



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas
Paula Acuña L.
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
paula.acuna@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Empresas Iansa S.A.

Abril 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	A- Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2019

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						
MUS \$	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de actividades ordinarias	597.125	537.553	471.630	472.137	434.751	397.060
Materias primas y consumibles utilizados	-458.618	-422.151	-373.362	-368.003	-335.620	-316.591
Gastos por beneficios a los empleados	-32.082	-28.794	-25.720	-29.756	-25.478	-22.043
Gastos por depreciación y amortización	-8.944	-8.780	-9.599	-6.772	-5.095	-7.441
Otros gastos, por naturaleza	-79.243	-71.060	-61.016	-62.297	-68.083	-56.713
Costos financieros	-3.848	-3.369	-2.989	-2.916	-4.302	-5.408
Ganancia	12.321	4.006	51	-7.329	-6.223	-5.157
Ebitda	35.600	25.700	21.300	24.200	19.300	17.900

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MUS \$	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Activos corrientes	346.990	362.003	325.035	356.798	319.940	316.491
Activos no corrientes	290.224	279.890	274.818	290.772	297.221	303.044
Total activos	637.214	641.893	599.853	647.570	617.161	619.535
Pasivos corrientes	164.163	153.601	123.713	152.537	183.700	144.445
Pasivos no corrientes	95.957	118.650	109.995	124.891	67.122	121.682
Total pasivos	260.120	272.251	233.708	277.428	250.822	266.127
Patrimonio	377.094	369.642	366.166	370.163	366.339	353.408
Total patrimonio y pasivos	637.214	641.893	599.874	647.591	617.161	619.535
Deuda financiera	161.409	183.451	157.005	151.009	152.019	169.589

Opinión

Fundamento 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 2019, la empresa obtuvo ventas consolidadas por US\$ 397,1 millones y un EBITDA de US\$ 17,9 millones. Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a US\$ 18,9 millones y cerró el ejercicio con una deuda financiera por US\$ 169,6¹ millones y un patrimonio de US\$ 353,4 millones.

En relación con la crisis provocada por el Covid-19, si bien no se esperan fuertes disminuciones en la demanda por azúcar (alimentos en general), si se podrían ver afectadas las ventas, principalmente por la mayor dificultad de mantener operando normalmente sus canales de distribución, sin embargo, a juicio de la clasificadora este impacto sería menor debido al tipo de producto que comercializa, alimentos. Por otra parte, la empresa posee una liquidez suficiente para soportar el estrés aplicado por **Humphreys** para los próximos tres meses, además el precio del dólar favorecería su competitividad frente a los exportadores. También, la clasificadora asumen, de acuerdo a lo informado por la compañía, que mantiene al menos el 60% de las líneas de crédito disponibles en el sistema bancario.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **Iansa** en "Categoría A-", destaca la importante participación de mercado de la compañía, sobre el 55%² en sus diversas marcas de azúcar, además, la extensa y probada red de comercialización, que cubre la totalidad de la población del país. En supermercados la marca **Iansa** lidera con una participación de más de 45%, porcentaje que aumenta de forma importante al incluir otras marcas comercializadas. Del mismo modo, es el principal proveedor 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.

Otro elemento favorable considerado en la clasificación es la atomización de su cartera de clientes. El principal cliente representa un 8% de los ingresos de la compañía, este elemento ayuda a diversificar el riesgo, moderando el impacto por incumplimiento de uno o un grupo reducido de clientes. Además, 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.

¹ Incluye Arrendamientos financieros por NIIF 16.

² Información enviada por la compañía.

Se destaca también, la amplia base de proveedores con los que opera en sus tres segmentos, permitiendo mantener una buena posición competitiva. En efecto, ningún proveedor representa más del 10% de las compras por concepto de bienes y servicios en el segmento de Agroindustrial y, en el caso de Alimentos e Ingredientes, solo un proveedor alcanza más del 10% de las compras.

La clasificación considera, además, que un porcentaje mayoritario de sus ventas corresponden a despachos al segmento *retail* el cual exhibe mayores márgenes y presenta un comportamiento más inercial que aquellas destinadas al segmento industrial, cuyo mecanismo de fijación de precios se caracteriza por un *mark-up* respecto del precio internacional del azúcar.

Asimismo, 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 y África. 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.

En términos contingentes, la clasificación de riesgo valora el plan de optimización de costos que ha venido ejecutando la empresa en los últimos años, lo que incluye el cierre de una planta, venta de centros de distribución y la venta de una línea de negocio que le permitiría invertir y fortalecer otros negocios principales de la emisora y disminuir su endeudamiento.

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 del segmento agroindustrial. 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 ha repercutido en reducciones importantes en el crecimiento del consumo de azúcar en Chile y el mundo.

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.

La tendencia de la clasificación se califica como "*Estable*", ya que en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Cabe considerar que la categoría de riesgo asignada ha tomado en consideración que el precio internacional de la azúcar, que influye directamente en los resultados del emisor, en el último año se ha situado por debajo del promedio de los últimos cinco años (lo mismo sucede si se toma un horizonte de tiempo de diez años), por lo tanto, se estima que no es representativo de su nivel de largo plazo. Asimismo, se espera que las medidas adoptada por la administración de **Iansa** (cierre de la planta y venta de plantas y líneas de negocios) disminuya la exposición de la empresa a los cambios en el precio del azúcar.

