



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Empresas Iansa S.A.**

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

ANALISTAS:

Benjamín Rodríguez

Antonio González

[benjamin.rodriguez@humphreys.cl](mailto:benjamin.rodriguez@humphreys.cl)

[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)

FECHA

Abril 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	<b>BBB+<sup>1</sup></b>
Tendencia	<b>Estable<sup>2</sup></b>
EEFF base	31 de diciembre 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie A (BIANS-B)	N° 774 de 19.12.2013 Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
MUSD\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos de actividades ordinarias	472.137	434.751	397.060	400.985	486.791
Materias primas y consumibles utilizados	-368.003	-335.620	-316.591	-314.747	-393.245
Gastos por beneficios a los empleados	-29.756	-25.478	-22.043	-25.592	-23.037
Gastos por depreciación y amortización	-6.772	-5.095	-7.441	-8.329	-9.950
Otros gastos, por naturaleza	-62.297	-68.083	-56.713	-58.402	-66.262
Costos financieros	-2.916	-4.302	-5.408	-5.817	-5.627
<b>Ganancia</b>	<b>-7.329</b>	<b>-6.223</b>	<b>-5.157</b>	<b>-15.162</b>	<b>-14.289</b>
Ebitda	24.259	19.264	17.912	17.996	18.066

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
MUSD\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021
Efectivo y equivalentes al efectivo	45.750	25.101	29.166	48.508	17.624
Activos corrientes	356.798	319.940	316.491	352.917	328.828
Activos no corrientes	290.772	297.221	303.044	283.297	271.265
<b>Total activos</b>	<b>647.570</b>	<b>617.161</b>	<b>619.535</b>	<b>636.214</b>	<b>600.093</b>
Pasivos corrientes	152.537	183.700	144.445	193.032	184.968
Pasivos no corrientes	124.891	67.122	121.682	104.745	96.367
<b>Total pasivos</b>	<b>277.428</b>	<b>250.822</b>	<b>266.127</b>	<b>297.777</b>	<b>281.335</b>
Patrimonio	370.163	366.339	353.408	338.437	318.758
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>647.591</b>	<b>617.161</b>	<b>619.535</b>	<b>636.214</b>	<b>600.093</b>
Deuda financiera <sup>3</sup>	151.009	152.019	169.589	191.552	186.256

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría A-.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Desfavorable.

<sup>3</sup> 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 Iansa S.A. (Iansa)**, 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 2021, la empresa obtuvo ventas consolidadas por US\$ 487 millones y un EBITDA de US\$ 18,1 millones. Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación descendió a US\$ 17,6 millones y cerró el ejercicio con una deuda financiera por US\$ 186,3<sup>4</sup> millones y un patrimonio de US\$ 318,8 millones.

El cambio de clasificación de los títulos de deuda desde "Categoría A-" a "Categoría BBB+" obedece al continuo deterioro en los ratios de endeudamiento, consecuencia del crecimiento del pasivo financiero y la dificultad para alcanzar una magnitud de EBITDA de acuerdo a lo proyectado. Si bien esta clasificadora no desconoce que las reestructuraciones y medidas para hacer más eficiente la compañía en los últimos años han sido positivas, han evidenciado un retraso en los beneficios esperados en términos de resultados los cuales no fueron revertidos en el último año.

En línea con lo anterior, cabe señalar que, los cambios que la administración ha llevado a cabo se relacionan con diversas reestructuraciones operacionales, a través de la desinversión de plantas no estratégicas (Linares en el año 2018 y recientemente la planta de los Ángeles en 2020), permitiendo a la entidad concentrar la totalidad de la producción en la planta de Chillán y abrir nuevas líneas de negocio para reduciendo la exposición al precio internacional del azúcar; además de otras medidas tendientes a una mayor eficiencia en el gasto.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **Iansa** en "Categoría BBB+-", destaca la importante participación de mercado de la compañía en sus diversas marcas de azúcar, además, la extensa y probada red de comercialización, que permite cubrir todas las regiones del país. Asimismo, en supermercados la marca **Iansa** 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. Es relevante destacar que, de acuerdo a lo informado por la compañía, los nuevos productos lanzados por la marca han alcanzado adecuadas participaciones dentro de sus nichos.

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

<sup>4</sup> Incluye Arrendamientos financieros por NIIF 16.

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.

Complementariamente, la clasificación de riesgo incorpora como elementos favorables el tamaño y 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 reducir el volumen de negocio con mayor exposición a las fluctuaciones en el precio de mercado.

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 mundo<sup>5</sup>.

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 considerar que la categoría de riesgo asignada ha tomado en consideración que el precio internacional del azúcar, que influye directamente en los resultados del emisor, en el 2021 se ha situado por encima del promedio de los últimos años (US\$ 471 por tonelada en comparación con el promedio de los últimos cinco y diez años de US\$ 390 y US\$ 434 por tonelada respectivamente), mostrando mejoras en este ámbito.

---

<sup>5</sup> A excepción de países menos desarrollados donde se prevé crecimientos importantes en el consumo (África y Asia).

## 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.
- 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).

## Hechos recientes

### Resultados 2021

En el año 2021, los ingresos de **lansa** llegaron a US\$ 487 millones, mostrando un aumento de 21,4% respecto de 2020, explicado principalmente por el segmento de Ingredientes Alimenticios y Agroindustrial, los cuales tuvieron ingresos por US\$ 297 millones y US\$221,8 millones, respectivamente, superiores en un 22,6% y 17,2% a lo obtenido el año anterior, principalmente por un mayor precio internacional del azúcar que ha significado un alza de los ingresos percibidos por clientes industriales.

