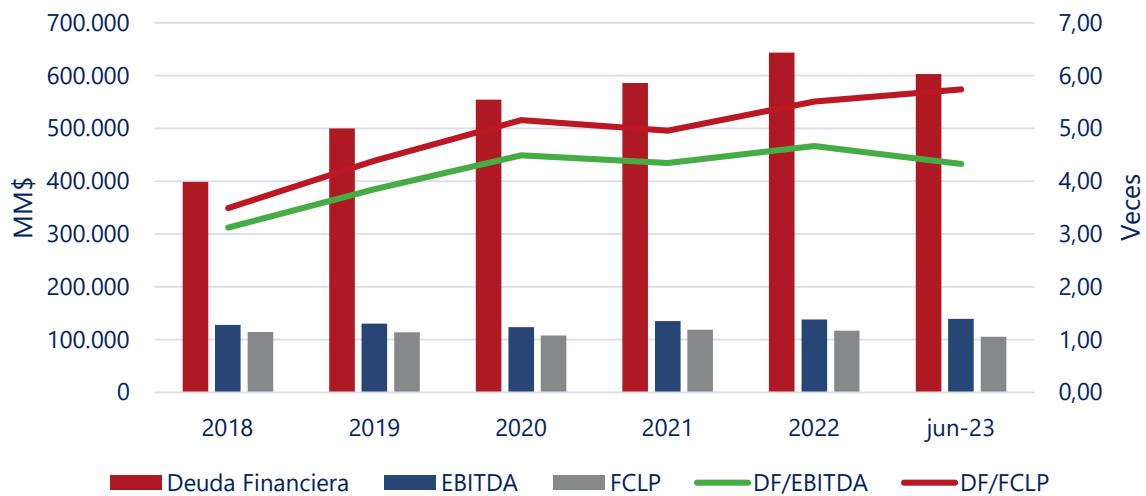


Ilustración 8: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA.

La deuda financiera del segmento metalúrgico ha sido variable, tanto en términos absolutos como relativos (en relación con los pasivos de sus filiales). Si en 2018, representaba el 58,4% del total, esta diferencia se reduce paulatinamente, representando, a junio de 2023, un 41,4%; el segmento de Envases representa el 37,8% de la deuda de la compañía, producto de los últimos préstamos tomados por Cristalerías para financiar sus inversiones.

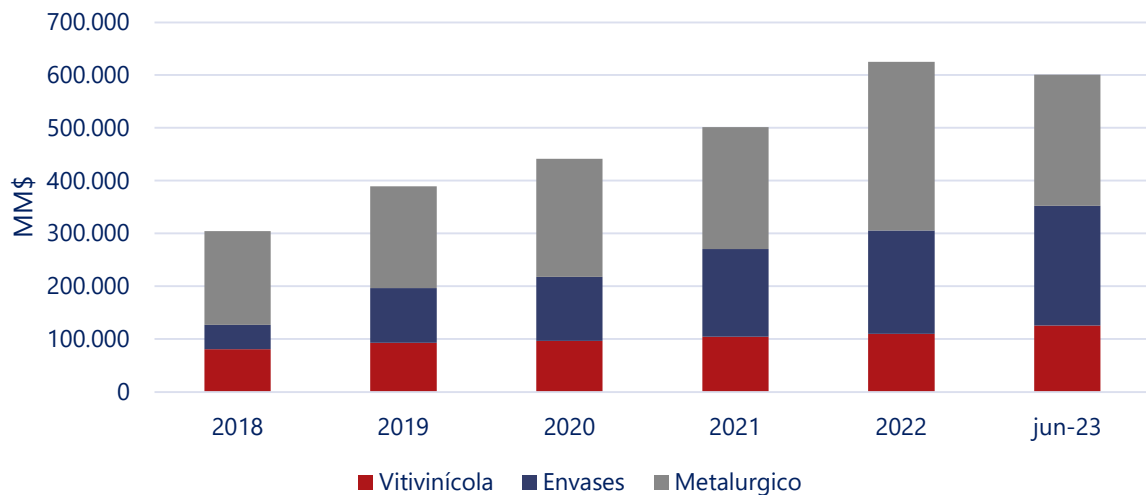


Ilustración 9: Evolución de la deuda financiera por segmento de negocios.

