



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Carlos García B.
Tel. 56 – 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Compañía Electro Metalúrgica S.A.

Agosto 2019

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
Líneas de bonos Tendencia	AA- Estable
Acciones (ELECTMETAL) Tendencia	Primera Clase Nivel 4 Estable
EEFF base	30 junio 2019

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de Bonos a 30 años Serie D (BELME-D)	Nº 594 de 01.07.2009 Primera emisión
Línea de Bonos a 10 años Serie E (BELME-E)	Nº 747 de 08.03.2013 Primera emisión
Línea de Bonos a 30 años ¹	Nº 748 de 08.03.2013

Estado de resultados por función IFRS							
M\$ de cada período	2014	2015	2016	2017	2018	jun-18	jun-19
Ingresos ordinarios	601.177.361	640.196.949	619.585.568	654.049.209	752.690.495	338.481.628	355.163.888
Costo de ventas	-442.278.061	-474.527.226	-457.722.691	-487.613.825	-582.435.257	-267.677.785	-277.642.665
Gastos de administración y costo de distribución	-84.089.129	-96.003.543	-101.054.930	-98.887.444	-106.777.835	-48.418.772	-50.988.281
Otros ingr. y gtos. por func.	2.327.688	3.428.143	1.790.633	2.408.274	2.395.250	1.203.397	685.424
Resultado operacional²	77.137.859	73.094.323	62.598.580	69.956.214	65.872.653	23.588.468	27.218.366
Gastos financieros	-9.343.677	-11.793.391	-13.452.276	-14.339.099	-13.783.232	-5.919.689	-6588512
Ganancia	51.417.970	46.723.760	48.509.245	85.392.738	38.232.945	14.719.615	15.687.704
EBITDA	101.118.882	97.740.788	89.666.406	96.407.201	101.459.475	40.748.634	42.136.156

¹ Línea de bonos sin emisiones de bonos vigente. Los contratos de emisión de las líneas 747 y 748 establecen que el monto máximo a emitir entre ambas líneas sería de UF 1.500.000, monto emitido con la serie E.

² Margen bruto menos gastos de administración, costos de distribución, más otros ingresos por función neto.

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS						
M\$ de cada período	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Activos corrientes	432.054.793	424.771.158	450.010.989	465.368.580	477.976.464	498.264.177
Activos no corrientes	375.928.087	458.386.628	459.864.734	479.754.260	539.727.963	572.307.852
Total activos	807.982.880	883.157.786	909.875.723	945.122.840	1.017.704.427	1.070.572.029
Pasivos corrientes	138.462.857	177.238.127	188.444.484	185.469.608	211.839.226	217.608.222
Pasivos no corrientes	242.450.695	254.376.292	262.893.261	273.714.781	276.875.103	319.112.252
Total de pasivo	380.913.552	431.614.419	451.337.745	459.184.389	488.714.329	536.720.474
Patrimonio no controladores	131.097.026	131.252.365	137.419.757	142.612.711	153.755.232	155.912.010
Patrimonio controladores	295.972.302	320.291.002	321.118.221	343.325.740	375.234.866	377.939.545
Patrimonio total	427.069.328	451.543.367	458.537.978	485.938.451	528.990.098	533.851.555
Total patrimonio y pasivos	807.982.880	883.157.786	909.875.723	945.122.840	1.017.704.427	1.070.572.029
Deuda financiera	216.034.059	251.887.153	285.903.620	272.589.038	304.379.052	368.981.490

Opinión

Fundamento de la clasificación

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

Durante 2018 la empresa generó ingresos consolidados y un EBITDA anual del orden de los US\$ 1.083,4 millones³ y US\$ 146 millones, respectivamente. Los pasivos financieros consolidados sumaban US\$ 543,3 millones⁴ al 30 de junio de 2019, mientras que la deuda financiera del área acero de la sociedad asciende a US\$ 268,3 millones.

Las principales fortalezas de **Elecmetal**, que sirven de fundamento para la calificación de sus líneas y títulos de deuda en "Categoría AA-" es la sólida posición de mercado que ostenta en el negocio de acero, siendo el líder en el sector de repuestos de fundición de acero y uno de los principales proveedores de bolas de molienda para la minería.

³ Tipo de cambio utilizado: \$694,77/US\$ al 31/12/2018.

⁴ Tipo de cambio utilizado: \$679,15/US\$ al 30/06/2019.

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

Importante es señalar que los flujos actuales de la compañía, tanto individuales como consolidados, presentan holgura en relación con el perfil de pago de su deuda financiera; salvo el año 2023 en donde se observa una mayor estrechez en términos de flujos individuales, que se explica por el vencimiento de un financiamiento de largo plazo con estructura bullet, pero que, desde la perspectiva de **Humphreys**, es una situación totalmente administrable.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce que los ingresos del negocio de acero se ven expuestos a una alta concentración en el sector minero, y en éste, a un número moderado de grandes empresas que poseen una variabilidad de sus ingresos (productores de cobre), debido principalmente a la variación del precio del cobre. Asimismo, se toma en cuenta la posibilidad de ingreso de nuevos competidores en el mercado de repuestos de acero.

También es relevante señalar que la compañía ha completado un importante programa de inversión en el negocio metalúrgico, con nuevas plantas y modernización de instalaciones.

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

A su vez, para la clasificación de acciones, los títulos accionarios emitidos por la sociedad presentan una reducida liquidez, lo que se manifiesta por el nivel de la presencia bursátil mensual, la que se sitúa en promedio en 4,5% (últimos doce meses).

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

Es necesario señalar que esta clasificadora ha constatado el incremento del endeudamiento financiero experimentado por el segmento acero, tanto en términos absoluto como en relación con sus flujos respecto de años anteriores. Sin embargo, luego de que la compañía diera inicio a las operaciones de las plantas en China, Rancagua y la mayor eficiencia en el funcionamiento de esta última, se observa una mejora en la generación de EBITDA de este segmento, en línea con las proyecciones de la emisora. De este modo, esta clasificadora ha estimado que, en términos individuales para el segmento metalúrgico, la relación deuda financiera sobre EBITDA se ha incrementado desde 2,4 veces a fines de 2014, a 4,9 veces en diciembre de 2018, para finalizar en junio de 2019 en valores anualizados de 4,6 veces; en todo caso inferiores a valores cercanos a 7 veces registrados en diciembre de 2016.

Los incrementos anteriores fueron previstos por la administración de **Elecmetal**, y son propios de períodos con importantes incrementos de la capacidad productiva, que se traducen en un aumento en su capacidad futura de generación de flujos. La clasificadora estima un mayor crecimiento del nivel de actividad y de generación de EBITDA a medida que estas nuevas inversiones alcancen su óptimo de producción, de modo que los niveles de endeudamiento relativo del segmento acero continúen reduciéndose en el tiempo.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida si el emisor logra disminuir su endeudamiento relativo directo a niveles inferiores a los exhibidos en el pasado (antes de 2015) y, a su vez, no se produzca un deterioro en los niveles de solvencia de sus filiales más importantes.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de los títulos de deuda es necesario que la compañía recupere los niveles de rentabilidad y de endeudamiento exhibidos antes de 2015 en el nivel de negocio del acero y no se deteriore la capacidad de pago de las filiales que forman parte del conglomerado.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Clientes de elevada solidez financiera.
- Fuerte posición de mercado en el negocio de acero mundial.

Fortalezas complementarias

- Holding diversificado, con plantas productivas en Chile, EEUU, China y Zambia; y con participación directa e indirecta en filiales con alta solvencia

Fortalezas de apoyo

- Alianzas estratégicas.
- Adecuada gestión de la administración.
- Holgura para el pago de la deuda.