Los costos de ventas (consumo de materias primas y materiales secundarios) exhibieron un aumento de 24,9% producto de mayores costos en los segmentos Agroindustrial, Alimentos e Ingredientes. Por otro lado, el margen de contribución alcanzó los US\$ 93,5 millones, superior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior donde alcanzó US\$ 86,2 millones, pasando de representar un 21,5% de los ingresos en 2020 a un 19,2% en 2021.

Los gastos operacionales (Gasto por beneficio a los empleados y Otros gastos, por naturaleza) alcanzaron los US\$ 89 millones, con un aumento de 6,3% respecto del mismo periodo del año anterior, representando un 18,3% de los ingresos, inferior a lo exhibido en 2020 donde alcanzaba un valor de 20,9%.

De esta manera, la empresa registró una pérdida de US\$ 14,3 millones en 2021, inferior respecto del año 2020, donde se obtuvo una pérdida de US\$ 15,2 millones.

Dado esto, el EBITDA en el año 2021 alcanzó US\$ 18 millones, lo que representó una variación positiva de 0,4% con respecto de igual período de 2020.

La deuda financiera de la compañía alcanza US\$ 186,3 millones (incluyendo arrendamientos financieros) y un patrimonio de US\$ 318,8 millones.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital 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.

"-": Corresponde a los títulos de deuda 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 60%<sup>6</sup> en sus diversas marcas de azúcar, y a su vez, en supermercados la marca **lansa** lidera con una participación de más de 56,8%. 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 31%<sup>7</sup>.

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, lo que obliga a los intermediarios a disponer de dichos productos en su gama de oferta.

---

<sup>6</sup> Información enviada por la compañía.

<sup>7</sup> Informado por la compañía.

**Extensa red de comercialización:** La compañía cuenta con una importante red de distribución y comercialización de sus productos que incluye 12 centros de distribución, lo que permite llegar a todas las regiones del país y cubrir aproximadamente el 75% de la población 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 tanto en la división orientada al Agro como en la división que atiende a *retail* (alimentos) ningún proveedor representó más del 10% de las compras efectuadas en cada segmento por el suministro de bienes y servicios. No obstante, en la división Industrial dos proveedores representaron más del 10% de las compras efectuadas en la división por el suministro de bienes y servicios.

**Experiencia en el rubro y adecuada administración:** Participando en el sector agroindustrial, la compañía ostenta más de 68 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.

**Apoyo y know how de la matriz:** El grupo controlador de **lansa**, ED&F Man Holdings Limited, es un comerciante de productos agrícolas en 50 países, y según la última información disponible, poseía activos por US\$ 22.360 millones, dado esto, los activos de **lansa** representan aproximadamente un 2,8% de sus activos, reflejando la alta capacidad de apoyo financiero de la matriz.

## 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 por disminución del precio internacional que se dio principalmente por un exceso de oferta mundial y al menor crecimiento del consumo de este tipo de productos. Entre los años 2007 y 2021, el precio ha oscilado entre US\$ 309 y US\$ 706 por tonelada. En 2021, el precio promedio fue de US\$ 471 por tonelada (Londres N°5).

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

**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 estudio "Chile Más Saludable" en 2019, que se ha desarrollado con el objetivo de analizar los hábitos alimenticios del mercado local, y donde se obtiene que el 49,5% de los chilenos están optando por consumir opciones alternativas al azúcar para endulzar los alimentos. Sin embargo, de acuerdo al estudio "OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas"<sup>8</sup>, 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.

## Antecedentes generales

### La compañía

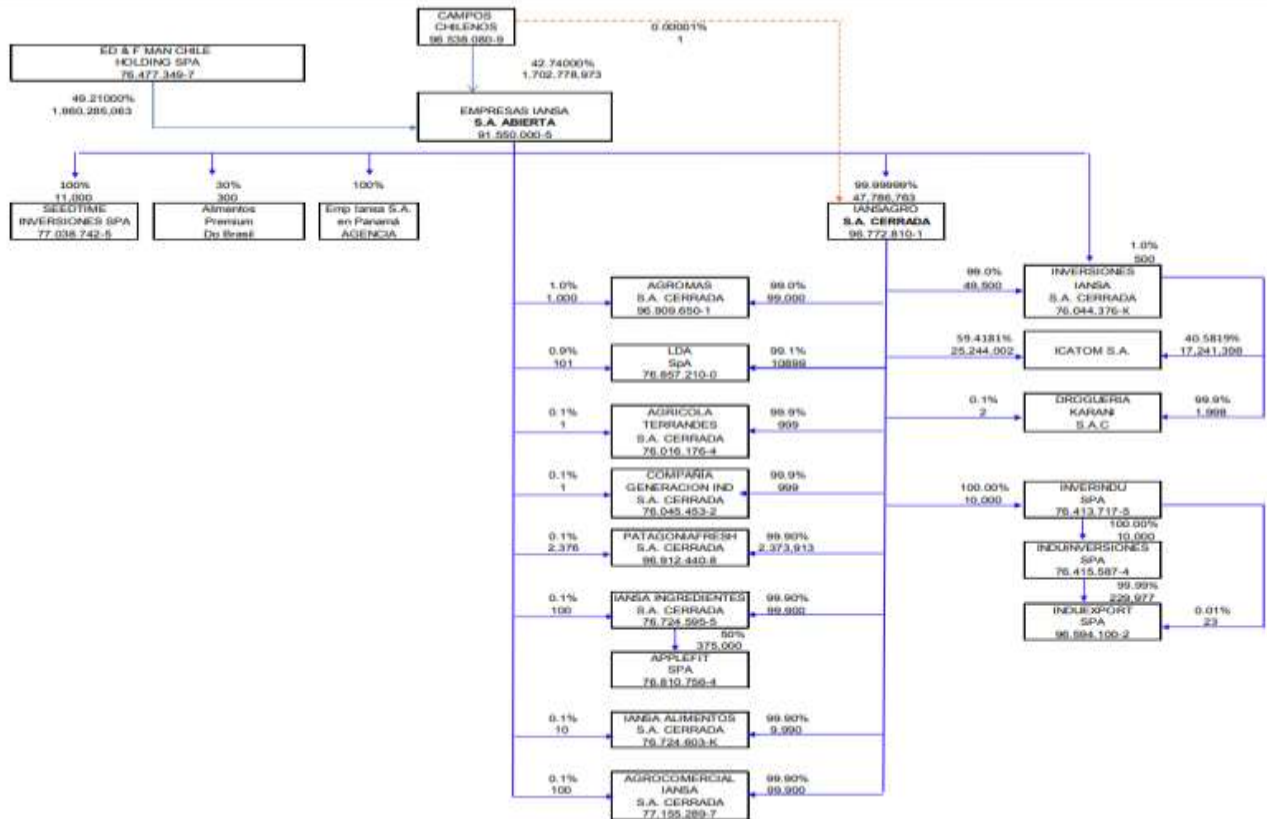
**lansa**, formada en 1953 por Corfo y privatizada en 1988, es una de las principales compañías del sector agroindustrial del país, dedicada a la producción, comercialización y distribución de azúcar y coproductos de la remolacha; opera bajo sus tres segmentos; Agroindustrial, Alimentos e Ingredientes Alimenticios. Su portafolio de productos incluye azúcar en distintos formatos, endulzantes no calóricos, azúcar industrial, nutrición animal, negocio agrícola, pasta de tomates y jugos concentrados.

