



Empresas lansa S.A.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:
Benjamín Rodríguez W.
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
benjamin.rodriguez@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Abril 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos	BBB+
Tendencia	Favorable¹
EEFF base	31 de diciembre 2022

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

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
MUSD\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de actividades ordinarias	434.751	397.060	400.985	486.791	552.326
Materias primas y consumibles utilizados	-335.620	-316.591	-314.747	-393.245	-439.381
Gastos por beneficios a los empleados	-25.478	-22.043	-25.592	-23.037	-22.995
Gastos por depreciación y amortización	-5.095	-7.441	-8.329	-9.950	-8.983
Otros gastos, por naturaleza	-68.083	-56.713	-58.402	-66.262	-71.293
Costos financieros	-4.302	-5.408	-5.817	-5.627	-10.856
Ganancia	-6.223	-5.157	-15.162	-14.289	503
Ebitda	19.264	17.912	17.996	18.066	33.599

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
MUSD\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022
Efectivo y equivalentes al efectivo	25.101	29.166	48.508	17.624	48.699
Activos corrientes	319.940	316.491	352.917	328.828	415.285
Activos no corrientes	297.221	303.044	283.297	271.265	283.661
Total activos	617.161	619.535	636.214	600.093	698.946
Pasivos corrientes	183.700	144.445	193.032	184.968	215.341
Pasivos no corrientes	67.122	121.682	104.745	96.367	160.398
Total pasivos	250.822	266.127	297.777	281.335	375.739
Patrimonio	366.339	353.408	338.437	318.758	323.207
Total patrimonio y pasivos	617.161	619.535	636.214	600.093	698.946
Deuda financiera ²	152.019	169.589	191.552	186.256	232.202

¹ Tendencia anterior: Estable.

² 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 2022, la compañía mejoró considerablemente los resultados y rentabilidades frente a lo exhibido en los últimos cuatro años, periodo en el cual **Iansa** obtuvo ventas consolidadas por US\$ 552 millones y un EBITDA de US\$ 33,6 millones, creciendo en un 86,0% con respecto al mismo periodo del 2021. Adicionalmente, la compañía cerró el periodo con una deuda financiera de US\$ 232 millones y un patrimonio de US\$ 323 millones.

El cambio de tendencia de clasificación de riesgo de **Iansa** desde “*Estable*” a “*Favorable*”, responde a los resultados positivos que se exhibieron en 2022, pasando de un margen ebitda de 3,7% en 2021 a 6,1% en 2022, razón por la cual la clasificación podría ser revisada al alza si los resultados continúan consolidándose en los próximos periodos y se concreten las ventas de activos para el prepago de la deuda.

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, así como también el crecimiento de las nuevas líneas de negocios que ha lanzado la compañía dentro de los últimos años.

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 Chillán 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, pese a que hubo un retraso en los beneficios esperados en términos de resultados, no obstante, como se dijo anteriormente estos ya se comenzaron a concretar hacia finales de 2022, los cuales debiesen consolidarse en 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.

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 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 mundo³.

Otro elemento que restringe la clasificación asignada a **Iansa** 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, **Iansa** 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 y 2022 se ha situado por encima del promedio de los últimos años (US\$ 471 en 2021 y US\$ 496 por tonelada en comparación con el promedio de los últimos cinco y diez años de US\$ 402 y US\$ 425 por tonelada respectivamente), mostrando mejoras en este ámbito que han repercutido en resultados favorables.

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

Cabe señalar que la empresa, mediante una operación de securitización, tiene obligaciones indirectas de un millón de UF, lo que solo representa cerca del 20% de sus obligaciones y compromete, a diciembre de 2022, alrededor del 17% de sus cuentas por cobrar.

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 2022, entre otras iniciativas, destaca la obtención de categoría "Marca de Excelencia"⁴ junto a otras 15 marcas, la Academia lansa realizada en conjunto con la Universidad Finis Terrae, el lanzamiento de declaración frente al calentamiento global y cambio climático y el programa lansa Comunidad Circular.

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 2022

En el año 2021, los ingresos de **lansa** llegaron a US\$ 552 millones, mostrando un aumento de 13,5% respecto de 2021, explicado principalmente por el segmento de Azúcar y Otras marcas lansa y el segmento

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

Pulpas, Pastas y Jugos, los cuales mostraron un aumento de 15,0% y 14,4% en relación al último trimestre del año anterior.

Los costos de ventas (consumo de materias primas y materiales secundarios) exhibieron un aumento de 11,7%, alcanzando los US\$ 439 millones producto de mayores costos en el segmento Azúcar y Otras marcas lanza, 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\$ 94 millones, con un incremento de 5,6% respecto del mismo periodo del año anterior, representando un 17,1% de los ingresos, inferior a lo exhibido en 2021 donde alcanzaba un valor de 18,3%.

De esta manera, la empresa registró una utilidad de US\$ 503 miles en 2022, superando las pérdidas exhibidas desde 2017 en adelante.