Riesgos considerados

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

Hechos recientes

Resultados de 2018

Durante 2018 la empresa generó ingresos consolidados por \$752.690 millones, lo que implicó un aumento de 15,1% respecto de 2017, originada por mayores ventas en los negocios metalúrgicos (23,5%) y envases de vidrio (6,0%) y negocio vitivinícola (4,2%). Los costos de venta consolidados, en tanto, aumentaron un 19,4%, hasta \$582.435 millones. Con ello, el margen bruto como porcentaje de los ingresos cae desde 25,4%, en 2017, a 22,6%, en 2018. Los costos de distribución y administración aumentaron 8% hasta \$106.778 millones. Por su parte, otros ingresos y otros gastos por función, en conjunto, cayeron un 0,5%, alcanzando \$2.395 millones. De este modo, el resultado operacional fue de \$65.873 millones, representando

8,8% de los ingresos. El EBITDA anual llegó a \$101.459 millones (13,5% de los ingresos, frente al 14,7% de 2017).

La ganancia de 2018 fue de \$38.233 millones, lo que significa una caída de 55,2% respecto de 2017, la cual, sin embargo, estuvo influida por la venta del terreno de la planta de Santiago.

La deuda financiera de la compañía finalizó el período en \$304.379 millones, un 11,7% superior a 2017, por aumento de los pasivos de los segmentos Envases de Vidrio y Vitivinícola.

Resultados del primer semestre de 2019

En los seis primeros meses de 2019, los ingresos consolidados de **Elecmetal** aumentaron un 4,9% en comparación con igual período de 2018, alcanzando los \$355.164 millones, explicado por mayores ventas en los negocios metalúrgico (7,7%) y de envases de vidrio (6,1%), atenuado en parte por las menores ventas en el negocio vitivinícola (-4,2%). Los costos de ventas fueron de \$277.643 millones, aumentando un 3,7% respecto del mismo período de 2018. Los costos de distribución y los gastos de administración alcanzaron \$50.998 millones, con un crecimiento de 5,3%. El margen bruto fue de \$77,521 millones (lo que significa un incremento de 9,5%, y siendo un 21,8% de los ingresos contra 20,9% en el primer semestre de 2018). El resultado operacional alcanzó a \$27.218 millones (lo que representa una expansión de 15,4%, representando 7,7% de las ventas contra 7,0% en el mismo período del año anterior). El EBITDA totalizó \$42.136 millones (esto es, un aumento de 3,4% respecto al primer semestre de 2018, con una proporción de 11,9% de los ingresos frente al 12,0% en los mismos seis meses de 2018).

La ganancia consolidada del primer semestre de 2019 fue de \$15.688 millones, frente a los \$14.720 millones de la primera mitad de 2018.

La deuda financiera consolidada de la compañía finalizó el período en \$368.981 millones, superior en un 21,2% respecto de diciembre de 2018, influido principalmente por préstamos suscritos por el negocio de Envases de Vidrio para un proyecto de ampliación.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AA (títulos de deuda)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

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

Primera Clase Nivel 4 (títulos accionarios)

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

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Sólida posición de mercado: **Elecmetal** es líder en el sector de repuestos de fundición de acero, manteniendo una relación de larga data con sus clientes y enfatizando la asistencia técnica en terreno. En conjunto con sus filiales de acero, la empresa es el mayor proveedor mundial de revestimientos de acero fundido para la molienda de minerales y cuenta con una fuerte posición en el suministro de nuevas piezas para otros equipos mineros. También es uno de los principales actores en el negocio de bolas de molienda en el mercado mundial. Sus asociaciones con Esco Corporation y Longteng Special Steel debieran consolidar aún más este posicionamiento.⁵ Más recientemente, en octubre de 2018 se inauguró una planta de fabricación de bolas de molienda en Zambia, para atender el mercado de África.

Importancia de la minería chilena a nivel global: Considerando que los ingresos de la compañía originados en el negocio metalúrgico están fuertemente concentrados en el sector cuprífero y que éste posee una posición competitiva y relevante a nivel mundial (Chile es el principal productor mundial de cobre), así como la caída en la ley del mineral, que se traduce en un mayor desgaste de partes y piezas que requieren su remplazo, se espera que la demanda por los productos de acero de la empresa al menos se mantenga estable en el futuro. De acuerdo a las proyecciones del sector, la demanda superaría la capacidad instalada actual, lo que justifica las inversiones realizadas por el emisor (según estimaciones del Consejo Minero⁶ la cartera total de proyectos mineros sería de US\$ 42,3 mil millones en los próximos años). Además, la empresa y sus filiales tienen ventas en aproximadamente 40 países. Un mercado relevante y con buenas perspectivas es Perú, cuya inversión exhibe crecimientos importantes.

Alianzas estratégicas: La compañía ha suscrito alianzas estratégicas con importantes empresas en el rubro, tanto de equipos como de repuestos de fundición de acero⁷, lo que acrecienta su posición competitiva y le facilita el acceso a tecnología y nuevos mercados, desarrollo que también se hace extensible para algunas de sus filiales y subsidiarias.

Solidez de las inversiones: Cristalerías, principal inversión de la empresa, es líder en la producción y venta de envases de vidrio del país. Por otra parte, Santa Rita es una de las principales empresas del sector vitivinícola nacional y en término de exportaciones.

Perfil de vencimiento de la deuda financiera: La compañía presenta una importante holgura de sus flujos actuales, tanto individuales como consolidados, frente al perfil de pago de su deuda financiera. Lo anterior ocurre durante todo el período de vencimientos, salvo para el año 2023 en donde existe mayor estrechez en términos de flujos individuales, pero que, desde la perspectiva de **Humphreys**, es una situación totalmente administrable (dadas las holgura de flujos para los años siguientes).

⁵ Detalle de estas asociaciones en Anexo.

⁶ Datos obtenidos del catastro realizado por el Consejo Minero (marzo 2019).

⁷ Para detalle de las alianzas, ver Anexo.

Factores de riesgo

Concentración de clientes: Si bien el número de clientes del negocio de acero –que representó el 64% de los ingresos consolidado de **Elecmetal** en 2018– supera los 300, los que corresponden a importantes conglomerados mineros en el mundo. Cabe señalar, que la empresa tiene ventas activas en más de 38 países.

Por otra parte, la industria del cobre está expuesta a la volatilidad en el precio de este *commodity*, situación que afecta significativa y negativamente los márgenes del sector en los ciclos de precio reducido. Bajo estas circunstancias, recurrentes en el tiempo, las empresas mineras, en general con alto poder de negociación, presionan a una baja en el precio por los servicios y productos contratados, lo cual repercute en una caída en los márgenes de sus proveedores.

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

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

Riesgos del sector envases: El sector de envases de vidrio está expuesto al riesgo tecnológico, ya que cualquier avance que favorezca el uso de productos alternativos representa un riesgo potencial para la filial Cristalerías. Sin embargo, se estima poco probable que un hecho de este tipo se manifieste en el mediano plazo. Por otro lado, el aumento de oferentes en la industria de envases de vidrio genera un exceso de capacidad productiva en el corto plazo, afectando los márgenes, aún cuando se reconoce que la posición de liderazgo de Cristalerías le permite enfrentar adecuadamente este escenario. Asimismo, se está profundizando la tendencia a reducir el uso de envases de plástico, lo que afectaría positivamente a la emisora.

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

Liquidez y rotación de los títulos accionarios: De acuerdo a la última información disponible, la presencia promedio durante julio 2018-marzo 2019 alcanzó el 4,5%, lo cual da cuenta de un mercado poco profundo para los títulos accionarios de la emisora.