**lansa** 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 91,95% de las Acciones de la compañía.

<sup>8</sup> [5. Azúcar | OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas 2021-2030 | OECD iLibrary \(oecd-ilibrary.org\)](#)



## Estructura societaria



## Composición de los flujos

**Iansa**, opera a través de tres líneas de negocios: Agroindustrial, Alimentos e Ingredientes Alimenticios.

Dentro de las tres líneas de negocios, en términos de ingresos, destaca por su elevada importancia el rubro de Ingredientes Alimenticios y Agroindustrial representando un 45,2% y 33,8%, respectivamente<sup>9</sup>. La línea de negocio Alimentos representa un 21% de los ingresos del año 2021.

Sin embargo, en términos de EBITDA, el segmento con mayor relevancia es el de Ingredientes Alimenticios representando un 49,8%. La línea Agroindustrial se posiciona como la segunda en importancia con una participación de 31,5% del EBITDA<sup>10</sup>.

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

<sup>9</sup> Este cálculo no incluye el segmento "Otros" que se refiere a ajustes de consolidación.

<sup>10</sup> Este cálculo no incluye el segmento "Otros" que se refiere a ajustes de consolidación.

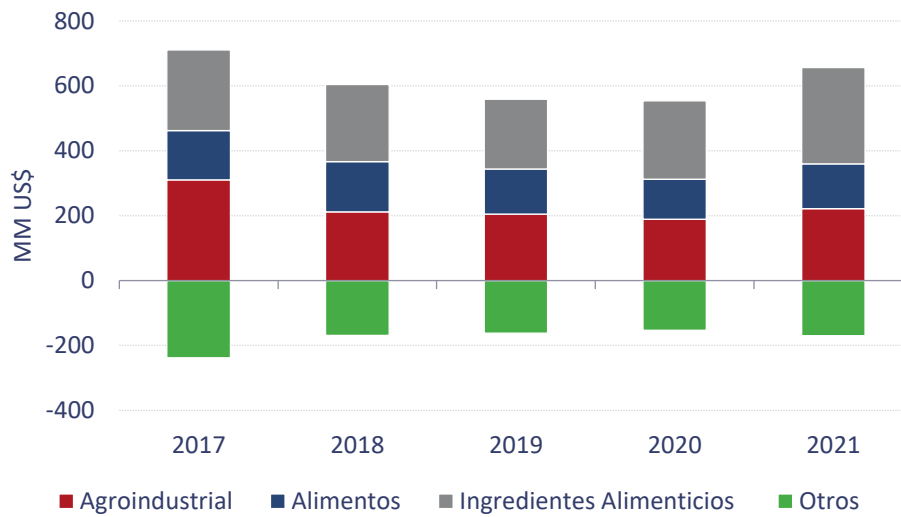


Ilustración 1: Estructura de ingresos Empresas Iansa (2017-2021)

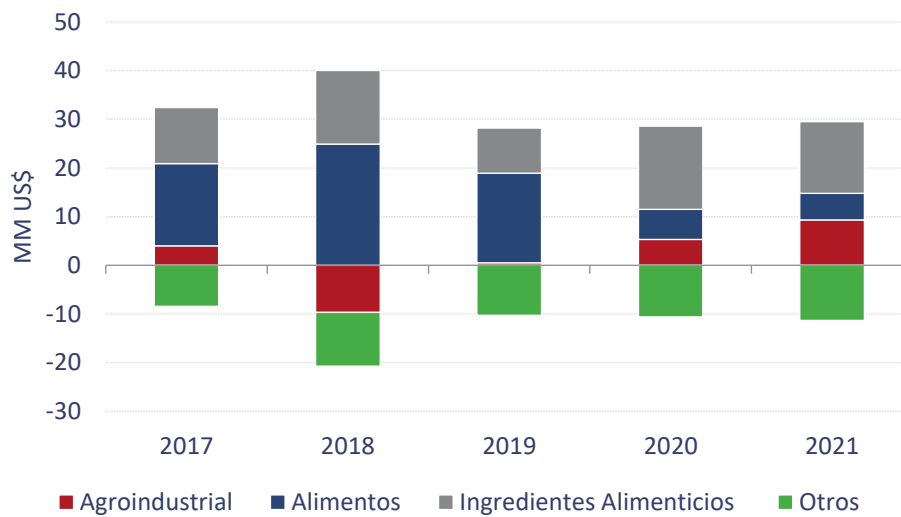


Ilustración 2: Estructura EBITDA Empresas Iansa (2017-2021)