Dado esto, el EBITDA en el año 2022 alcanzó US\$ 33,6 millones, lo que representó una variación positiva de 86,0% con respecto de igual período de 2021.

La deuda financiera de la compañía alcanza US\$ 232,2 millones (incluyendo arrendamientos financieros) y un patrimonio de US\$ 323,2 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 menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Favorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de la compañía en el mercado local: Destaca la importante participación de mercado de la compañía, sobre el 60%⁵ en sus diversas marcas de azúcar, y a su vez, en supermercados la marca

⁵ Información enviada por la compañía.

Iansa 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%⁶.

El fuerte posicionamiento de mercado va apoyado por el uso de marcas reconocidas entre los consumidores como lo son, azúcar Iansa en sus diferentes formatos, Iansa 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 10 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: **Iansa** 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 *retail* como en la división Agroindustrial e Industrial, sólo un representó más del 10% de las compras efectuadas en cada segmento por el suministro de bienes y servicios, en tanto que en la división Agro comercial ninguno de ellos.

Experiencia en el rubro y adecuada administración: Participando en el sector agroindustrial, la compañía cumple 70 años en el mercado chileno en los cuales ha mostrado capacidad para enfrentar y sobreponerse a 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 **Iansa**, 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.

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 Iansa se ha visto afectada tanto por períodos de bajo precio

⁶ Informado por la compañía.

internacional como por el aumento de este en 2022, que se dio principalmente por las consecuencias de la Guerra Rusia-Ucrania. Entre los años 2007 y 2022, el precio ha oscilado entre US\$ 309 y US\$ 706 por tonelada. En 2022, el precio promedio fue de US\$ 496 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.

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"⁷, 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

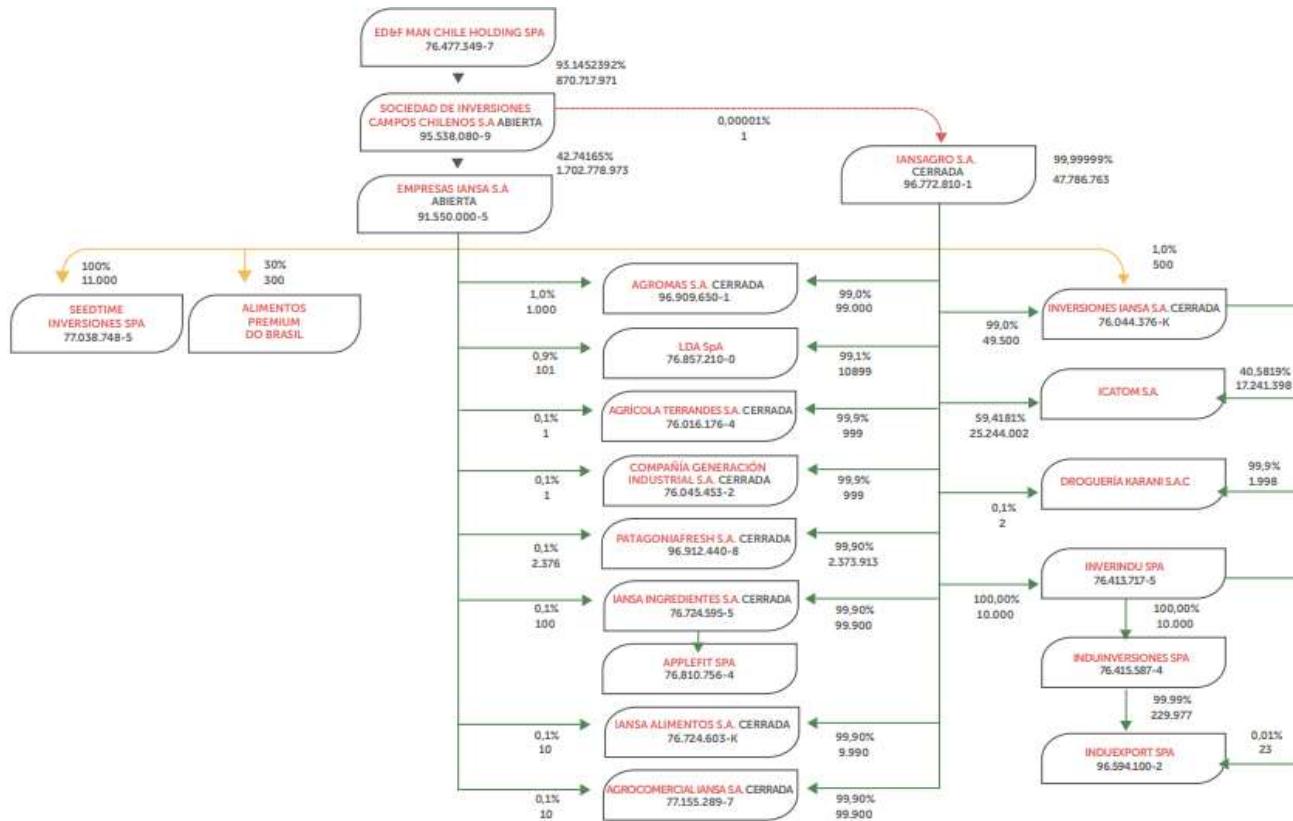
La compañía

Empresas 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.