Antecedentes generales

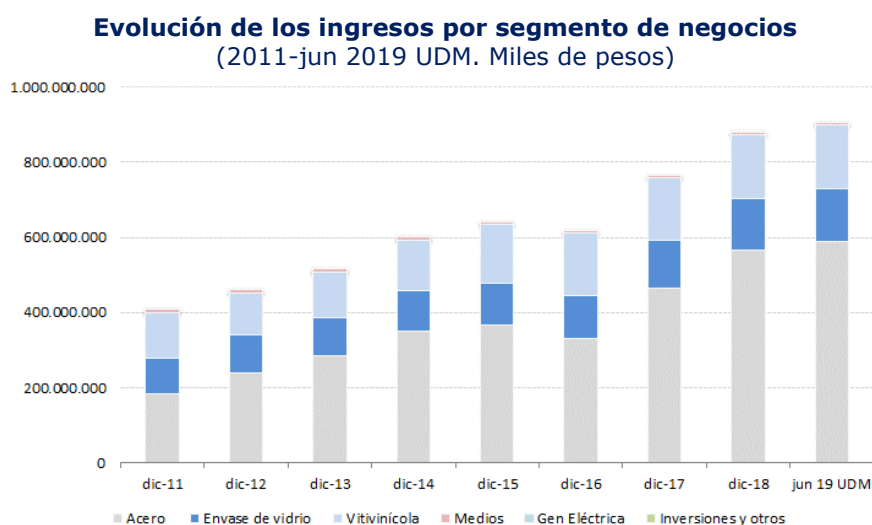
La compañía

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

Al 30 de junio de 2019 un 48,91% de la propiedad de **Elecmetal** estaba controlada por la señora María Luisa Vial de Claro, en su condición de Protectora de la Fundación Educacional Internacional Claro Vial, quien actúa través de diversas personas naturales y jurídicas.

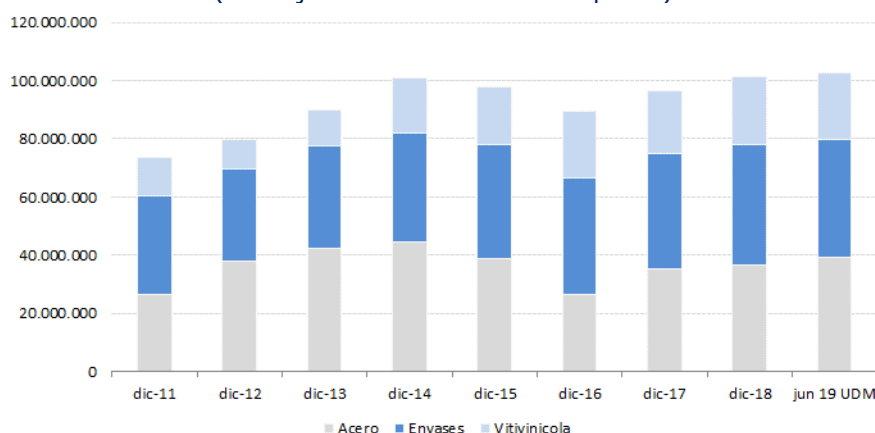
Evolución de distribución de flujos

El siguiente gráfico muestra la evolución de los ingresos por los diferentes segmentos de negocios. Se aprecia que en el año móvil finalizado en junio de 2019 el 64,8% de los ingresos provino del segmento Acero, en tanto que el 18,4% se generó en el segmento Vitivinícola y un 15,5% en Envases de Vidrio. En una perspectiva de mediano plazo, se observa que el segmento Acero ha exhibido una tasa de crecimiento promedio anual de 15,7% en el período 2011-jun 2019, en tanto que el sector Envases de Vidrio ha registrado una expansión promedio anual de 5% y, finalmente, el segmento Vitivinícola lo ha hecho en un 4,1% anual.



En términos de EBITDA, el principal segmento corresponde a Envases de Vidrio, con un 39,4% del EBITDA del año móvil finalizado en junio de 2019, en tanto que el segmento Acero representa el 38,2% del EBITDA total, en tanto que el sector Vitivinícola aporta un 22,4%.

Evolución del EBITDA por segmento de negocios (2011-jun 2019 UDM. Miles de pesos)



En todo caso, **Elecmetal** no captura el EBITDA de sus filiales directas o indirectas, toda vez que, en los hechos percibe sólo los dividendos provenientes de su participación en Cristalerías Chile. Los dividendos percibidos en 2017 y 2018 ascendieron a \$8.995 y \$7.804 millones, respectivamente, y corresponden a la distribución de alrededor del 50% de las ganancias registradas en esos períodos. No obstante, estos flujos están sujetos al reparto de dividendos de Cristalerías Chile. En caso, por ejemplo, que esta filial distribuyera la totalidad de sus ganancias, los dividendos percibidos por **Elecmetal** superarían los \$16.600 millones.

Líneas de negocio

Negocio de fundición de acero

Este negocio constituye la actividad propia de Elecmetal la cual se desarrolla con un nivel de activos valorizados contablemente en US\$ 647 millones y un patrimonio de US\$ 258 millones.

Activos productivos

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

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

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

La filial *ME Long Teng Grinding Media (Zambia) Limited* desarrolló en la localidad de Kalumbila, Zambia, la construcción de una moderna planta de fabricación de bolas de molienda para atender las necesidades de sus clientes en África.

Líneas de productos

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

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

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

Participación en líneas de productos por empresa

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

A través de sus líneas de representación ofrece una gran variedad de productos y soluciones complementarias para aplicaciones mineras, entre otras, para molienda (pernos y tuercas de sujeción, productos de goma y compuestos goma-metal); para operaciones de chancado (componentes de bronce y otros, resinas epóxicas de *backing*, bombas de aplicación AST), arriendo de baldes, además de una serie de servicios de detección de fallas y alerta temprana, simulaciones, reparación de equipos y de mejoras de productividad de las operaciones mineras.

Información de mercado

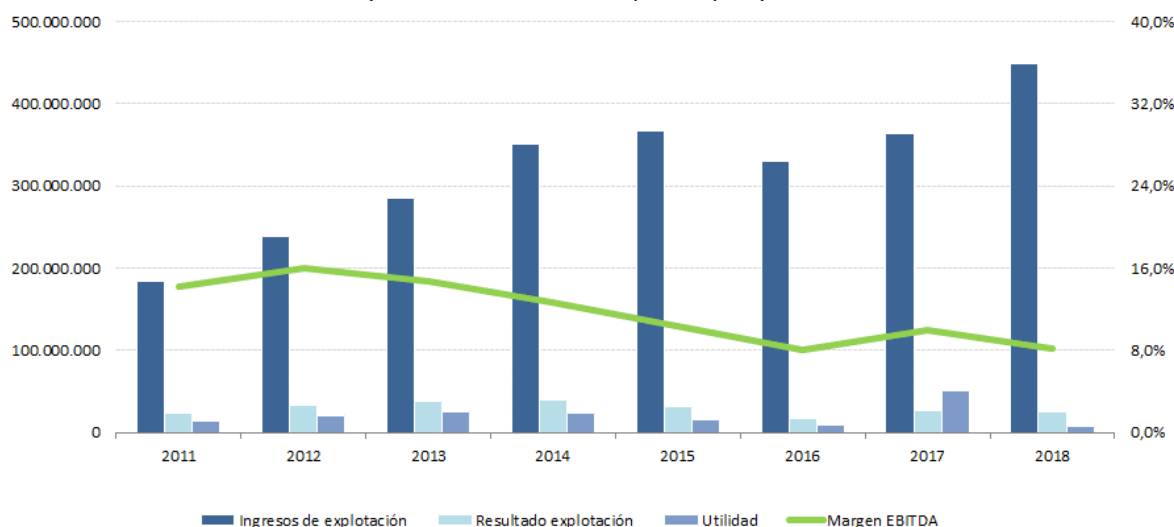
La compañía es uno de los principales productores y comercializadores de piezas de aceros especiales, medios de molienda y otros productos y servicios para el mercado mundial de la minería. Su modelo de negocio implica establecer relaciones estratégicas de largo plazo con sus clientes, lo que le ha permitido liderar en el mercado de piezas de desgaste para la minería mundial. Es líder en el rubro de piezas de desgaste para molienda SAG, alcanzando una participación en su mercado de influencia de un 50% (excluye a China y Rusia, en donde la compañía está recién iniciando su penetración).