## Descripción líneas de negocios

Los negocios de **lansa** se agrupan en tres segmentos: agroindustrial, alimentos e ingredientes alimenticios.

### Agroindustrial

El segmento agroindustrial comprende la producción de azúcar, la venta de insumos agrícolas, el negocio de nutrición animal y los agrícolas asociados, la gestión de los campos propios y arrendados y el servicio de financiamiento para los agricultores remolacheros.

Esta línea de negocio actúa como proveedor de azúcar de remolacha para los otros segmentos de la compañía, transfiriendo, a precio de mercado, el insumo requerido por estas unidades para atender a sus clientes finales ya sea a *retail* o industriales. Además, les presta servicios de refinación y envasado.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Agroindustrial representó aproximadamente el 33,8% de los ingresos totales de la compañía en el año 2021, (34,1% en 2020), generando US\$ 221,8 millones; el EBITDA alcanza un valor de US\$ 9,3 millones en 2021 (US\$ 5,3 millones en 2020), mostrando una mejora respecto el año anterior.

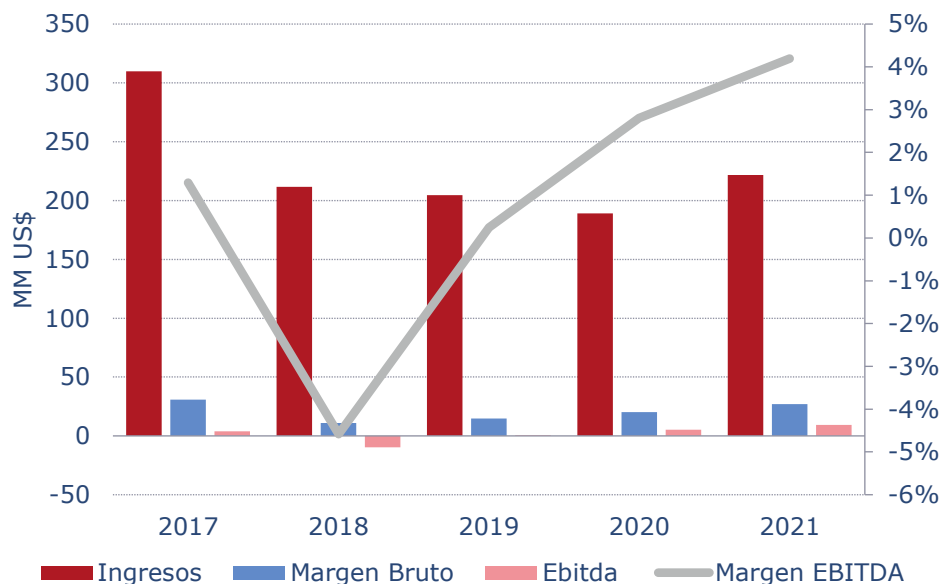


Ilustración 3: Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Agroindustrial (2017-2021)

## Alimentos

El segmento alimentos se dedica a la producción y venta de endulzantes no calóricos, además, de la comercialización del azúcar a clientes *retail*. Entre el *mix* de productos de este segmento, se tienen: endulzantes no calóricos lansa Cero K líquido en sus variedades, en tabletas, para cocinar y sachet, entre otros.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Alimentos representó aproximadamente el 21,0% de los ingresos totales de la compañía en el año 2021 (22,2% en 2020), generando US\$ 138 millones; dado esto, en el mismo año el EBITDA de este segmento exhibe un valor de US\$ 5,5 millones (US\$ 6,2 millones en 2020), siendo la tercera unidad de negocio para la compañía en cuanto proporción de EBITDA generado. Cabe señalar que se trata de una línea de negocio con menor exposición a la variable precio, además, de operar con márgenes históricos más elevados, sin embargo, durante los años 2020 y 2021, este segmento se vio afectado fuertemente por el tipo de cambio. Cabe señalar, que durante el segundo trimestre del año 2020 se detectaron problemas en la cantidad adecuada de antioxidantes en ciertos alimentos de mascotas, situación que motivó detener la producción y retirar voluntariamente productos del mercado, medidas que significaron una baja considerable en las ventas.