⁷ [5. Azúcar | OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas 2021-2030 | OECD iLibrary \(oecd-ilibrary.org\)](#)

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 91,95% de las Acciones de la compañía.

Estructura societaria



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 adelante⁸.

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 2022, un 52,4%, en tanto que los segmentos "Agrocomercial" y "Pulpas, pastas y jugos" representaron un 16,2% y 20,8%, respectivamente⁹.

⁸ anteriormente los segmentos se presentaban como: Agroindustrial, Alimentos e Ingredientes Alimenticios.

⁹ El resto pertenece al segmento Administración y Otros, correspondiente a negocios que no son relevantes para un análisis separado

Sin embargo, en términos de EBITDA, el segmento con mayor relevancia es el de "Pulpas, pasta y jugos" representando un 72,4%. La línea Agrocomercial se posiciona como la segunda en importancia con una participación de 23,3% del EBITDA¹⁰.

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

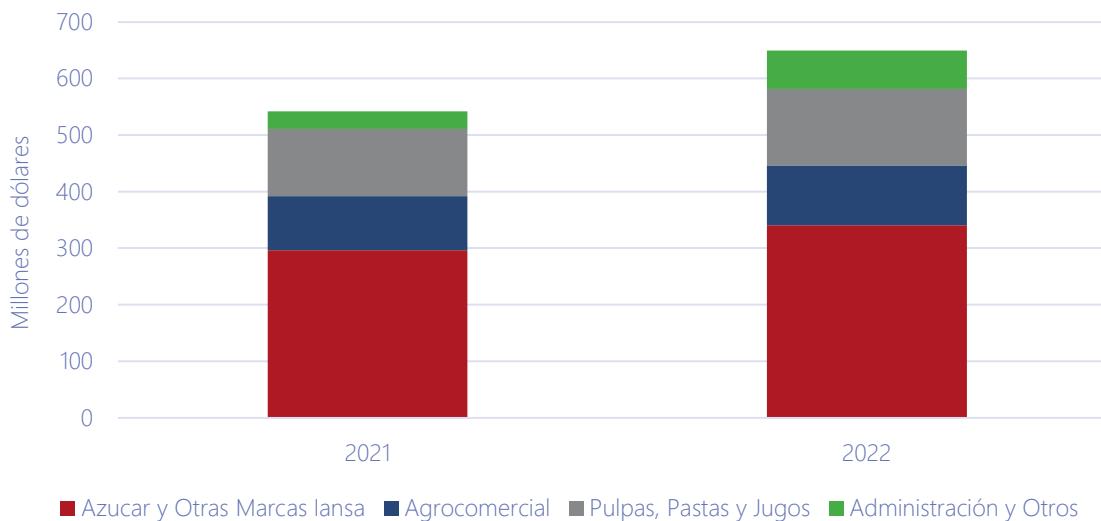


Ilustración 1: Estructura de ingresos Empresas Iansa (2021-2022)

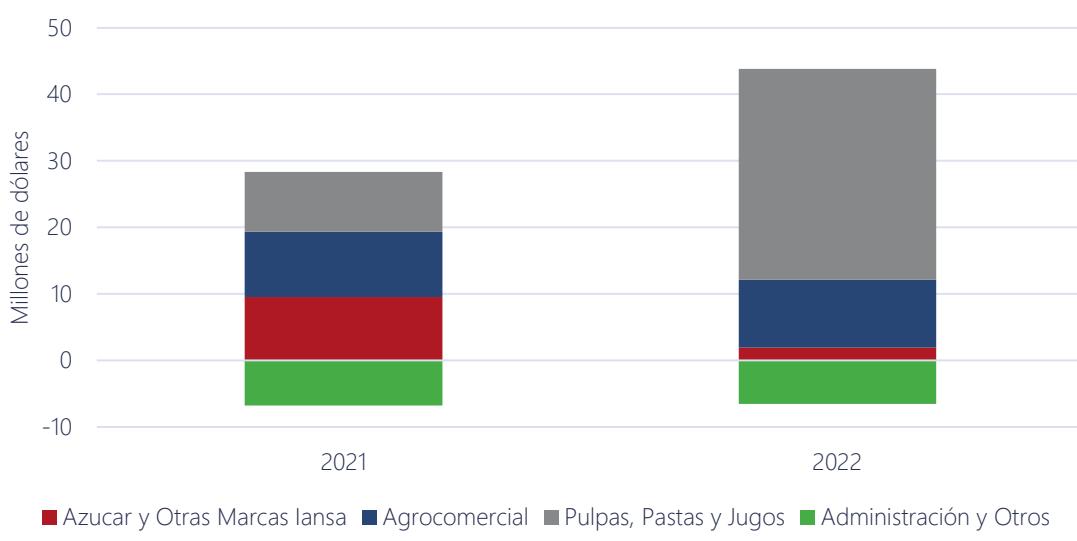


Ilustración 2: Estructura EBITDA Empresas Iansa (2021-2022)

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

Descripción líneas de negocios

Los negocios de **Iansa** se agrupan en tres segmentos: "Azúcar y otras marcas Iansa", "Agrocomercial" y "Pulpas, Pastas y Jugos".