En la ilustración 10 se contrasta los vencimientos de la deuda financiera de la compañía con su generación anual de flujos. Para el año 1 se debe considerar que se incluye pasivos para capital de trabajo, deuda que es servida con la liquidación de los activos corriente.

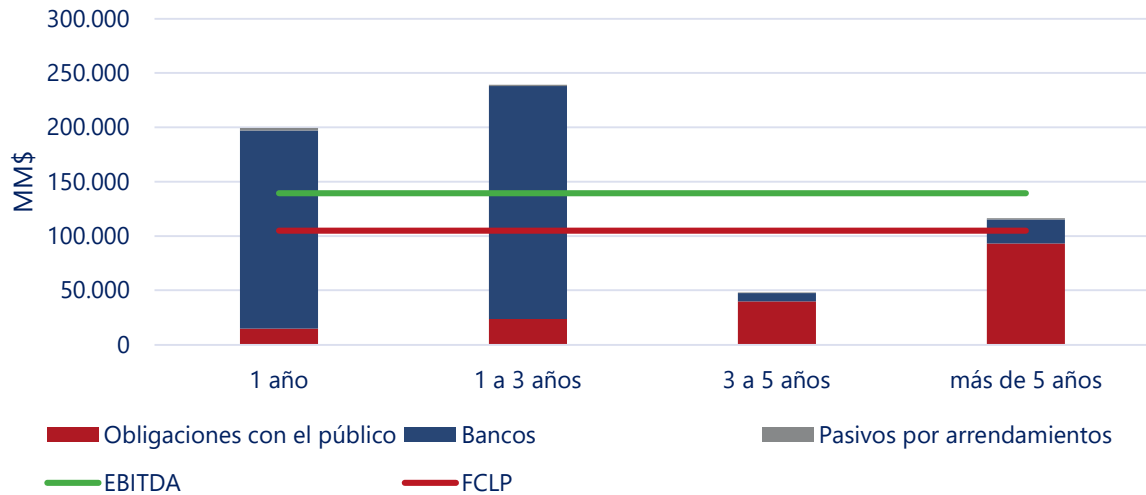


Ilustración 10: Evolución del perfil de vencimientos consolidado.

Evolución de la liquidez

Elecmetal ha presentado niveles adecuados de liquidez, con valores que durante todo el período de evaluación se han mantenido en rangos superiores a 1,5 veces, llegando en junio de 2023 a 1,9 veces.

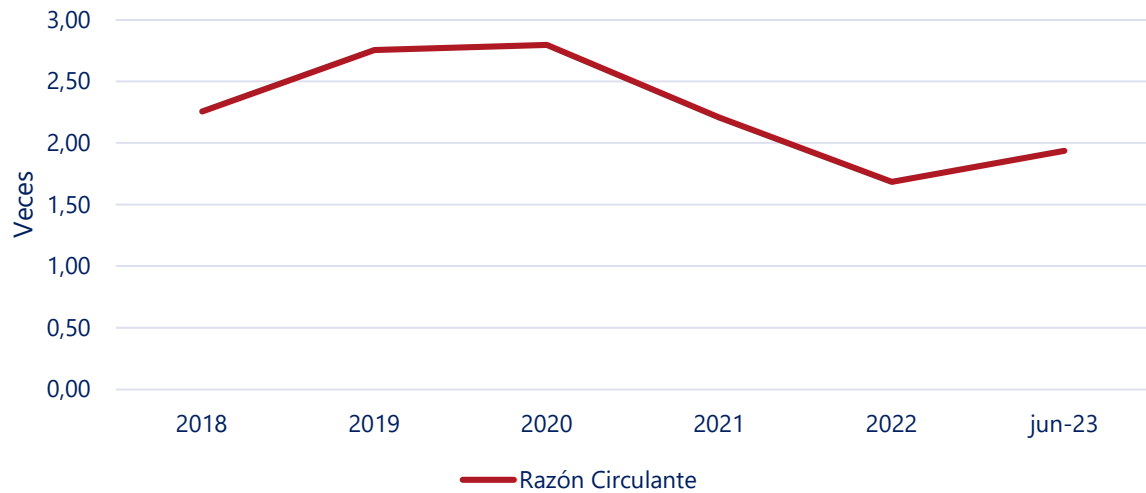


Ilustración 11: Evolución de la razón circulante.