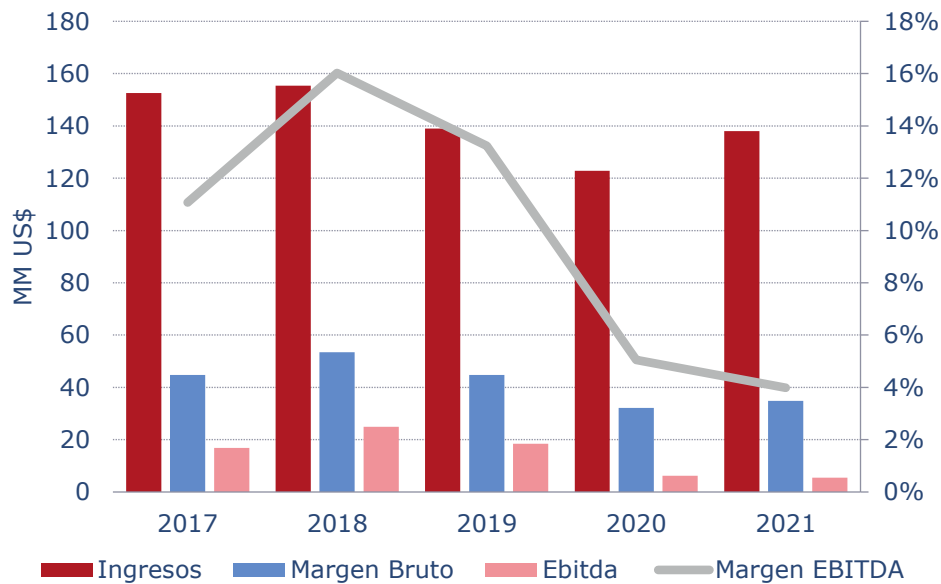


Ilustración 4: Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Alimentos (2017-2021)

## Ingredientes alimenticios

Este segmento se dedica a la venta de azúcar a clientes industriales, a la comercialización de coproductos, al desarrollo de nuevos ingredientes alimenticios para clientes nacionales e internacionales, a la venta de jugos concentrados de frutas y verduras y pasta de tomates y a la importación de azúcar cruda y refinada. Dicha unidad de negocio incluye Patagoniafresh e Icatom.

## Evolución de los ingresos y EBITDA

Ingredientes representó aproximadamente el 45,2% de los ingresos totales de la compañía en el año 2021 (43,7% en 2020), alcanzando los US\$ 297 millones, dado esto, en el mismo año, el EBITDA exhibe un valor de US\$ 14,7 millones (US\$ 17,1 millones en 2020). El mejor desempeño de este segmento con respecto al mismo periodo anterior se explica por el negocio de pastas y pulpas, que generó mayores volúmenes de venta y mayor margen operacional, además de un alza de 27,8% en el precio internacional promedio del azúcar respecto del año anterior.

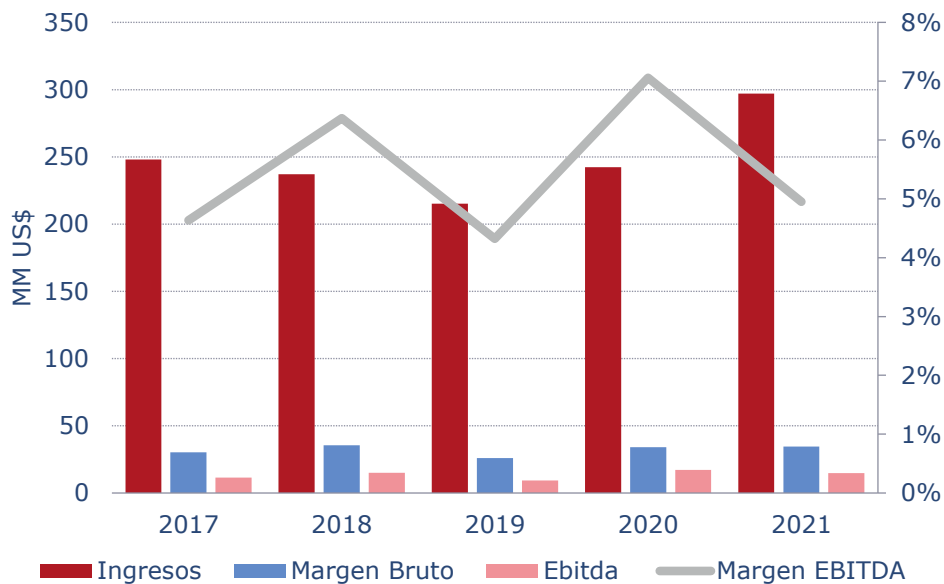


Ilustración 5: Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Ingredientes (2017-2021)

## Precio internacional de la azúcar

A continuación, se muestra como ha fluctuado el precio del azúcar internacional y el EBITDA de la compañía. Si bien se observa cierta correlación inversa entre ambas variables, ésta dista de ser perfecta debido a los programas de cobertura con los que opera la empresa y al hecho que los precios de venta al *retail* (que representa la mayor proporción de EBITDA) demoran algunos meses.

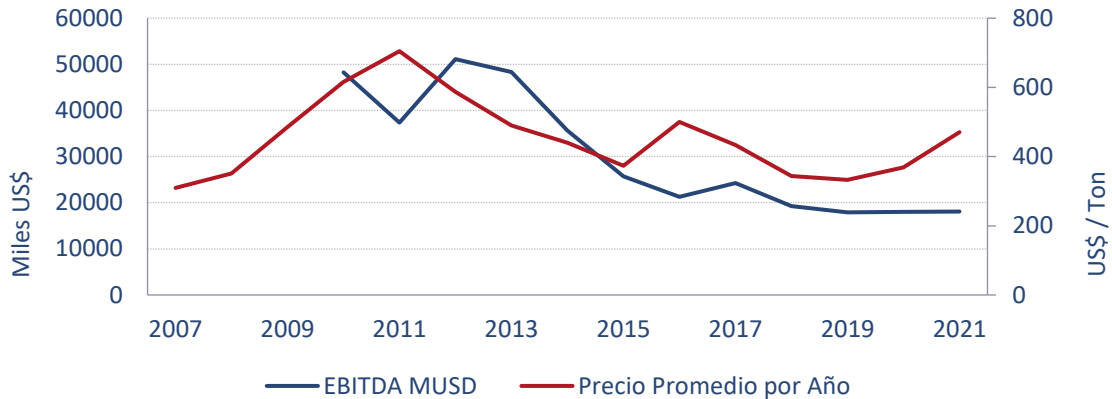


Ilustración 6: Precio internacional del azúcar

## Análisis financiero

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de lansa abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2017 y 2021.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos consolidados de **lansa** mostraron una evidente tendencia a la baja hasta 2020, para luego recuperarse en 2021, superando los años nombrados llegando a US\$ 487 millones.