Azúcar y otras marcas Iansa

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 Iansa a clientes *retail*.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Azúcar y otras marcas Iansa representó aproximadamente el 52,4% de los ingresos totales de la compañía en el año 2022, (54,7% en 2021), generando US\$ 340,6 millones; el EBITDA alcanza un valor de US\$ 1,9 millones en 2022 (US\$ 9,5 millones en 2021), mostrando un decrecimiento respecto el año anterior, explicado principalmente por el aumento de los costos del carbón como consecuencia de la guerra de Rusia en Ucrania.

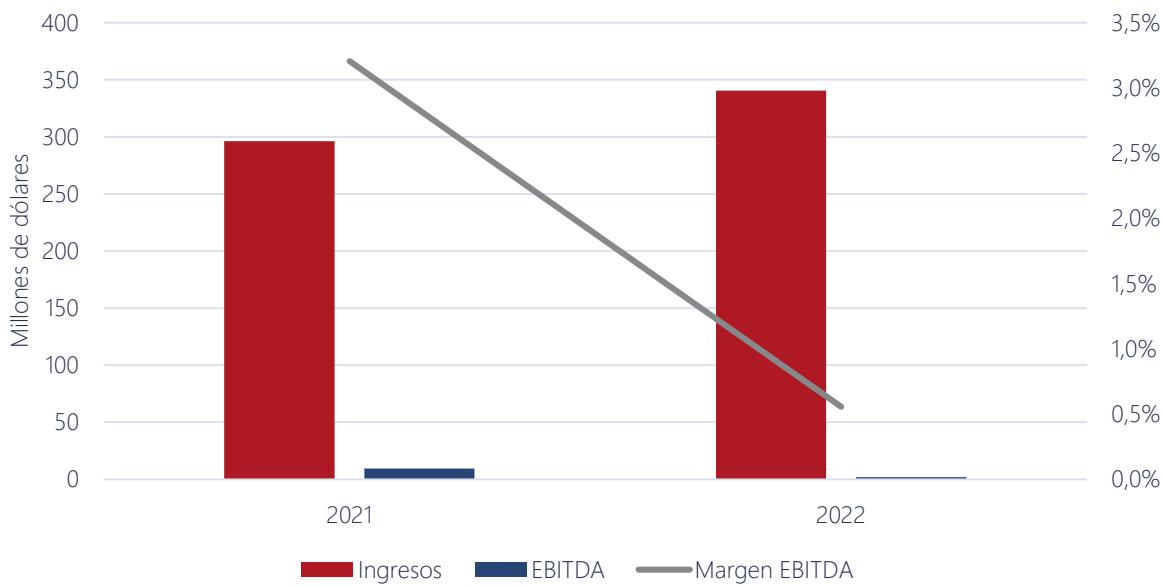


Ilustración 3: Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Agroindustrial (2021-2022)

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 16,2% de los ingresos totales de la compañía en el año 2022 (17,7% en 2021), generando US\$ 105,4 millones. En el mismo año el EBITDA de este segmento exhibe un valor de US\$ 10,2 millones (US\$ 9,8 millones en 2021), con un margen EBITDA de 9,7%, siendo la segunda unidad de negocio para la compañía en cuanto proporción de EBITDA generado.