Con todo, para la mantención de la clasificación de riesgo, se espera que los resultados de la sociedad comiencen a mostrar efectos, durante el año 2020, de los cambios internos efectuados en los últimos años en línea con las proyecciones de la compañía, en caso contrario la clasificación podría revisarse a la baja.

Asimismo, se monitoreará que la baja en el precio del azúcar de los últimos años no represente un cambio más estructural de esta industria.

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 diciembre 2019

En 2019, los ingresos de **Iansa** llegaron a US\$ 397,1 millones, mostrando una disminución de 8,7% respecto de 2018, explicado principalmente por el segmento de Ingredientes Alimenticios, el cual tuvo ingresos por US\$215,3 millones inferior en un 9,2% a lo obtenido el año anterior, dado el menor precio internacional del azúcar que ha significado en una disminución de los ingresos a clientes industriales.

Los costos de ventas (consumo de materias primas y materiales secundarios) exhibieron una disminución de 5,7% producto de menores costos en el segmento Ingredientes Alimenticios. Por otro lado, el margen de contribución alcanzó los US\$ 80,5 millones, inferior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior donde

alcanzó US\$ 99,1 millones, pasando de representar un 22,8% de los ingresos en 2018 a un 20,3% a diciembre de 2019.

Los gastos operacionales (Gasto por beneficio a los empleados y Otros gastos, por naturaleza) alcanzaron los US\$ 78,8 millones, con una disminución de 15,8% respecto del mismo periodo del año anterior, representando un 19,8% de los ingresos, inferior a lo exhibido en 2018 donde alcanzaba un valor de 21,5%.

Dado esto, el EBITDA a diciembre de 2019 alcanzó US\$ 17,9 millones, lo que representó una disminución de 7,3% con respecto de igual período de 2018.

De esta manera, la empresa registró una pérdida de US\$ 5,2 millones en 2019, inferior respecto a 2018 donde se obtuvo una pérdida de US\$ 6,2 millones.

La deuda financiera de la compañía alcanza US\$ 169,6 millones (incluye arrendamientos financieros) y un patrimonio de US\$ 353,4 millones.

Hechos recientes

Durante el segundo semestre de 2019, la compañía vendió su centro de distribución de Quilicura a Banco de Chile, posteriormente la empresa suscribió un contrato de subarrendamiento por el mismo inmueble.

Adicionalmente, en enero de 2020, **Iansa** vende su división de alimentos para mascotas por un monto cercano a los US\$ 48 millones, lo cual implica la transferencia de todos los activos de este negocio incluida su planta en Santiago.

Definición categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de la compañía en el mercado local: La compañía lidera las ventas nacionales de azúcar y alimentos de nutrición animal logrando 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 40%³. El fuerte posicionamiento de mercado va aparejado por el uso de marcas reconocidas entre los

³ Informado por la compañía.

consumidores como lo son, azúcar Iansa en sus diferentes formatos, Iansa cero K, Patagoniafresh, lo 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 alrededor de 13 centros de distribución y una flota arrendada de camiones, lo que permite llegar a todas las regiones del país y cubrir al 90% de la población del país, teniendo la capacidad de abastecer adecuada y oportunamente al comercio protegiéndola, en parte, de la competencia de importaciones derivadas de temas coyunturales (exceso de oferta en otros mercados, baja del dólar, entre otras).

Atomización de clientes y proveedores: Iansa presenta una cartera de clientes atomizada manteniendo contratos vigentes con importantes empresas de la industria alimenticia. Sus tres principales clientes representan alrededor de un 16% de los ingresos de la compañía. Adicionalmente, a más del 90% de los clientes se les vende con cobertura de seguro de crédito, cubriendo esta última un 90% de lo adeudado en caso de siniestro.

Además, posee una amplia red de proveedores en cada uno de sus segmentos, por ejemplo, en el segmento agroindustrial ningún proveedor representa más del 10% de las compras por concepto de bienes y servicios, y en el caso de los otros dos segmentos solo uno representa más de un 10% de las compras.

Experiencia en el rubro y adecuada administración: Participando en el sector agroindustrial, la compañía ostenta más de 60 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 Iansa, ED&F Man Holdings Limited, poseía activos por US\$ 25.564 millones según la última información disponible, dado esto, los activos de Iansa representan un 2,4% 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 Iansa se ha visto bastante afectada por este factor luego de la 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 2019, el precio ha oscilado entre US\$ 309 y US\$ 705 por tonelada. En 2019, el precio promedio fue de US\$ 333 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.

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). Sin embargo, 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.