Evolución de la rentabilidad¹⁰

En lo más reciente, desde 2020, la rentabilidad presenta una tendencia al alza para la rentabilidad del activo, operacional y del patrimonio, revirtiendo la baja continua desde 2018 a 2020, con valores a junio 2023 de 3,3%, 6,6% y 7,1% respectivamente.

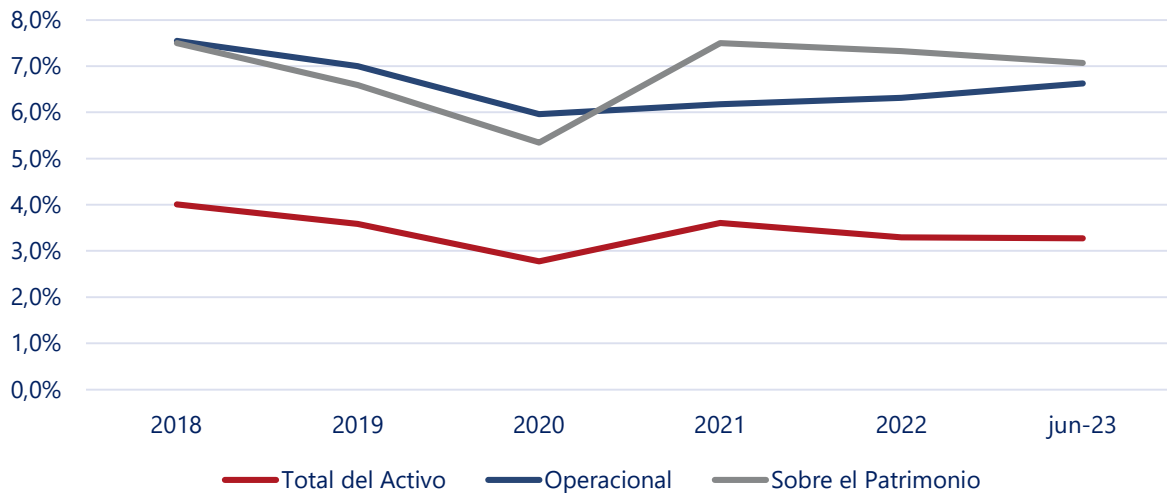


Ilustración 12: Evolución de las rentabilidades.

Antecedentes de los instrumentos

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de **Elecmetal** en términos de presencia promedio. A junio de 2023 la compañía presenta una presencia de 0,5%.

¹⁰ Rentabilidad operacional : Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.
 Rentabilidad del patrimonio : Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.
 Rentabilidad total del activo : Ganancia (pérdida)/ Activos totales promedio.

Presencia Promedio

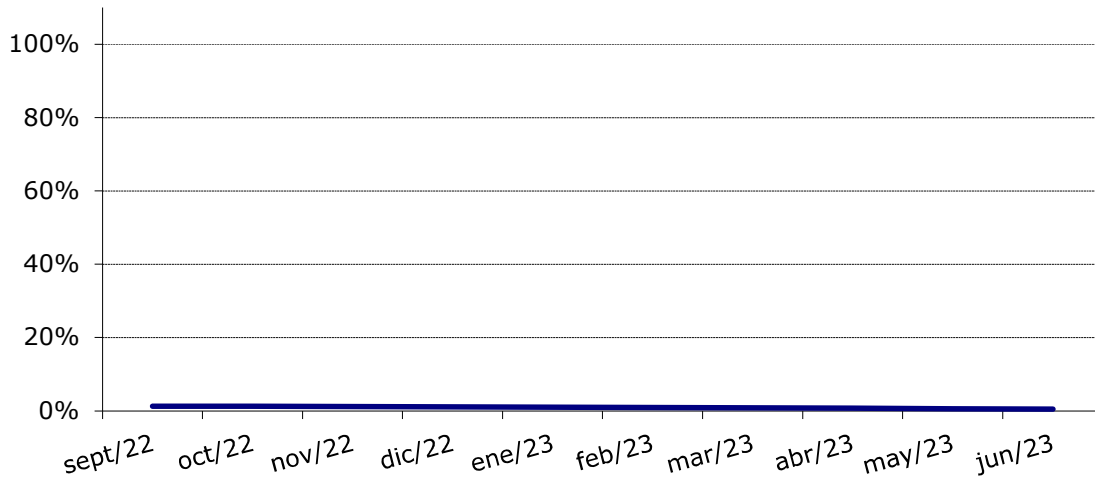


Ilustración 13: Evolución presencia.