Respecto al EBITDA, muestra una disminución de 20,6% en 2018 y 7,0% en 2019. En 2020, tuvo una variación positiva de 0,5% y 0,4% durante 2021, alcanzando los US\$ 18 millones y un margen EBITDA fue de 3,7%.

Para 2021, el flujo de actividades de la operación alcanza un valor negativo de alrededor de US\$ 8 millones, desfavorecido respecto de 2020 (Ver Ilustración 7).

En 2021, las ventas al mercado externo alcanzaron los US\$ 118 millones, lo que representa un 24,3% de los ingresos totales de la compañía, aumentando un 39,0% respecto del año 2020. Por otro lado, las ventas en el mercado nacional aumentaron un 16,7%, en términos de ingreso, respecto a 2020, totalizando US\$ 368,6 millones.

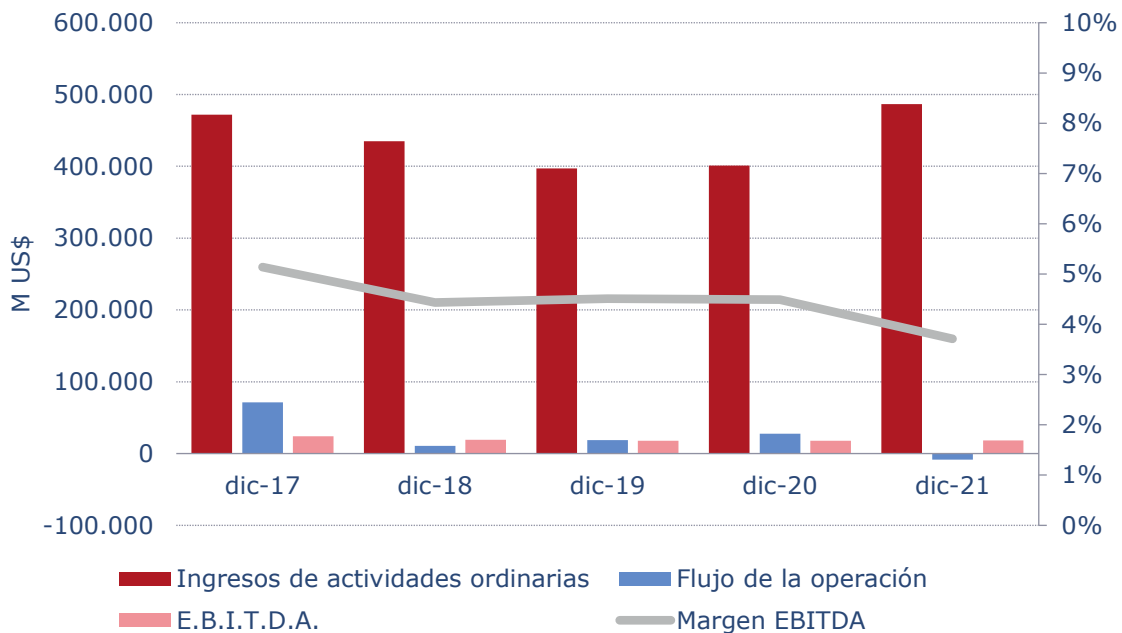


Ilustración 7: Ingresos Totales, Ebitda y Margen Ebitda (2017-2021)

## Evolución del endeudamiento

A diciembre 2021, la deuda financiera descendió a US\$ 186,3 millones, disminuyendo 2,8% respecto de 2020 (incluyendo pasivos por arrendamiento en ambos periodos). Descontando el efectivo y equivalente al efectivo, la deuda financiera neta<sup>11</sup> es de US\$ 169 millones (US\$ 143 millones en 2020).

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, que en los últimos dos años se explica por la emisión de un bono por US\$ 57,8 millones (2019) y la contratación de nuevos créditos (2020). A diciembre de 2021 la deuda financiera sobre el FCLP es de 13 veces.

<sup>11</sup> 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.