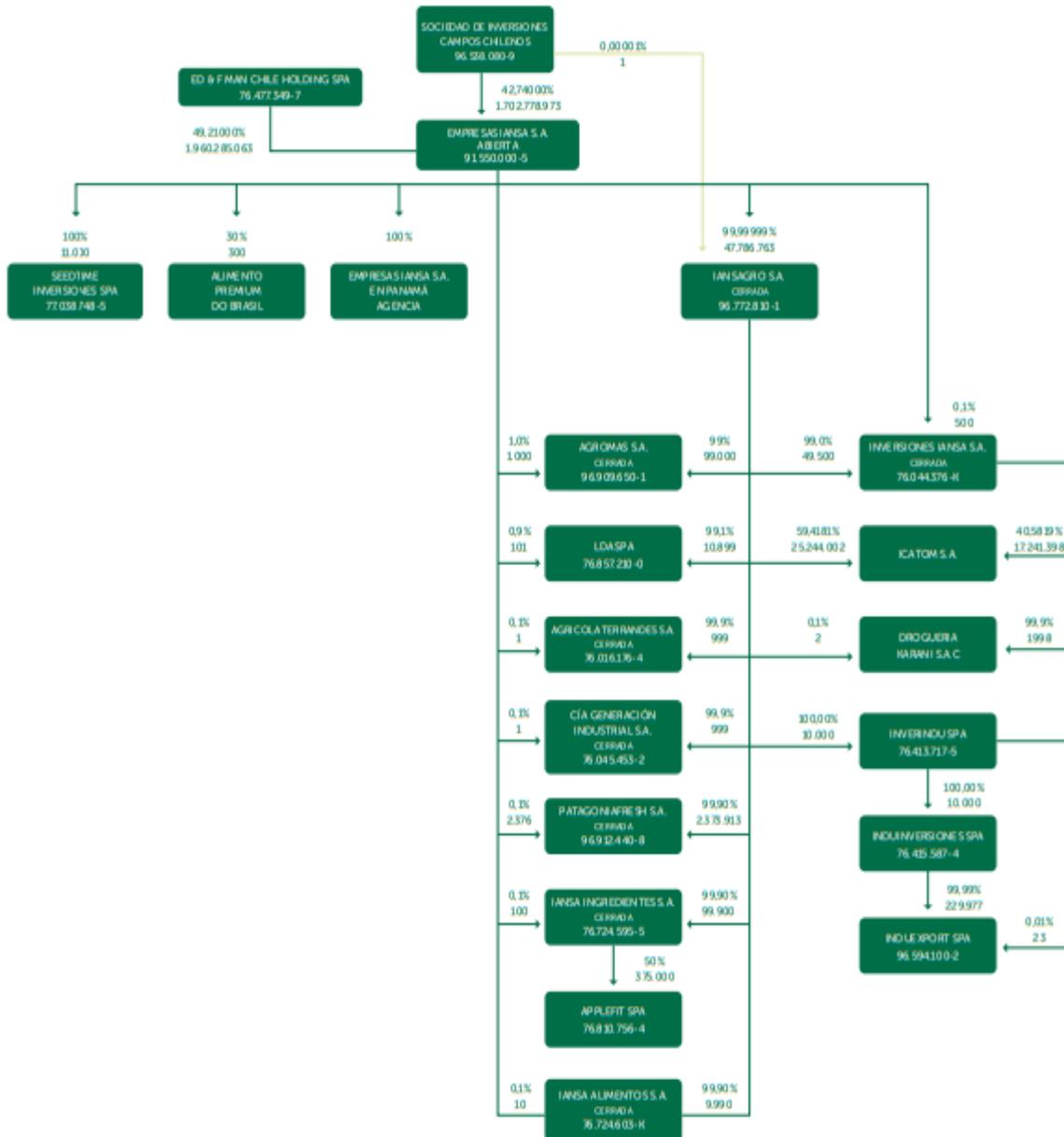
Antecedentes generales

La compañía

Empresas Iansa, formada en 1953 por Corfo y privatizada en 1988, es una de las principales compañías del sector agroindustrial del país, dedicada a la producción, comercialización y distribución de azúcar y coproductos de la remolacha; opera bajo sus tres 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.

A diciembre de 2019, **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

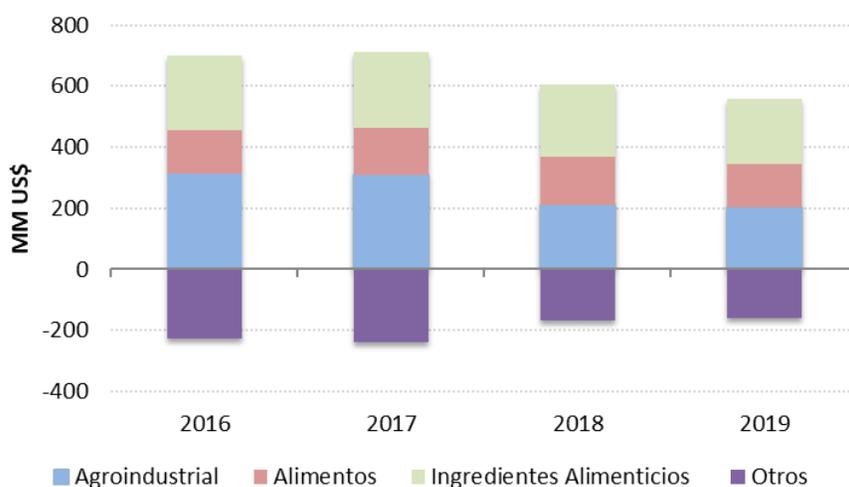
Empresas Iansa, opera a través de tres líneas de negocios: Agroindustrial, Alimentos e Ingredientes Alimenticios.

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 38,5% y 36,6%, respectivamente⁴. La línea de negocio Alimentos representa un 24,9% de los ingresos a diciembre de 2019.

Sin embargo, en términos de EBITDA el segmento con mayor relevancia es el de Alimentos representando un 64,9%. La línea de Ingredientes Alimenticios se posiciona como la segunda en importancia con una participación de 33,3% del EBITDA⁵.