Covenants

Covenants financieros líneas de bonos serie D

	Limite	Indicador a marzo 2023
Endeudamiento consolidado	No superior a 1,68 veces.	1,33
Patrimonio mínimo	UF 6.750.000	UF 13.273.542
Activos libres de gravámenes	A lo menos 1,3 veces el monto insoluto del total de las deudas financieras sin garantías.	2,62

Covenants financieros líneas de bonos serie F

	Limite	Indicador a marzo 2023
Endeudamiento consolidado	No superior a 1,7 veces.	1,31
Patrimonio mínimo	UF 6.750.000	UF 13.476.126
Activos libres de gravámenes	A lo menos 1,3 veces el monto insoluto del total de las deudas financieras sin garantías	2,62

Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Liquidez (veces)	1,36	1,39	1,38	1,37	1,30	1,30
Razón Circulante (Veces)	2,26	2,75	2,80	2,21	1,68	1,94
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,24	2,73	2,75	2,16	1,67	1,91
Razón Ácida (veces)	1,24	1,61	1,68	1,17	0,89	0,97
Rotación de Inventarios (veces)	2,76	2,65	2,73	2,48	2,46	2,38
Promedio Días de Inventarios (días)	132,46	137,77	133,73	147,28	148,18	153,37
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,73	4,07	4,62	3,65	4,39	4,71
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	97,95	89,63	79,00	100,08	83,17	77,47
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,93	5,56	6,61	3,91	4,44	5,39
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	73,98	65,62	55,22	93,38	82,23	67,68
Diferencia de Días (días)	-23,98	-24,01	-23,79	-6,70	-0,94	-9,79
Ciclo Económico (días)	-156,43	-161,79	-157,52	-153,98	-149,11	-163,16

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Endeudamiento (veces)	0,48	0,50	0,52	0,54	0,58	0,56
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,92	1,01	1,07	1,18	1,37	1,27
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,77	0,52	0,48	0,75	1,24	0,92
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,12	3,85	4,49	4,35	4,67	4,32
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,32	0,26	0,22	0,23	0,21	0,23
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	62,28%	69,47%	73,87%	66,29%	67,75%	70,79%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,83%	0,61%	0,47%	0,57%	0,73%	0,71%
Veces que se gana el Interés (veces)	3,67	3,58	1,87	2,91	1,96	1,76

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Margen Bruto (%)	22,61%	23,55%	22,59%	22,21%	19,47%	19,29%
Margen Neto (%)	5,08%	4,77%	3,88%	5,17%	4,30%	4,12%
Rotación del Activo (%)	74,66%	67,86%	67,18%	64,52%	74,86%	80,30%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,01%	3,59%	2,78%	3,61%	3,30%	3,27%
Inversión de Capital (%)	78,80%	84,47%	84,30%	79,12%	81,95%	82,40%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,86	2,27	2,22	2,32	3,42	3,20

Rentabilidad Operacional (%)	7,55%	7,00%	5,96%	6,18%	6,31%	6,63%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,50%	6,59%	5,35%	7,50%	7,32%	7,07%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	73,30%	71,92%	72,57%	72,93%	76,72%	76,96%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	77,39%	76,45%	77,41%	77,79%	80,53%	80,71%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,66%	12,28%	12,45%	12,08%	10,16%	10,09%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	12,91%	12,18%	10,75%	11,49%	12,58%	13,11%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	12,83%	13,34%	12,65%	12,77%	11,20%	11,40%

Otros indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,76%	0,76%	1,72%	2,18%	1,36%	1,73%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	7,75%	6,72%	6,27%	4,92%	4,20%	4,56%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	8,16%	7,95%	8,00%	8,37%	8,04%	8,31%
Capital sobre Patrimonio (%)	4,35%	4,10%	4,07%	3,56%	3,40%	3,43%

"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."