Evolución de resultados

Los ingresos de ME Elecmetal presentaron un crecimiento promedio anual de 9,5% entre 2013 y 2018, el que se vio afectado el año 2016 por efecto de la menor actividad minera a nivel mundial. Durante el último período los márgenes cayeron debido a un entorno competitivo más desafiante, asociado al debilitamiento de las monedas de Canadá y Australia respecto del dólar, compensados en parte por mejores resultados en Chile y Sudamérica; así como a mayores ventas en nuevos mercados en la región Asia Pacífico.

Evolución indicadores ME Elecmetal

(2011-2018. Miles de pesos y %)



Resultados recientes

En el primer semestre de 2019, los ingresos por ventas del segmento metalúrgico totalizaron \$223.144 millones, lo que representa un incremento de 7,7% respecto del mismo período del año anterior. El resultado operacional, en tanto, aumentó en 22,2% en el período alcanzando \$12.942 millones.

Negocio de envases de vidrio

Elecmetal mantiene una participación accionaria de 53,6% de Cristalerías Chile S.A., empresa cuyo nivel de activos contables asciende a US\$ 346 millones y su patrimonio a US\$ 246 millones.

Activos productivos

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

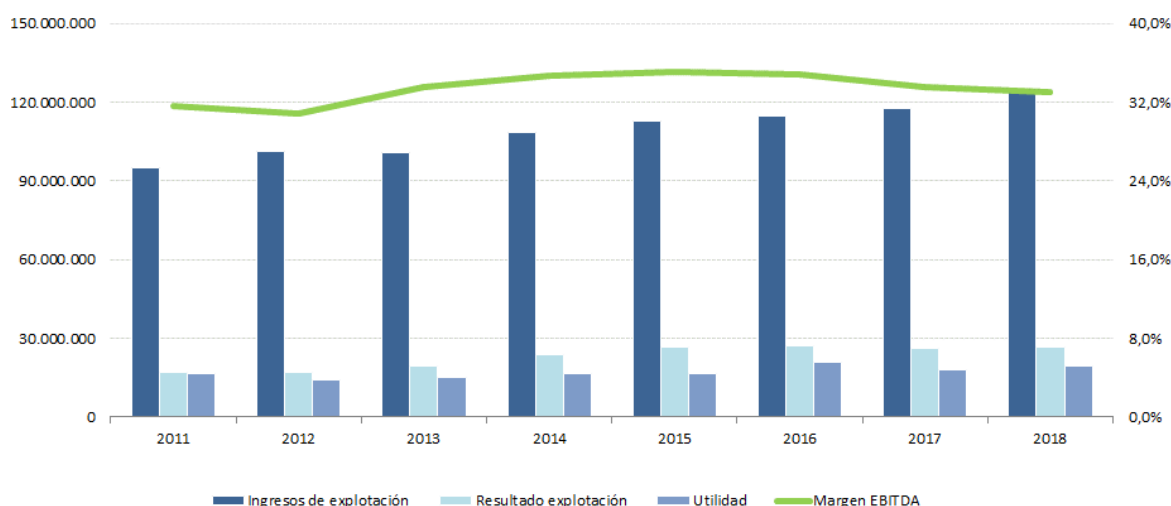
Posición de mercado

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

Evolución de los resultados

Los ingresos del negocio de envases de vidrio han presentado un crecimiento promedio anual de 4,4% entre 2013 y 2018. A nivel de margen EBITDA, se observa estabilidad en los últimos cuatro años, llegando a 33,1% en el último período.

Evolución indicadores negocio envases de vidrio
(2011-2018. Miles de pesos y %)



Resultados recientes

En el primer semestre de 2019, los ingresos del negocio de envases de vidrio totalizaron \$64.838 millones, con lo que aumentaron en 6,1% respecto del mismo período del año anterior. El resultado operacional, en tanto, disminuyó en un 2,3% alcanzando \$10.603 millones.

Negocio vitivinícola

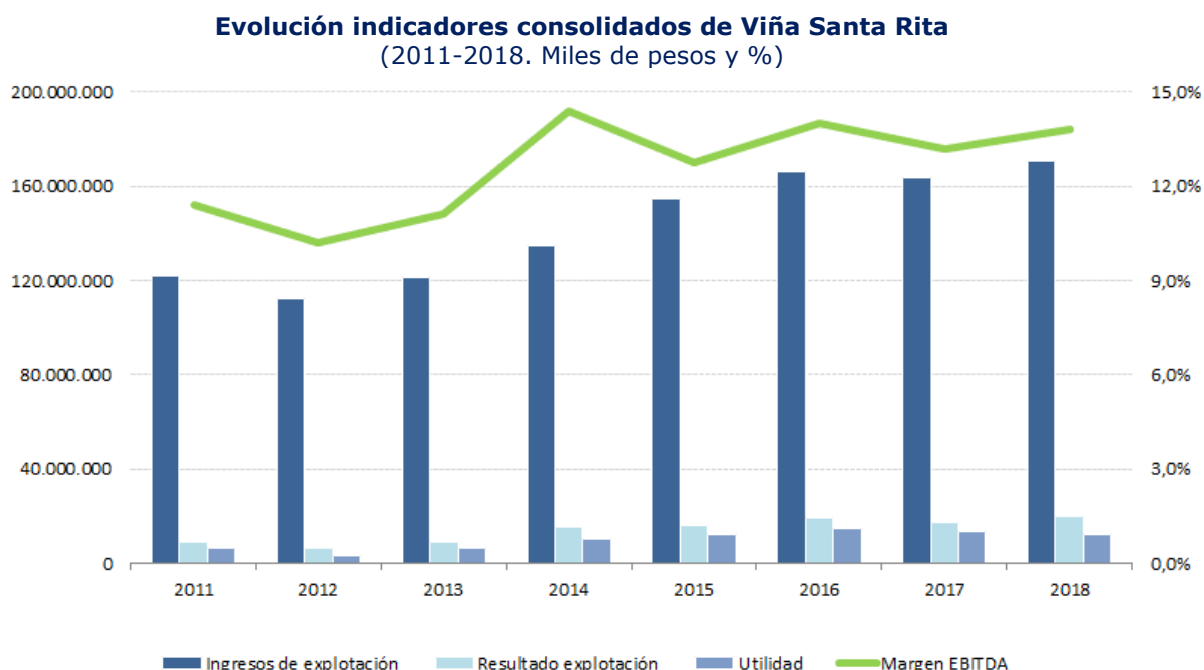
Este segmento corresponde a las operaciones de Viña Santa Rita y sus filiales, empresa en la cual Cristalerías de Chile cuenta con un 60,6% de participación en la propiedad. Los activos de este segmento alcanzan a US\$ 434 millones, en tanto que su patrimonio totaliza US\$ 247 millones.

Activos productivos

Santa Rita cuenta con las siguientes filiales: Viña Centenaria S.A., Viña Carmen S.A. (esta última matriz de Sur Andino S.A., Sur Andino Argentina S.A. y Viña Doña Paula S.A.), Distribuidora Santa Rita Ltda. y Nativa Eco Wines S.A.). Adicionalmente, la empresa es dueña del 43% de Viña Los Vascos en Chile, contabilizada como coligada. Santa Rita y sus filiales poseen más de 3.000 hectáreas plantadas, plantas productoras y embotelladoras, bodegas, etc.