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

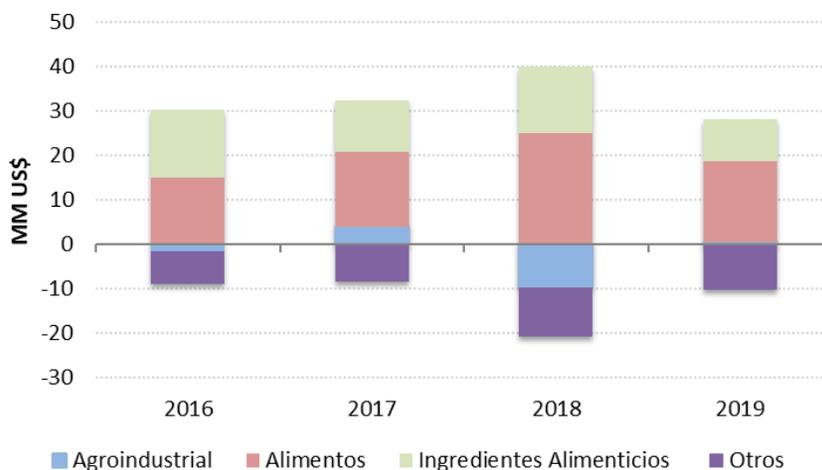
Ilustración 1
Estructura Ingresos Empresas Iansa
(MMUS\$)



⁴ Este cálculo no incluye el segmento "Otros" que se refiere a ajustes de consolidación.

⁵ Este cálculo no incluye el segmento "Otros" que se refiere a ajustes de consolidación.

Ilustración 2
Estructura EBITDA Empresas Iansa
(MMUS\$)



Descripción líneas de negocios

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

Agroindustrial

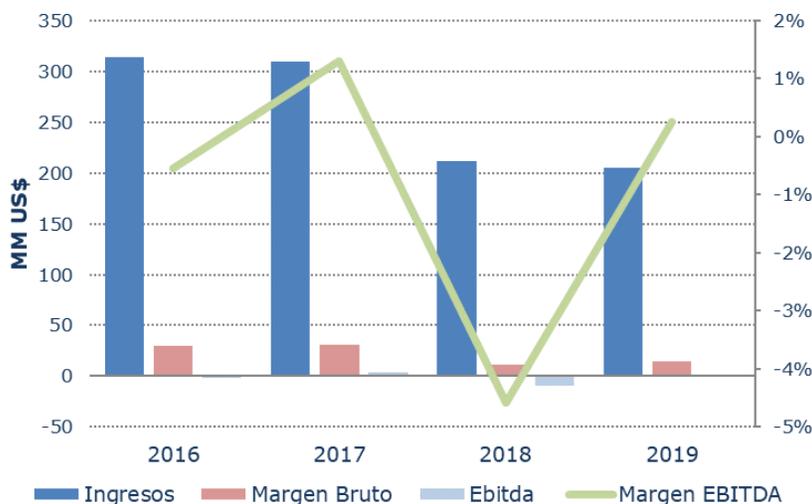
El segmento agroindustrial comprende la producción de azúcar, la venta de insumos agrícolas, el negocio de nutrición animal y los agrícolas asociados, la gestión de los campos propios y arrendados y el servicio de financiamiento para los agricultores remolacheros.

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 representa aproximadamente el 36,6% de los ingresos totales de la compañía, según datos a diciembre de 2019 (35,0% a diciembre de 2018), generando US\$ 204,5 millones; sin embargo, el EBITDA alcanza un valor de US\$ 0,5 millones a diciembre de 2019 (valor negativo de US\$ 9,7 millones a diciembre de 2018), mostrando una mejora respecto el año anterior.

Ilustración 3
Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Agroindustrial
 (MMUS\$)



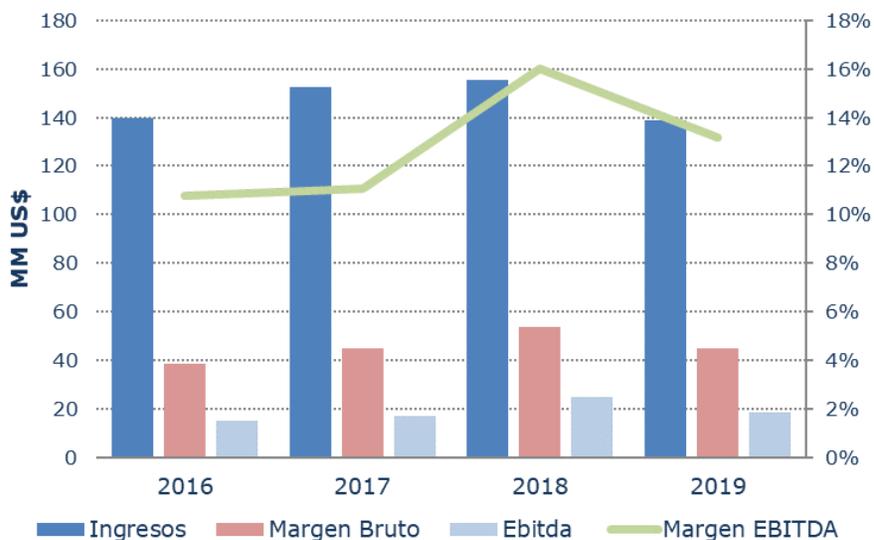
Alimentos

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 Iansa Cero K líquido en sus variedades, en tabletas, para cocinar y sachet, entre otros.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Alimentos representa aproximadamente el 24,9% de los ingresos totales de la compañía, según datos a diciembre de 2019 (25,7% a diciembre de 2018), generando US\$ 139,0 millones; dado esto, a igual fecha el EBITDA de este segmento exhibe un valor de US\$ 18,3 millones (US\$ 24,9 millones a diciembre de 2018), siendo la unidad de negocio que genera mayor proporción de EBITDA a la compañía. Cabe señalar que se trata de una línea de negocio con menor exposición a la variable precio, además, de operar con márgenes más elevados, sin embargo, durante el último trimestre de 2019, este segmento se vio afectado fuertemente por el tipo de cambio.