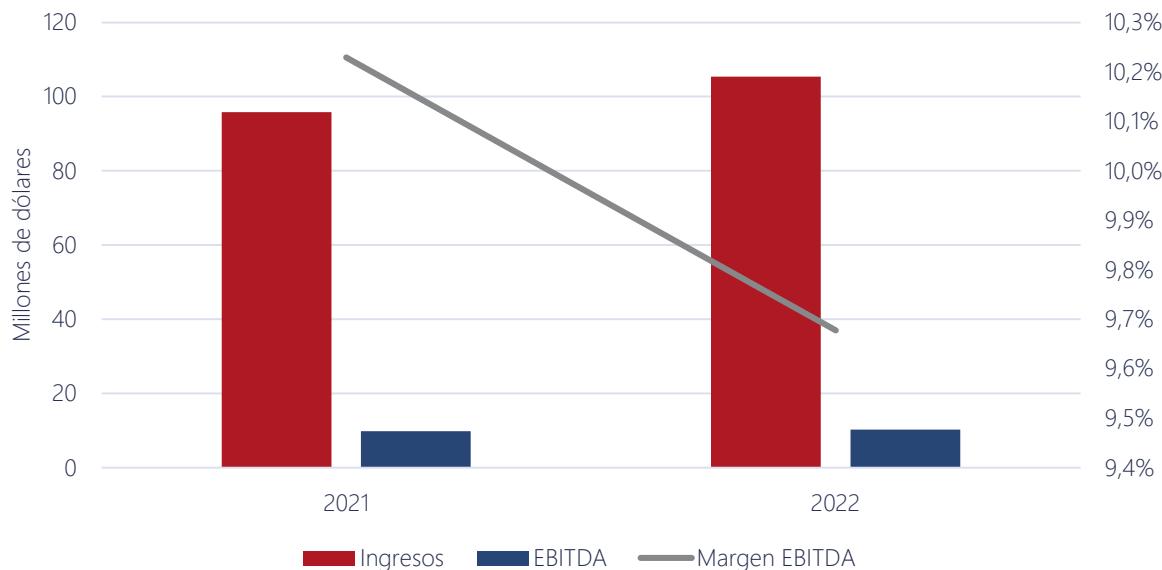


Ilustración 4: Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Alimentos (2021-2022)

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 20,8% de los ingresos totales de la compañía en el año 2022 (21,9% en 2021), alcanzando los US\$ 135,4 millones, dado esto, en el mismo año, el EBITDA exhibe un valor de US\$ 31,7 millones, frente a los US\$ 9 millones en 2021, explicado esencialmente por un aumento en el precio y volumen de venta de la pasta de tomate y pulpa de fruta. Con todo, el margen EBITDA alcanzó un 23,4%, mostrando un significativo aumento con 2021.

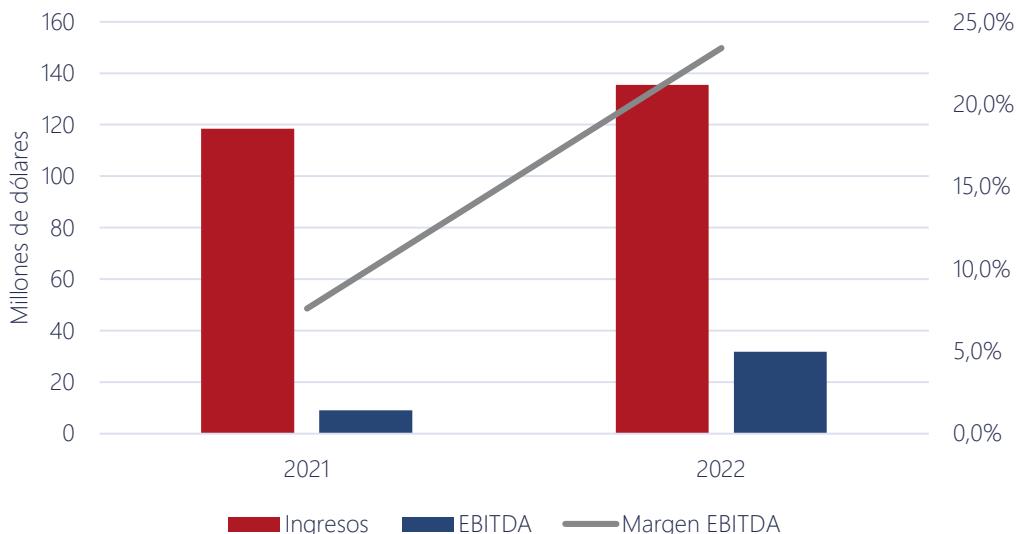


Ilustración 5: Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Ingredientes (2018-2022)

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 directa con cierto rezago 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 en ajustarse.

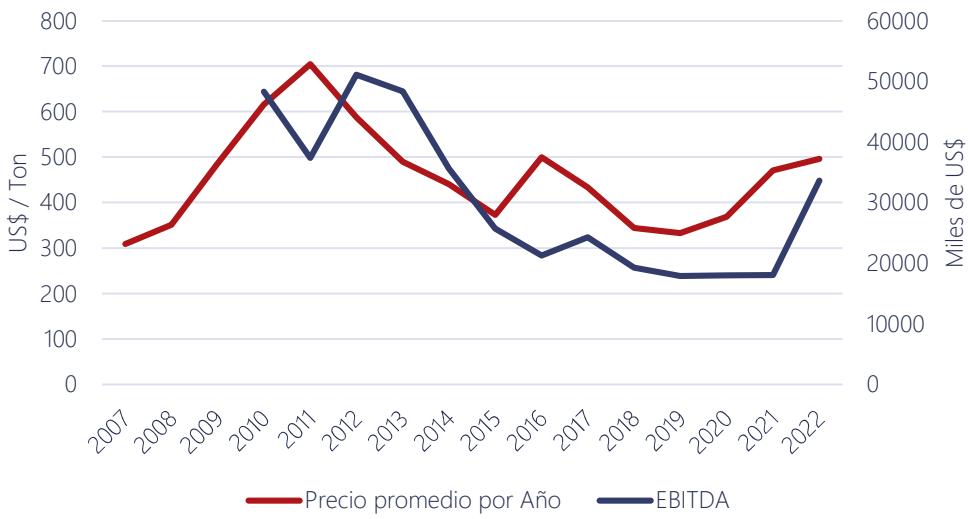


Ilustración 6: Precio internacional del azúcar

Análisis financiero¹¹

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de lansa abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2018 y 2022.