Evolución de resultados

Los ingresos del sector vitivinícola están determinados principalmente por el volumen vendido, por el precio de venta en los mercados nacional e internacional y por el tipo de cambio, que afecta las exportaciones. Esta última variable ha presentado un comportamiento bastante volátil en los últimos años, lo que puede tener impacto en los márgenes finales del negocio.



Resultados recientes

Entre enero y junio de 2019 Santa Rita generó ingresos de actividades ordinarias por \$68.727 millones, lo que representó una disminución de 4,2% con respecto a igual período del año anterior. El costo de explotación de la compañía, en tanto, ascendió a \$43.425 millones, lo que significó una caída de 2,7% respecto de igual período de 2018. El resultado operacional experimentó una disminución de 7,6%, hasta \$3.974 millones. Lo anterior, se debe principalmente por la disminución en el volumen de exportaciones, menores ventas físicas en el mercado nacional y a un aumento de los costos unitarios producto de vendimias anteriores, efectos compensados en parte por un alza en los precios unitarios en el mercado local y un aumento del tipo de cambio. Finalmente, la utilidad del ejercicio fue de \$1.264 millones, disminuyendo un 65,7% respecto al primer semestre de 2018.

Negocio comunicaciones

Cristalerías Chile posee el 99,93% de la propiedad de Ediciones Chiloé S.A.. Este segmento posee activos por US\$4,3 millones y un nivel de patrimonio que alcanza a US\$2,6 millones.

Activos productivos

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

Resultados recientes

Los ingresos de este segmento de negocio llegaron a \$6.563 millones en 2018, lo que implicó una disminución de 12,9% respecto al año anterior, obteniendo una pérdida neta por \$1.077 millones.

Negocio de generación eléctrica

Cristalerías Chile posee la totalidad de la propiedad de Taguavento SpA. Este segmento posee activos por US\$22,1 millones y un nivel de patrimonio que alcanza a US\$10,3 millones.

Activos productivos

La sociedad participa en el sector eléctrico a través del parque eólico Las Peñas ("ELP") ubicado en la octava región, que fue inaugurado en diciembre del 2016. El parque ELP cuenta con cuatro aerogeneradores que totalizan 8,4 MW de capacidad que son inyectados al Sistema Eléctrico Nacional (SEN). Este proyecto constituye la primera incursión de esta filial en la industria de energía. El año 2018 el parque ELP registró un factor de planta de 95,7%.

Resultados recientes

Los ingresos de este segmento de negocio llegaron a \$1.338 millones a diciembre de 2018, exhibiendo una caída de 11,3% respecto al año anterior, obteniendo una pérdida de \$531 millones.

Evolución indicadores financieros⁸

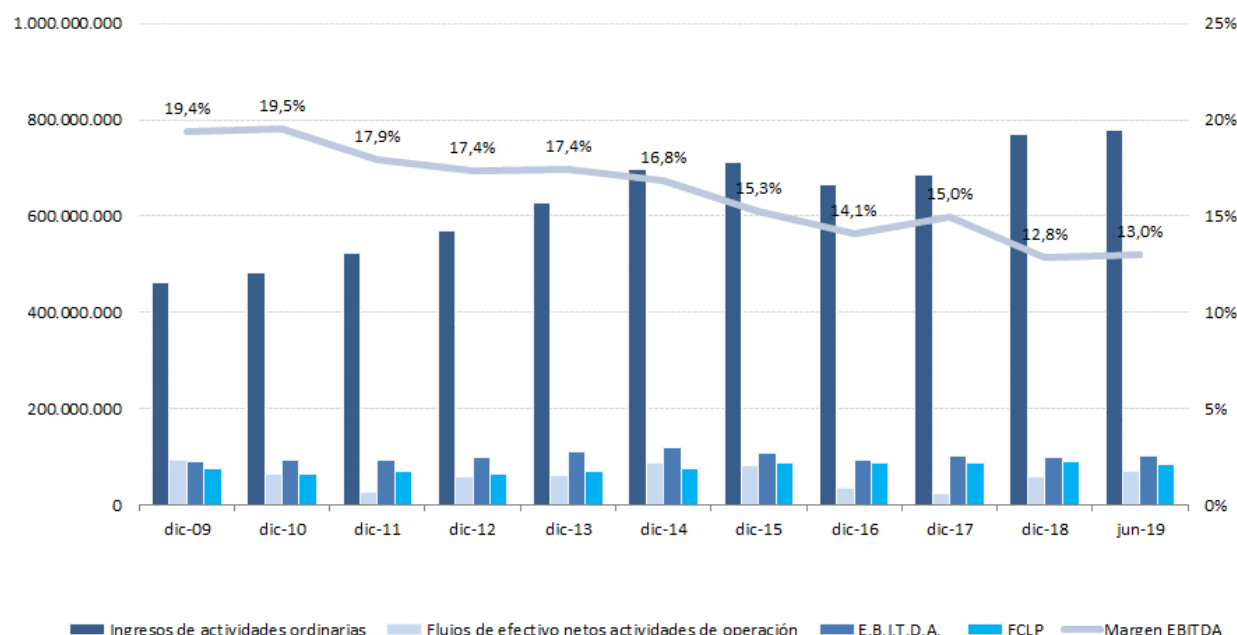
Evolución de ingresos y EBITDA consolidados

Desde 2009 a 2015, los ingresos consolidados crecieron de manera sostenida a una tasa promedio anual de 7,4%. El EBITDA creció a un menor ritmo, con una tasa anual de 3,2% en igual período (cayendo el último año), situación que explica la tendencia a la baja del margen EBITDA. El 2016 disminuyeron tanto los ingresos como el EBITDA por el segmento metalúrgico debido a la menor actividad minera a nivel mundial, como se señaló más arriba, y a que debió enfrentar mayores costos producto de la puesta en marcha de la planta en China y la expansión modernización de la planta de Rancagua. Entre 2016 y 2018, por su parte,

⁸ Para efectos comparativos los datos de junio 2019 se consideran como año móvil. Las cifras están expresadas en pesos de junio de 2019. Cifras consolidada

los ingresos crecen a una tasa promedio de 7,7%, en tanto que el EBITDA lo hizo a una tasa de 2,9% promedio anual, lo que ha significado que el margen EBITDA haya caído desde 14,1% en diciembre 2016, a 12,8% en el período finalizado en diciembre de 2018. En el año móvil finalizado en junio de 2019 el margen EBITDA se recupera marginalmente a 13%.

Evolución de los ingresos, EBITDA, FCLP y flujos de efectivo de la operación (2009-Jun 2019. Miles de pesos de junio de 2019)



En el primer semestre de 2019 un 68% de los ingresos consolidados provino del segmento metalúrgico, en tanto un 44,6% del EBITDA se explicó por esta área de negocios. A la misma fecha, el segmento de envases de vidrio explicó el 15,1% de los ingresos y el 41,4% del EBITDA y el vitivinícola el 16% y 14%, respectivamente.