Ilustración 4
Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Alimentos
 (MMUS\$)



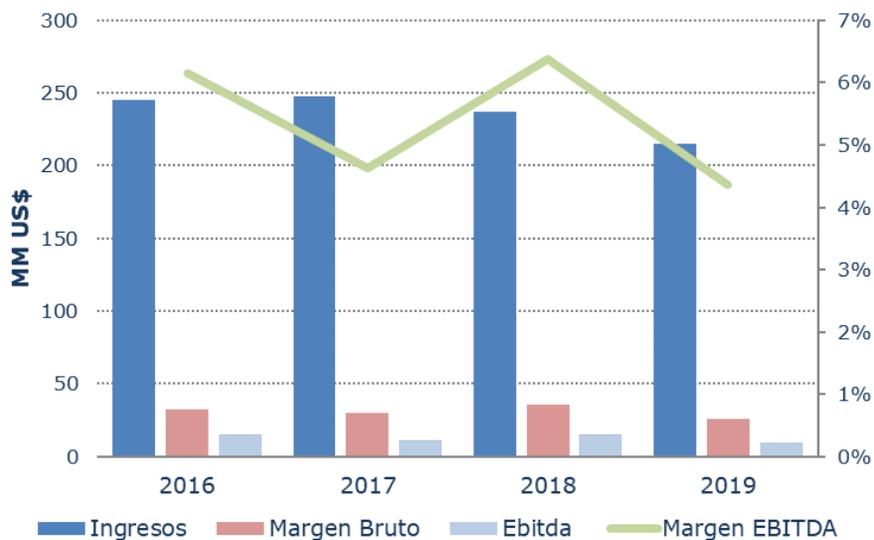
Ingredientes Alimenticios

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 representa aproximadamente el 38,5% de los ingresos totales de la compañía, según datos a diciembre de 2019 (39,2% a diciembre de 2018), generando US\$ 215,3 millones, dado esto, a igual fecha, el EBITDA exhibe un valor de US\$ 9,4 millones (US\$ 15,1 millones a diciembre de 2018) disminuyendo ambas variables por menores precios del azúcar internacional lo que genera menores flujos por venta a industriales.

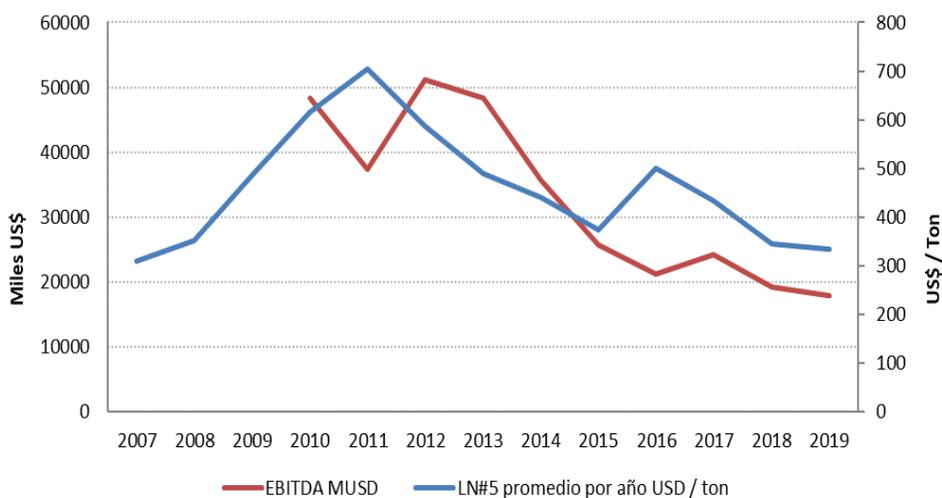
Ilustración 5
Evolución Ingresos, Margen Bruto, EBITDA Ingredientes
 (MMUS\$)



Antecedentes de la industria

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 en ajustarse alrededor de seis meses.

Ilustración 6
Precio internacional del azúcar
 (MMUS\$)



Análisis financiero⁶

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Iansa** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2012 y diciembre de 2019.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos consolidados de **Iansa** han tenido una tendencia decreciente en los últimos años, especialmente entre los años 2015 y 2016, donde exhibe caídas de un 10,0% y 12,3%, respectivamente. En 2017 los ingresos logran aumentar un 0,1%, sin embargo, en diciembre de 2018, continúan disminuyendo en un 7,9% alcanzando US\$ 434,8 millones. La baja en 2015 y 2018 estuvo explicada por el segmento de azúcar y coproductos como resultado de una disminución del precio internacional promedio del azúcar. En 2016, en cambio, la caída se produjo en distintas áreas, con un descenso más pronunciado en los segmentos de nutrición animal y mascotas y en gestión agrícola. Finalmente, a diciembre de 2019, se observa una disminución de los ingresos de los ingresos de 8,7% alcanzando US\$ 397,1 millones, esto principalmente por una baja en el precio promedio del azúcar lo que disminuyó los ingresos a industriales (segmento Ingredientes).