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 y llegar en 2022 al máximo del periodo analizado, llegando a US\$ 552 millones.

Respecto al EBITDA, muestra una estabilidad entre 2018 y 2021, variando entre US\$ 17,9 millones y US\$ 19,3 millones, para luego mostrar un crecimiento de 86,0% en 2022, con respecto al año anterior, alcanzando los US\$ 33,6 millones y un margen EBITDA de 6,1% (3,7% el año anterior).

Para 2022, el flujo de actividades de la operación alcanza un valor de alrededor de US\$ 19,4 millones, mejorando significativamente en comparación al valor negativo de US\$ 8,5 millones en 2021 (Ver Ilustración 7).

En 2022, las ventas al mercado externo alcanzaron los US\$ 135 millones, lo que representa un 24,5% de los ingresos totales de la compañía, aumentando un 14,5% respecto del año 2021. Por otro lado, las ventas en el mercado nacional aumentaron un 13,1%, en términos de ingreso, respecto a 2021, totalizando US\$ 416,9 millones.

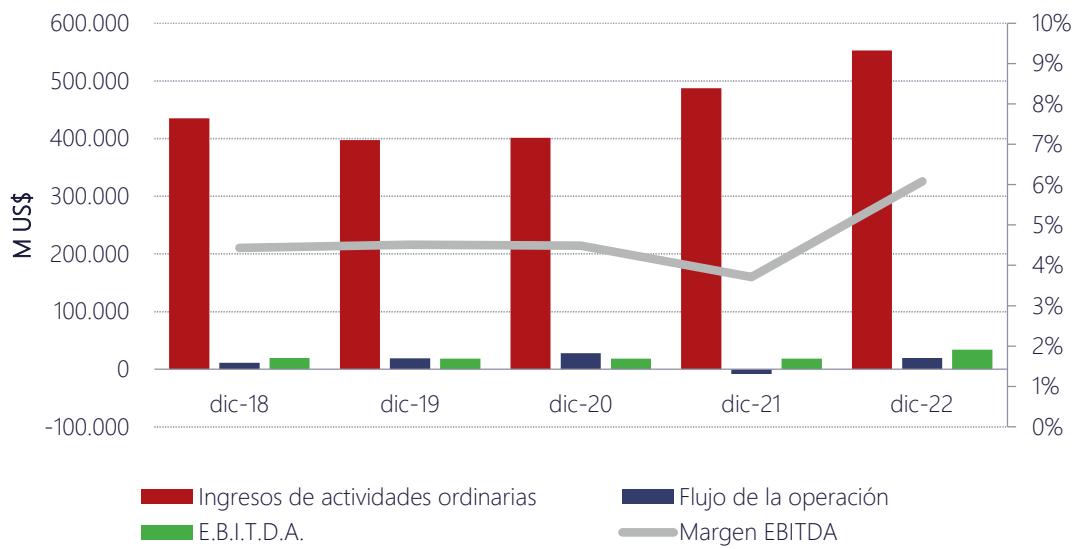


Ilustración 7: Ingresos Totales, Ebitda y Margen Ebitda (2018-2022)

¹¹ 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.

Evolución del endeudamiento

A diciembre 2022, la deuda financiera ascendió a US\$ 232,2 millones, aumentando 24,7% respecto de 2021 (incluyendo pasivos por arrendamiento en ambos períodos). Descontando el efectivo y equivalente al efectivo, la deuda financiera neta¹² es de US\$ 184 millones (US\$ 169 millones en 2021).

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 a 6,9 veces en diciembre de 2022, mientras que el ratio deuda financiera sobre FCLP continuar con una leve alza llegando a las 13,6 veces.