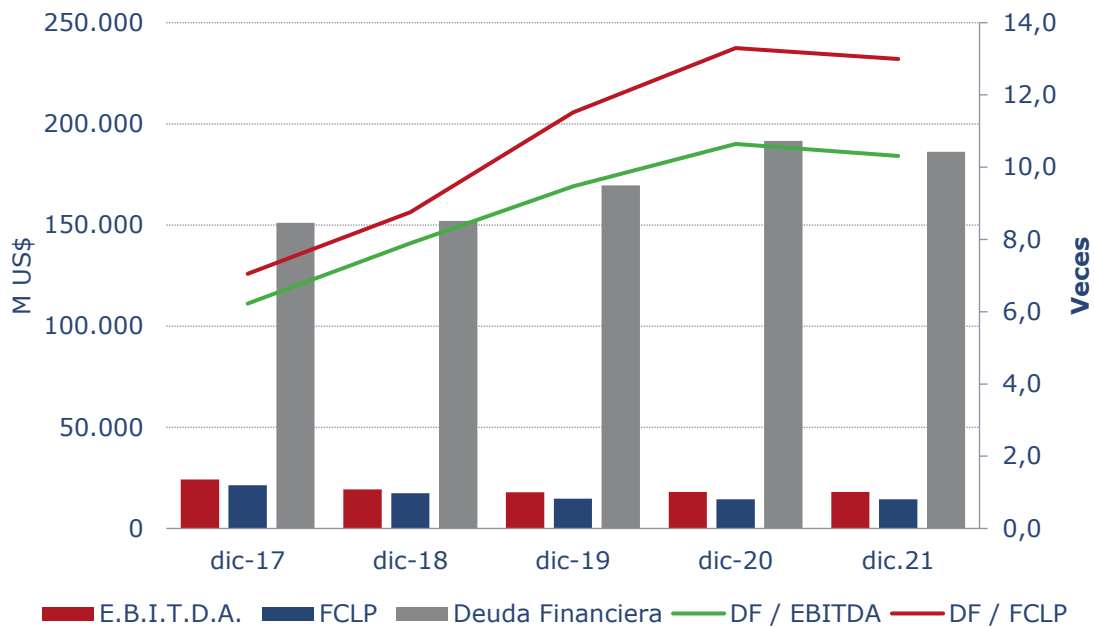


Ilustración 8: Endeudamiento Relativo (2017-2021)

El perfil de la deuda de la compañía a diciembre de 2021, luego de refinanciar desde el corto plazo a largo plazo US\$ 53 millones con bancos a cuatro años plazo, que se exhibe en la Ilustración 9, muestra un vencimiento elevado en 2022 al contrastarse con la generación de flujo de **lansa**, sin embargo, esta deuda se cubre en gran parte con la liquidación de inventario y con la renovación de créditos de corto plazo. En la misma línea, se espera que a futuro la deuda corriente disminuya ante una menor necesidad de capital de trabajo al concentrar sus operaciones en una planta productiva.

Adicionalmente, durante el año 2019, la empresa suscribió un bono que representa un vencimiento *bullet* de US\$ 59 millones en 2024, el cual debería ser refinanciado en ese periodo.



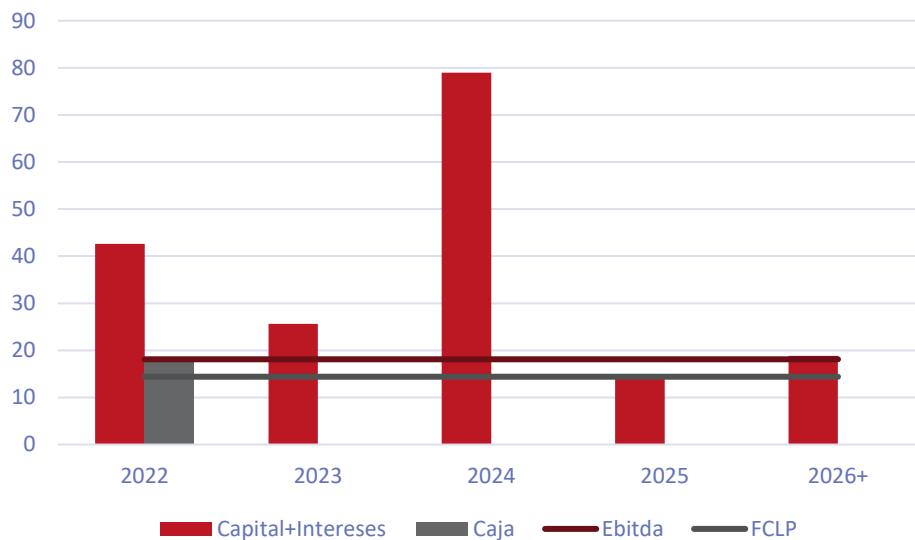


Ilustración 9: Calendario de Vencimientos Actual (2022 – 2026)

### Evolución de la liquidez

La liquidez, medida como razón corriente, a diciembre de 2021 alcanzó 1,78 veces, inferior a lo exhibido en 2020, manteniendo siempre valores sobre la unidad.

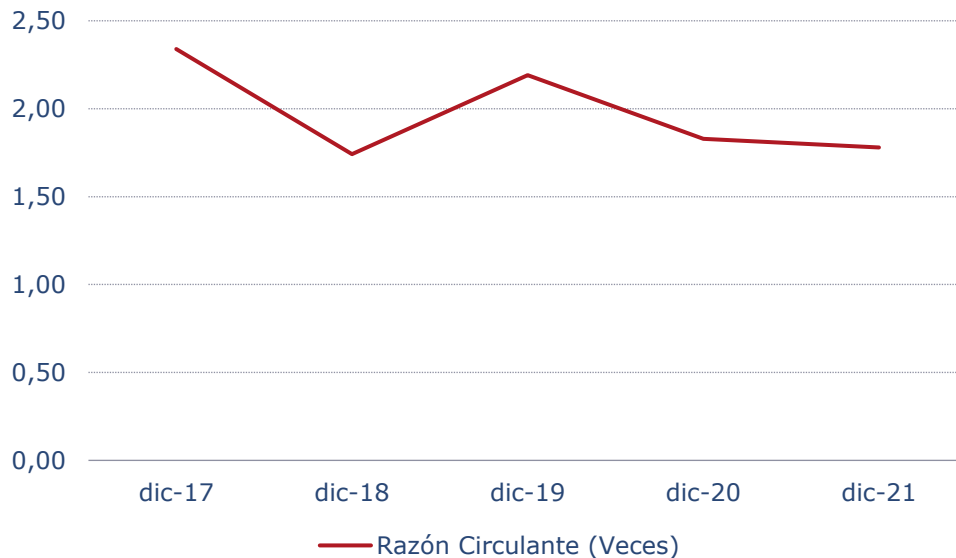


Ilustración 10: Evolución Liquidez (2017-2021)

## Evolución de la rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad muestran una tendencia a la baja alcanzando valores negativos entre 2017 y 2021. En el año 2021, la baja en los indicadores se explica por las mayores pérdidas ante el reconocimiento de una provisión por deterioro que se aplica a las plantas de Los Ángeles y Linares, por US\$ 11,5 millones.