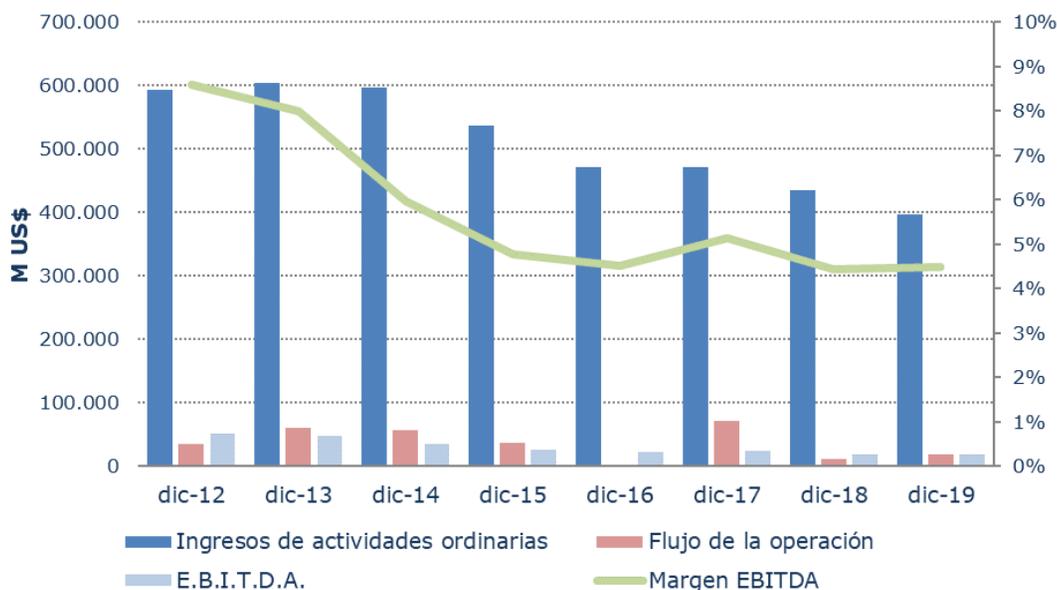
Las ventas al mercado externo alcanzaron a US\$ 66,7 millones, lo que representa un 16,8% de los ingresos totales de la compañía, disminuyendo un 6,3% respecto del año 2018. Por otro lado, las ventas en el mercado nacional disminuyeron un 9,1%, en términos de ingreso, respecto a 2018, totalizando US\$ 330,3 millones.

Respecto al EBITDA, este presenta una tendencia similar a la de los ingresos, mostrando una baja hasta 2016 para luego incrementarse un 14,1% a diciembre de 2017 y volver a disminuir hacia finales de 2018 y 2019 en un 20,6% y 7,6%, respectivamente, finalizando en US\$ 17,8 millones. Con estos valores el margen EBITDA fue de 4,5%.

Para 2019, el flujo de actividades de la operación alcanza un valor positivo de alrededor de US\$ 18,9 millones, favorecido respecto de 2018 (Ver Ilustración 7).

⁶ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

Ilustración 7
Ingresos Totales, Ebitda y Margen Ebitda
(2012 – 2019)

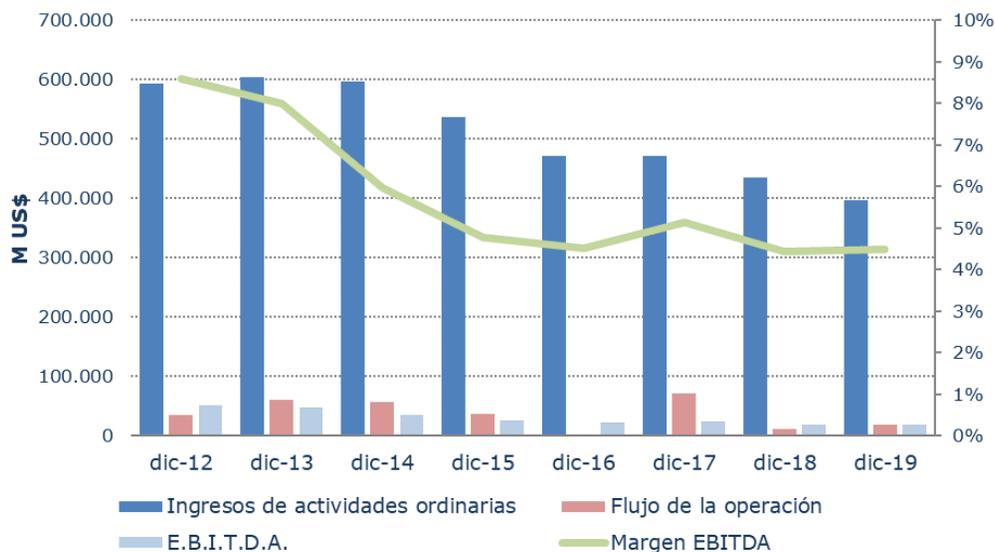


Evolución del endeudamiento

A diciembre 2019, la deuda financiera ascendió a US\$ 169,6 millones, aumentando 11,6% respecto de 2018, son embargo, este último valor incluye arrendamientos financieros por la NIIF 16, por tanto, si descontamos ese valor la deuda alcanza los US\$ 148,0 millones, menos a lo exhibido en 2018.