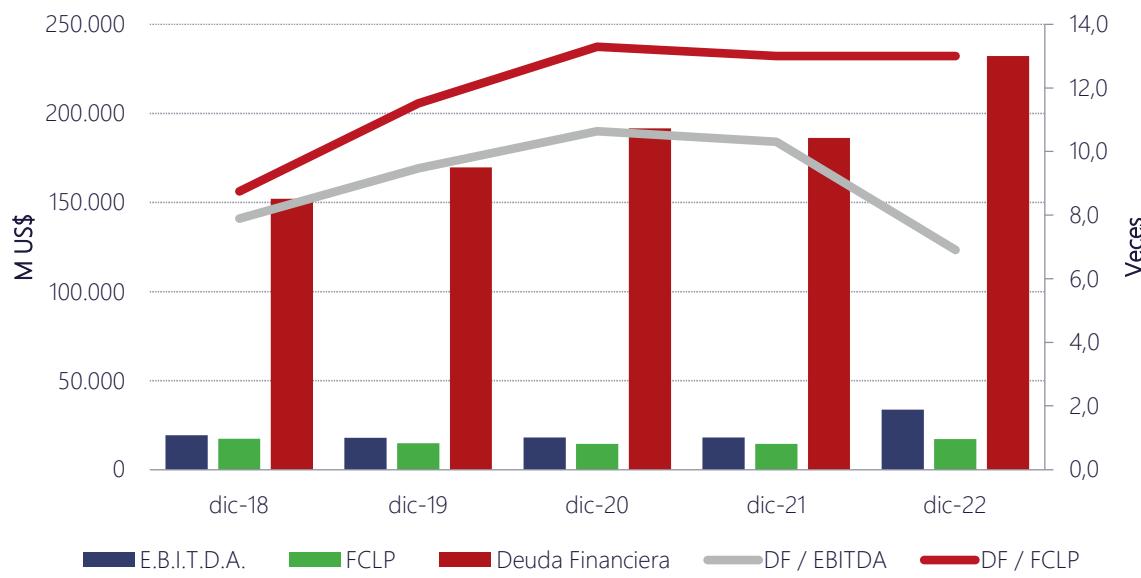


Ilustración 8: Endeudamiento Relativo (2018-2022)

El perfil de la deuda de la compañía a enero de 2023 muestra vencimientos elevados en 2023 y 2024 al contrastarse con la generación de flujo de **Iansa**, sin embargo, de acuerdo con lo informado por la compañía, esta deuda se cubriría en gran parte con la venta de activos prevista durante el año y el aumento proyectado de los flujos, que darían continuidad a la mejora en los resultados de la compañía mostrado en 2022. Con todo, las reducidas obligaciones existentes a partir del año 2026, facilitarían la posibilidad de refinanciar aquellos vencimientos no cubiertos por los flujos de la empresa (en caso de retrasarse el plan de enajenación de activos).

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

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida como razón corriente, a diciembre de 2022 alcanzó 1,93 veces, superior a lo exhibido en 2021, manteniendo siempre valores sobre la unidad.

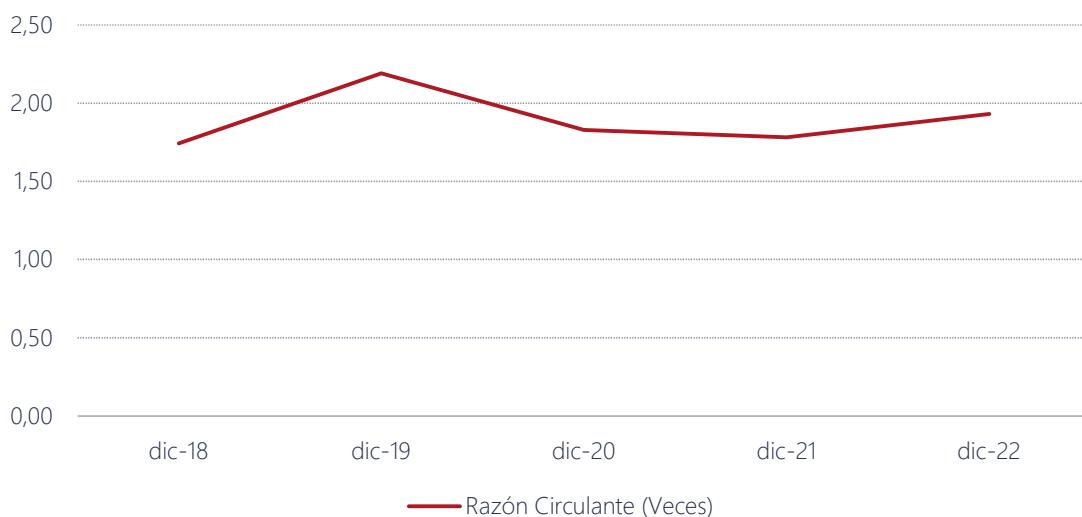


Ilustración 10: Evolución Luididez (2018-2022)

Evolución de la rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad muestran una tendencia a la baja hasta 2020, alcanzando valores negativos entre 2017 y 2021. Sin embargo, a diciembre de 2022 la rentabilidad del activo y la rentabilidad operacional muestran valores positivos de 0,1% y 2,1%, respectivamente, en tanto que la rentabilidad sobre el patrimonio, a pesar de mostrar mejoras, continua en valores negativos de 1,4%.