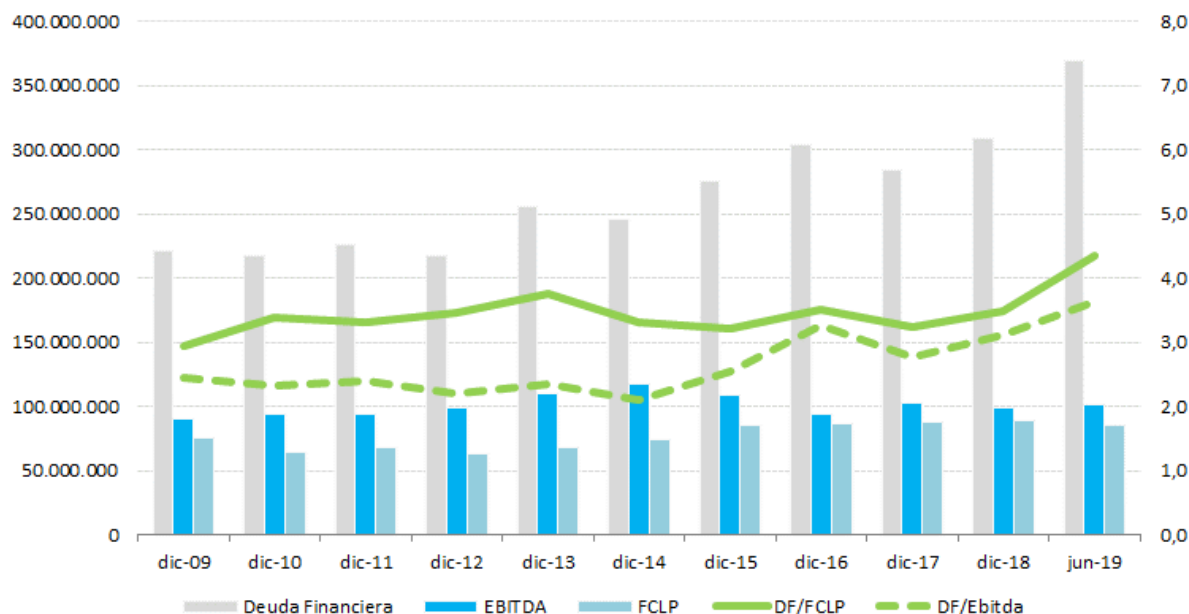
Cabe señalar que en el pasado el segmento acero tuvo una mayor importancia relativa, llegando a representar cerca del 48% del EBITDA de la compañía. Sin embargo, su contribución ha disminuido a los niveles señalados anteriormente, producto de los menores volúmenes de venta en Estados Unidos, junto con los mayores costos de puesta en marcha dada la modernización de la planta de Rancagua. A partir de 2017, se observó una mayor contribución del segmento de acero, tendencia que continuó durante 2018 y el año móvil finalizado en junio de 2019.

Evolución del endeudamiento financiero

La deuda financiera consolidada de la compañía se ha incrementado a una tasa promedio anual a 5,1%, entre 2010 y junio de 2018. La mayor alza ocurrió en 2013, donde la deuda financiera aumenta un 17,8%, producto, principalmente, del bono serie E colocado por **Elecmetal**. En lo más reciente, a junio de 2019 la deuda financiera se incrementa en 19,6% respecto al cierre de 2018, debido principalmente a un préstamo por \$40.000 millones suscrito por Cristalerías de Chile.

De esta forma, la relación deuda financiera sobre EBITDA finalizó en 3,6 veces, mientras que la relación a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)⁹ cerró el período en 4,3 veces.

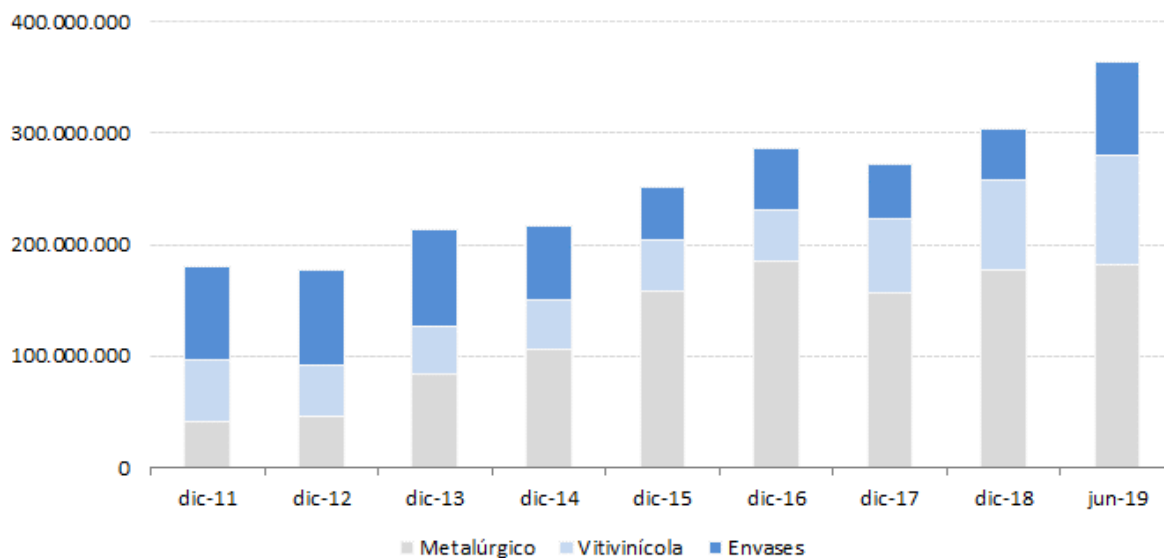
Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA
(2009-2019 jun. Miles de pesos de junio de 2019 y número de veces)



La deuda financiera del segmento metalúrgico ha sido variable, tanto en términos absolutos como relativos (en relación con los pasivos de sus filiales). Si en 2012, representaba el 25,6% la deuda financiera consolidada, a diciembre de 2016 se incrementó a un 64,5% del total. Posteriormente, este guarismo se ha reducido paulatinamente, representando, a junio de 2019, un 49,4%, en tanto que la deuda del segmento Envases ha sido, como se dijo, el segmento que, en lo más reciente, ha aumentado su deuda financiera, por lo que su participación dentro del total de créditos aumentó a un 23,1% en junio de 2019.

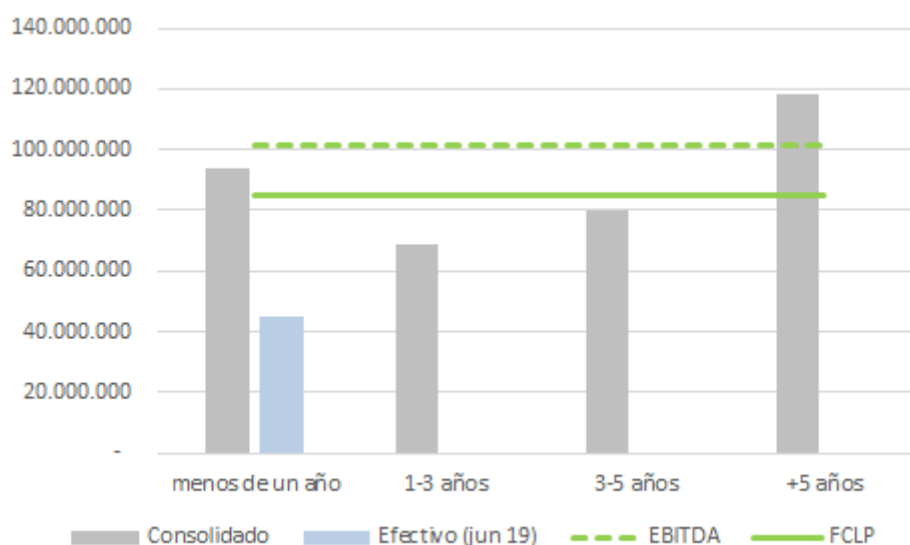
⁹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde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

Evolución de la deuda financiera por segmento de negocios (2011-junio 2019. Miles de pesos.)