De esta manera, 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, debido a la volatilidad de los flujos en los últimos periodos y al aumento de la deuda en algunos años. A diciembre de 2019 la deuda financiera sobre el FCLP es de 11,9 veces, superior a lo exhibido en diciembre de 2018 donde el indicador rondaba las 8,8 veces, sin embargo, si descontamos el valor de los arrendamientos financieros (para que sea comparable con 2018) y, además, descontamos \$ US\$ 30 millones a la deuda, dado que, según lo informado por la compañía, se prepagará ese mono durante el año 2020 con parte de los recaudado por la venta del negocio de alimento para mascotas, el indicador alcanza las 7,6 veces.

Ilustración 8
Endeudamiento Relativo
 (2012 - 2019)



El perfil de la deuda de la compañía a diciembre de 2019, que se exhibe en la Ilustración 9, muestra un vencimiento alto en 2020 respecto a la generación de flujo de **Iansa**, al respecto, como se mencionó anteriormente, la compañía prepagará US\$ 30 millones con lo recaudado con la venta del negocio alimento para mascotas, con lo que el perfil de vencimientos se asemejaría a lo exhibido en la Ilustración 10.

Ilustración 9
Calendario de Vencimientos Actual
 (2020 - 2024)

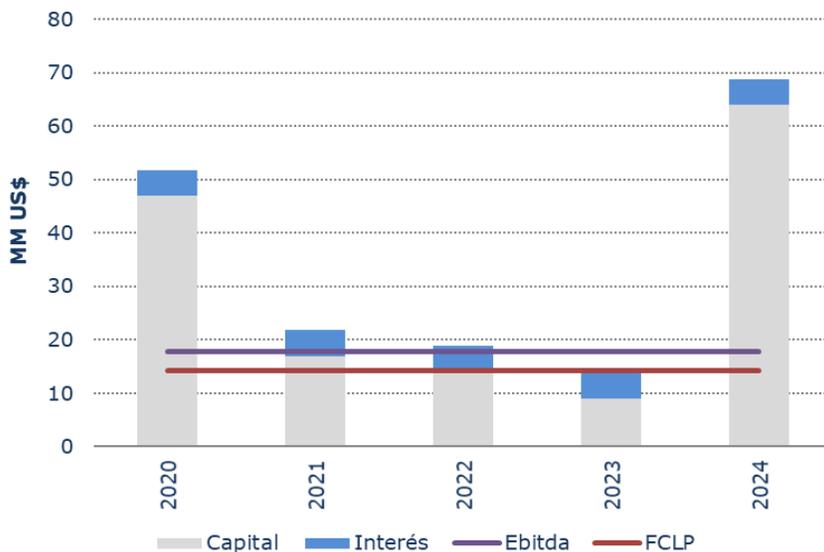
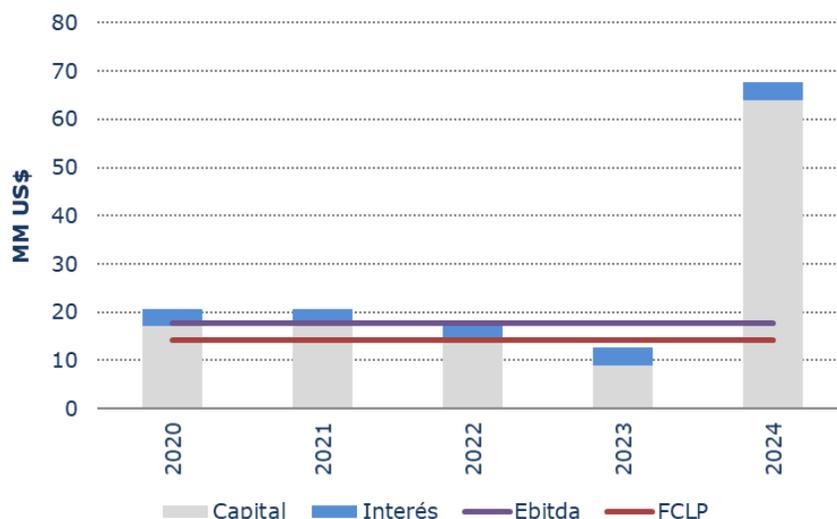


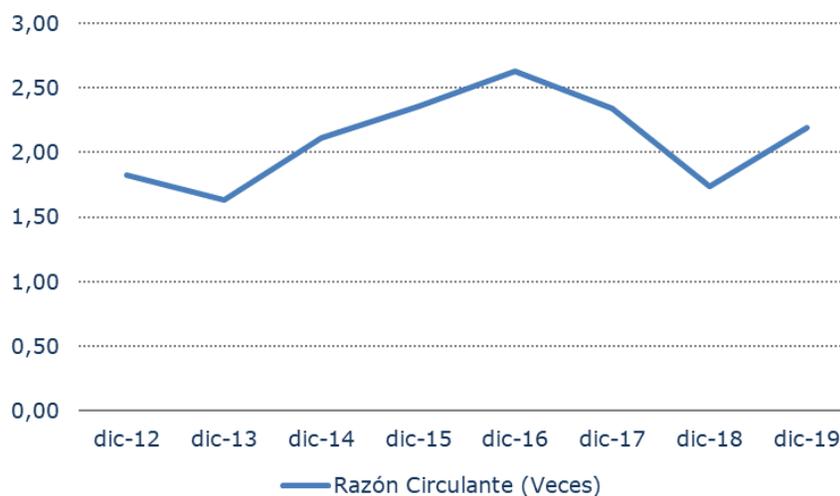
Ilustración 10
Calendario de Vencimientos con Refinanciamiento
 (2020 - 2024)



Evolución de la liquidez

La liquidez, medida como razón corriente, a diciembre de 2019 alcanzó 2,19 veces, superior a lo exhibido en 2018, manteniendo siempre valores sobre la unidad.