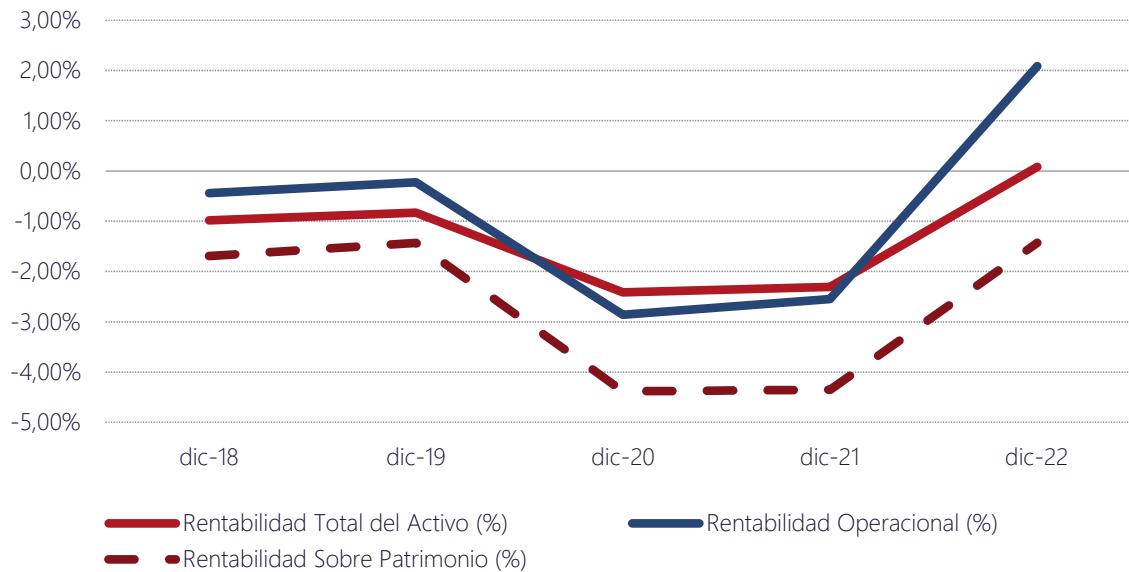


Ilustración 11: Evolución Rentabilidad (2018 – 2022)

)

Covenants financieros

Covenant línea de bonos	Límite	31-12-2022
Endeudamiento financiero	No superior a 0,8 veces	0,57 veces
Cobertura de gastos financieros netos	Igual o superior a 3 veces	3,65 veces
Prohibición de Construir Garantías	Igual o superior a 1,5 veces	3,27 veces
Mantención de participación en Filiales Relevantes	Igual o superior 1 vez	1 vez

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez (veces)	1,30	1,25	1,27	1,24	1,26
Razón Circulante (Veces)	1,74	2,19	1,83	1,78	1,93
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,74	2,19	1,82	1,77	1,92
Razón Ácida (veces)	1,00	1,25	0,99	0,94	1,17
Rotación de Inventarios (veces)	2,47	2,32	2,11	2,47	2,75
Promedio Días de Inventarios (días)	147,67	157,33	173,19	147,74	132,63
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,83	3,93	4,24	4,16	3,95
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	95,28	92,78	86,12	87,73	92,46
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,70	5,34	3,88	5,67	4,03
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	77,70	68,38	94,14	64,37	90,66
Diferencia de Días (días)	-17,58	-24,39	8,02	-23,36	-1,80
Ciclo Económico (días)	-165,25	-181,72	-165,18	-171,10	-134,43

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022
Endeudamiento (veces)	0,41	0,43	0,47	0,47	0,54
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,68	0,75	0,88	0,88	1,16
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,74	1,19	1,84	1,92	1,34
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	7,89	8,59	10,64	10,31	6,91
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,13	0,12	0,09	0,10	0,14
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	61,00%	57,84%	64,33%	66,20%	61,80%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	5,00%	9,76%	5,16%	5,74%	6,25%
Veces que se gana el Interés (veces)	-1,98	-1,33	-3,65	-3,60	-0,06

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Bruto (%)	22,80%	20,27%	21,51%	19,22%	20,45%
Margen Neto (%)	-1,43%	-1,30%	-3,78%	-2,94%	0,09%
Rotación del Activo (%)	70,44%	64,09%	63,03%	81,12%	79,02%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-1,05%	-0,86%	-2,46%	-2,46%	0,07%
Inversión de Capital (%)	65,56%	66,08%	62,52%	59,52%	62,04%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,19	2,31	2,51	3,38	2,76
Rentabilidad Operacional (%)	-0,44%	-0,23%	-2,86%	-2,55%	2,09%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-1,69%	-1,43%	-4,38%	-4,35%	0,16%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	77,20%	79,73%	78,49%	80,78%	79,55%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	78,37%	81,61%	80,57%	82,83%	81,18%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	5,86%	5,55%	6,38%	4,73%	4,16%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	3,85%	2,91%	2,79%	2,47%	7,67%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	4,43%	4,51%	4,49%	3,71%	6,08%

"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."