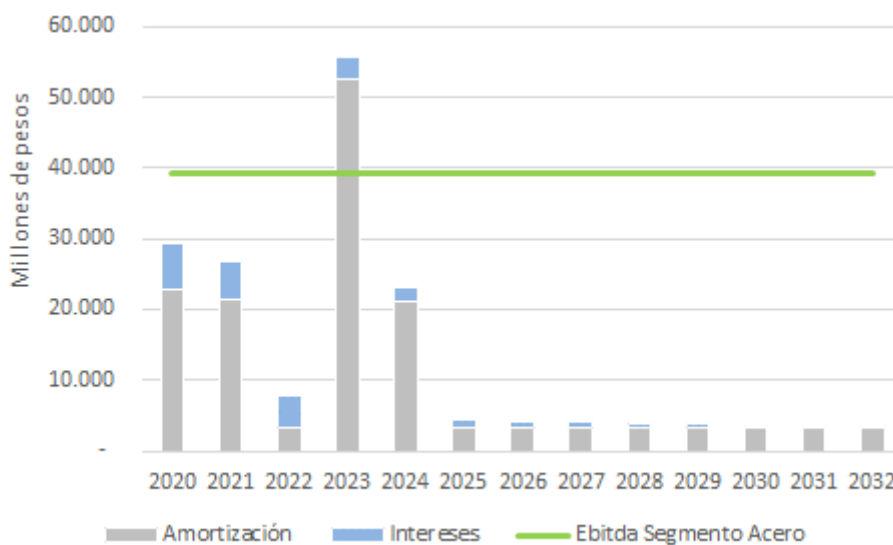
El servicio de la deuda financiera (intereses y amortizaciones) presenta desembolsos adecuados en relación a la generación de caja anual del conglomerado a junio de 2018. Para las amortizaciones de corto plazo (menos de un año) hay que considerar el disponible de la compañía que alcanza \$ 45.123 millones. Además, de acuerdo a lo señalado por la empresa, con posterioridad al cierre de los estados financieros, la compañía refinanció pasivos de corto plazo del segmento acero.

Evolución del perfil de vencimientos consolidado (Miles de pesos)



El perfil de vencimientos del segmento acero con posterioridad al refinanciamiento se presenta a continuación.

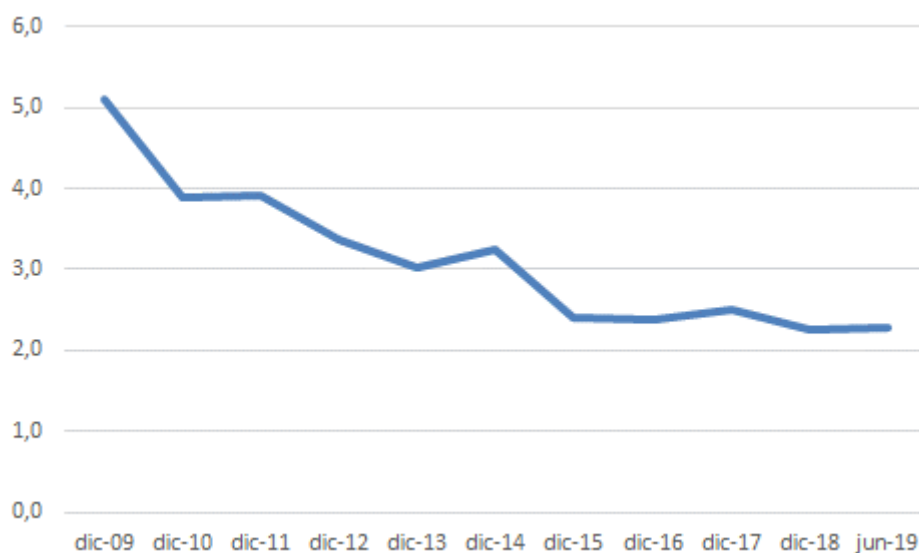
Perfil de vencimientos. Segmento de acero (Millones de pesos)



Evolución de la liquidez

Elecmetal ha presentado niveles adecuados de liquidez, con valores que durante todo el período de evaluación se han mantenido en rangos superiores a 2,3 veces, lo que se explica no sólo por el bajo nivel de deuda financiera corriente (con vencimientos anuales bajos) sino también por un nivel elevado de caja y equivalentes y de cuentas por cobrar.

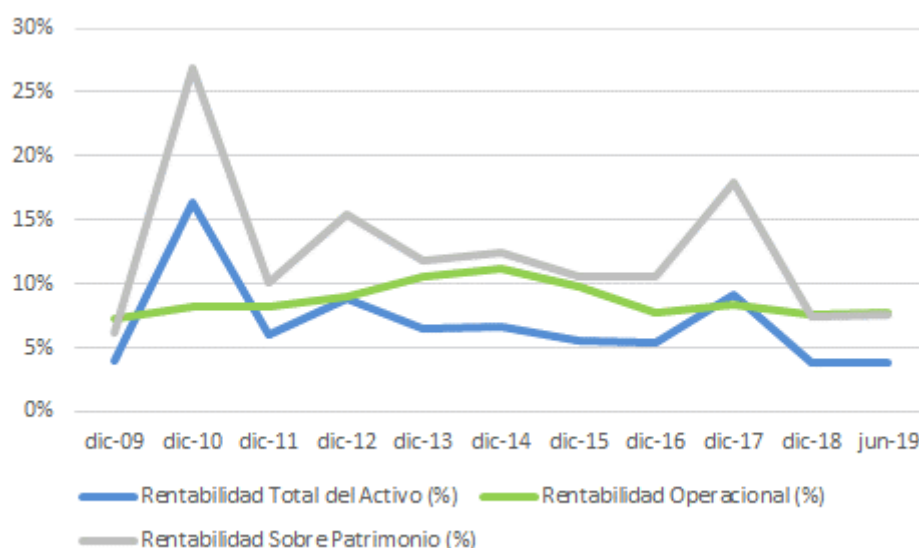
Evolución de la razón corriente (2009-junio 2019. Veces)



Evolución de la rentabilidad¹⁰

En términos consolidados, se observa que a partir de 2012 las diversas medidas de rentabilidad han mostrado una leve tendencia a la baja, revertida en 2017 por la utilidad extraordinaria asociada a la venta de terrenos que coincide con el período de importantes inversiones efectuadas para enfrentar el desarrollo futuro de la actividad. En lo más reciente, 2018 y 2019, los guarismos presentan un comportamiento estable, finalizando, en el año móvil a junio de 2019 en valores de 3,9% para la rentabilidad total del activo, 7,7% para la rentabilidad operacional y 7,6% de rentabilidad sobre el patrimonio.

Evolución de las rentabilidades
(2009-junio 2019. Porcentajes)



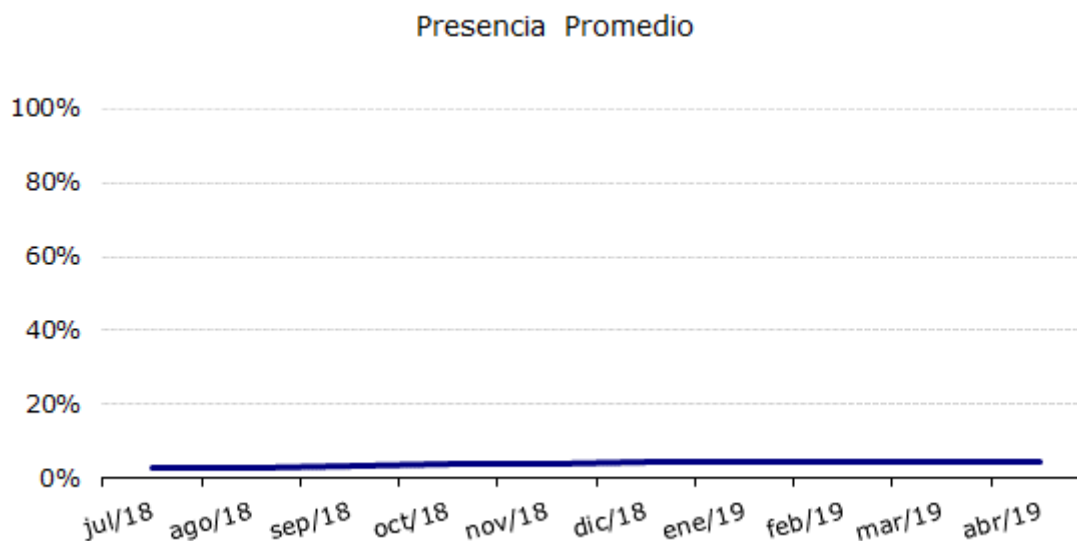
¹⁰

Rentabilidad total del activo= utilidad del ejercicio / activos promedio (descontados los activos en ejecución); rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes, promedio + propiedades planta y equipo, promedio); rentabilidad patrimonio=utilidad del ejercicio / patrimonio total promedio.