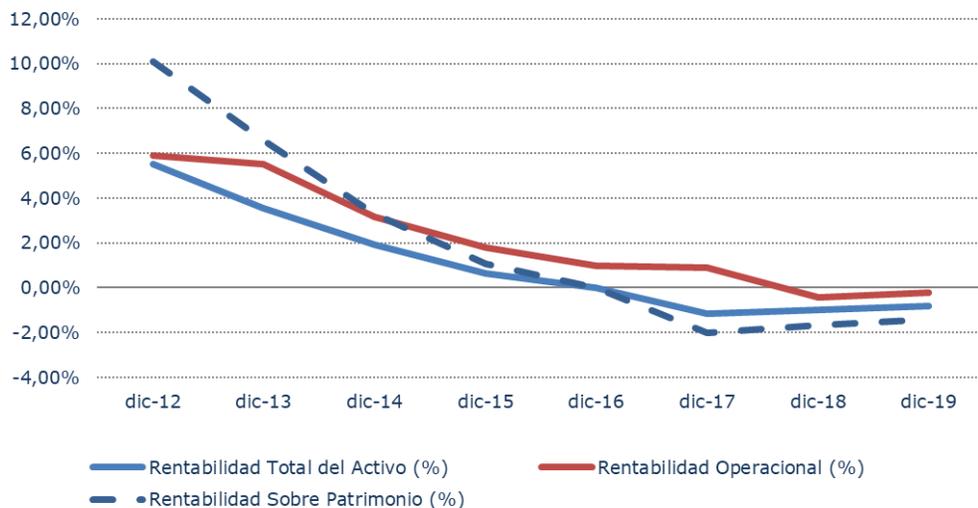
Ilustración 11
Evolución Liquidez
 (2012 - 2019)



Evolución de la rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad muestran una tendencia a la baja alcanzando valores negativos entre 2017 y 2019.

Ilustración 12
Evolución Rentabilidad
(2012 - 2019)



Covenants de la línea de bonos

Covenants línea de bonos Serie B		
	Límite	31-12-2019
Endeudamiento financiero	No superior a 0,8 veces	0,4 veces
Cobertura de gastos financieros netos	Igual o superior a 3 veces	3,7 veces
Activos libres de gravámenes	A lo menos 1,5 veces	4,4 veces

Ratios financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez (veces)	1,27	1,26	1,28	1,30	1,25
Razón Circulante (Veces)	2,36	2,63	2,34	1,74	2,19
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,33	2,62	2,33	1,74	2,19
Razón Ácida (veces)	1,50	1,47	1,46	1,00	1,25
Rotación de Inventarios (veces)	3,38	2,72	2,64	2,47	2,32
Promedio Días de Inventarios (días)	108,06	134,42	138,11	147,67	157,33
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,33	4,03	3,63	3,83	3,93
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	84,30	90,64	100,53	95,28	92,78
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,66	7,42	5,17	4,70	5,34
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	64,43	49,19	70,59	77,70	68,38
Diferencia de Días (días)	-19,87	-41,45	-29,94	-17,58	-24,39
Ciclo Económico (días)	-127,93	-175,87	-168,05	-165,25	-181,72
Ratios de endeudamiento	2014	2015	2016	2017	2018
Endeudamiento (veces)	0,42	0,39	0,43	0,41	0,43
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,74	0,64	0,75	0,68	0,75
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,29	1,12	1,22	2,74	1,19
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	7,14	7,39	6,22	7,89	9,53
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,14	0,14	0,16	0,13	0,10
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	0,67	0,67	0,54	0,61	0,64
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00	0,07	0,12	0,05	0,10
Veces que se gana el Interés (veces)	1,82	0,32	0,25	-1,98	-1,33
Ratios de rentabilidad	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Bruto (%)	0,21	0,21	0,22	0,23	0,20
Margen Neto (%)	0,01	0,00	-0,02	-0,01	-0,01
Rotación del Activo (%)	0,84	0,79	0,73	0,70	0,64
Rentabilidad Total del Activo (%) *	0,01	0,00	-0,01	-0,01	-0,01
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,01	0,00	-0,01	-0,01	-0,01
Inversión de Capital (%)	0,62	0,62	0,65	0,66	0,71
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,58	2,34	2,31	3,19	2,31
Rentabilidad Operacional (%)	0,02	0,01	0,01	0,00	0,00
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	0,01	0,00	-0,02	-0,02	-0,01
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	0,79	0,79	0,78	0,77	0,80
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	0,80	0,81	0,79	0,78	0,82
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	0,05	0,05	0,06	0,06	0,06
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	0,05	0,03	0,05	0,04	0,03
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	0,05	0,05	0,05	0,04	0,04

“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.”