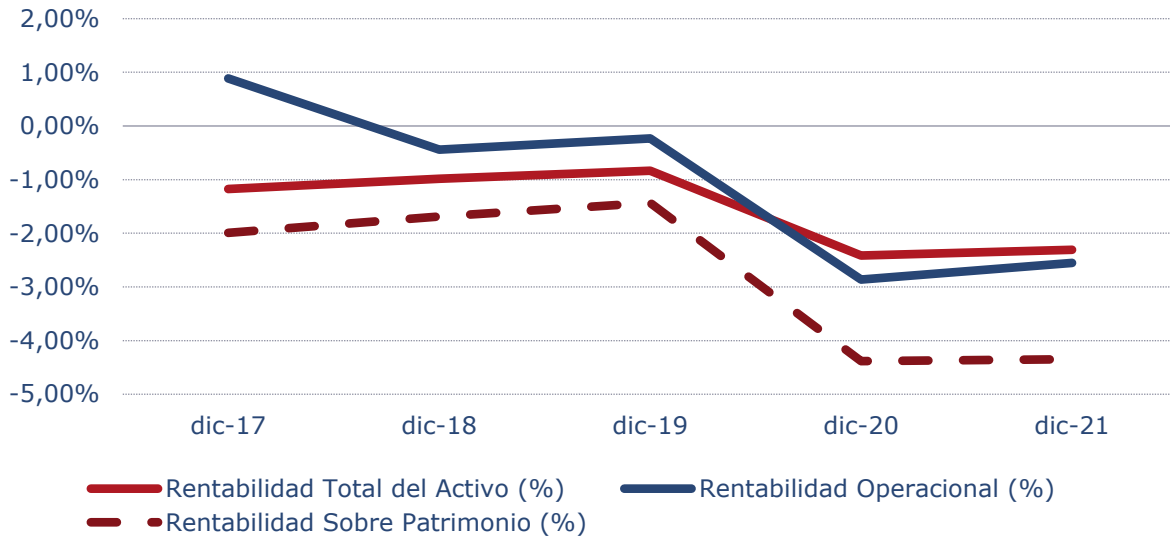


Ilustración 11: Evolución Rentabilidad (2017 – 2021)

## Covenants de la línea de bonos

	Límite	30-12-2021
Endeudamiento financiero	No superior a 0,8 veces	0,45 veces
Cobertura de gastos financieros netos	Igual o superior a 3 veces	3,10 veces
Prohibición de Construir Garantías	Igual o superior a 2 veces	3,93 veces
Mantenimiento de participación en Filiales Relevantes	Igual o superior 1 vez	1 vez

## Ratios financieros

Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez (veces)	1,28	1,30	1,25	1,27	1,24
Razón Circulante (Veces)	2,34	1,74	2,19	1,83	1,78
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,33	1,74	2,19	1,82	1,77
Razón Ácida (veces)	1,46	1,00	1,25	0,99	0,94
Rotación de Inventarios (veces)	2,64	2,47	2,32	2,11	2,47
Promedio Días de Inventarios (días)	138,11	147,67	157,33	173,19	147,74
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,63	3,83	3,93	4,24	4,16
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	100,53	95,28	92,78	86,12	87,73
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,17	4,70	5,34	3,88	5,67
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	70,59	77,70	68,38	94,14	64,37
Diferencia de Días (días)	-29,94	-17,58	-24,39	8,02	-23,36
Ciclo Económico (días)	-168,05	-165,25	-181,72	-165,18	-171,10

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021
Endeudamiento (veces)	0,43	0,41	0,43	0,47	0,47
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,75	0,68	0,75	0,88	0,88
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,22	2,74	1,19	1,84	1,92
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	6,22	7,89	8,59	10,64	10,31
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,16	0,13	0,12	0,09	0,10
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	54,00%	61,00%	57,84%	64,33%	66,20%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	12,00%	5,00%	9,76%	5,16%	5,74%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,25	-1,98	-1,33	-3,65	-3,60

Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Bruto (%)	22,06%	22,80%	20,27%	21,51%	19,22%
Margen Neto (%)	-1,55%	-1,43%	-1,30%	-3,78%	-2,94%
Rotación del Activo (%)	72,91%	70,44%	64,09%	63,03%	81,12%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-1,18%	-1,05%	-0,86%	-2,46%	-2,46%
Inversión de Capital (%)	65,21%	65,56%	66,08%	62,52%	59,52%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,31	3,19	2,31	2,51	3,38
Rentabilidad Operacional (%)	0,89%	-0,44%	-0,23%	-2,86%	-2,55%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-1,99%	-1,69%	-1,43%	-4,38%	-4,35%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	77,94%	77,20%	79,73%	78,49%	80,78%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	79,38%	78,37%	81,61%	80,57%	82,83%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	6,30%	5,86%	5,55%	6,38%	4,73%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	4,75%	3,85%	2,91%	2,79%	2,47%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	5,14%	4,43%	4,51%	4,49%	3,71%

*"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."*