Antecedentes de los instrumentos

Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de **Elecmetal** en términos de presencia promedio.



Títulos de deuda

La compañía colocó en julio de 2009 el bono serie D (con cargo a la línea de bonos N° 594) por UF 1.500.000 para el refinanciamiento de pasivos del emisor (prepago de bonos serie C).

Serie	Monto nominal (UF)	Tasa de interés de carátula	Fecha de vencimiento	Rescate anticipado
D	1.500.000	4,6%	15-julio-2032	A partir del 15-julio-2015

La compañía colocó en marzo de 2013 el bono serie E (con cargo a la línea de bonos N° 747) por US\$ 72.500.000.

Serie	Monto nominal (US\$)	Tasa de interés de carátula	Fecha de vencimiento	Rescate anticipado
E	72.500.000	4,5%	01-febrero-2023	A partir del 01-febrero-2018

Covenants

1.- Los bonos serie D poseen los siguientes resguardos financieros:

	<i>Covenant</i>	Límite de covenant ajustado al 30-06-2019	30-06-2019
Endeudamiento consolidado	No superior a 1,5 ajustado por la variación de la inflación (hasta 2,0 veces)	1,65	1,07
Patrimonio mínimo	UF 6.750.000		13.386.548
Activos libres de gravámenes	A lo menos 1,3 veces el monto insoluto del total de las deudas financieras sin garantías		2,92

Endeudamiento consolidado: Total Pasivo Exigible sobre Patrimonio Total, donde se entenderá por "Total Pasivo Exigible" al resultado de sumar y/o restar las partidas denominadas Pasivos Corrientes Totales; más las partidas correspondientes al Total de Pasivos No Corrientes; menos las partidas correspondientes a Dividendos Mínimos en IFRS; más todas las deudas u obligaciones de terceros de cualquier naturaleza que se encuentren caucionados con garantías reales y/o personales de cualquier clase otorgadas por el emisor, o por cualquiera de sus filiales consolidadas, incluyendo, pero no limitado a avales, fianzas, codeudas solidarias, prendas e hipotecas. Se entenderá por "Patrimonio Total" al resultado de sumar y/o restar las partidas correspondientes al Patrimonio Total más los Dividendos Mínimos y menos los ajustes por diferencias de principios contables PCGA e IFRS total efectuados al momento de la adopción de IFRS por el emisor.

Patrimonio mínimo: Se entenderá como "patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora" al resultado de sumar y/o restar las partidas correspondientes a Patrimonio Total menos las participaciones no controladoras más los Dividendos Mínimos y menos los ajustes por diferencias de principios contables PCGA e IFRS atribuible a los propietarios de la controladora, efectuados al momento de la adopción de IFRS por el emisor y, finalmente, sobre este resultado, la incorporación del cálculo de la corrección monetaria entre el 31 de diciembre de 2010 y la fecha de cierre de los respectivos Estados Financieros.

2.- Los bonos serie E poseen los siguientes resguardos financieros:

	<i>Covenant</i>	Índice de covenant ajustado al 30-06-2019	30-06-2019
Endeudamiento consolidado	No superior a 1,5 ajustado por la variación de la inflación (hasta 2,0 veces)	1,65	1,05
Patrimonio mínimo	UF 6.750.000		13.644.834
Activos libres de gravámenes	A lo menos 1,3 veces el monto insoluto del total de las deudas financieras sin garantías		3,02

Endeudamiento consolidado: Total Pasivo Exigible sobre Patrimonio Total, donde se entenderá por "Total Pasivo Exigible" al resultado de sumar y/o restar las partidas denominadas Pasivos Corrientes Totales; más las partidas correspondientes al Total de Pasivos No Corrientes; menos las partidas correspondientes a Dividendos Mínimos; más todas las deudas u obligaciones de terceros de cualquier naturaleza que se

encuentren caucionadas con garantías reales y/o personales de cualquier clase otorgadas por el emisor, o por cualquiera de sus filiales consolidadas, incluyendo, pero no limitado a avales, fianzas, codeudas solidarias, prendas e hipotecas. Se entenderá por "Patrimonio Total" al resultado de sumar y/o restar las partidas correspondientes a patrimonio total más los Dividendos Mínimos.

Patrimonio mínimo: Se entenderá como "patrimonio mínimo atribuible a los propietarios de la controladora" al resultado de sumar y/o restar las partidas correspondientes a Patrimonio Total menos las participaciones no controladoras más los Dividendos Mínimos y, finalmente, sobre este resultante, la incorporación del cálculo de la corrección monetaria entre el 31 de diciembre de 2010 y la fecha de cierre de los respectivos Estados Financieros.

"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".

Anexo

Alianzas estratégicas y acuerdos de asistencia técnica

Esco Corporation

Elecmetal mantiene un contrato desde 1959 para fabricar y comercializar productos bajo licencia de Esco Corporation (Esco), empresa estadounidense con más de 100 años de experiencia, líder mundial en la fabricación de piezas de acero para movimiento de tierra.

En el 2007, esta alianza se amplió a un *joint venture* 50/50 entre **Elecmetal** y Esco Corporation, constituyendo en Chile la sociedad filial Esco Elecmetal Fundición Limitada. Esta nueva sociedad puso en marcha el 2012 una planta de fundición de aceros en la Región Metropolitana para la fabricación de repuestos de movimiento de tierra, destinados para el mercado chileno y de exportaciones.

Longteng Special Steel Co.

Mediante acuerdos de producción exclusiva con Longteng Special Steel Co., Ltd., los nuevos productos de ME Elecmetal “ME Super SAG” y “ME Ultragrind” se comenzaron a comercializar en el mundo entero en el año 2009. En el año 2011, **Elecmetal** y Longteng Special Steel Co., Ltd. constituyeron en China la sociedad *Joint Venture* 50/50 ME Long Teng Grinding Media (Changshu) Co. Ltd. que construyó una planta que alcanzará las 500 mil toneladas de bolas de molienda.

Otras alianzas estratégicas

ME Elecmetal ha desarrollado importantes lazos comerciales y estratégicos con afamadas marcas internacionales, en la forma de representaciones que se han mantenido por muchos años. Entre ellas, con Ferry Capitain y CMD, de Groupe CIF de Francia, importante conglomerado que abastece a la industria pesada internacional desde sus siete plantas localizadas en Francia y Alemania, y que le provee de componentes fundidos de gran tamaño, tales como reductores, piñones, coronas, cuerpos de chancadores y tapas de molinos.

ME Elecmetal comenzó a comercializar en el mercado chileno una línea de resinas epóxicas de alta calidad ME Elecmetal para aplicaciones de *backing* en equipos de chancado.

En relación a los equipos de molienda, la compañía mantiene la representación de los pernos de sujeción de corazas marca “Valley Forge”, marca norteamericana de reconocido prestigio en la industria mundial.