



Compañía Electro Metalúrgica S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Benjamín Espinosa R.
Carlos García B.
benjamin.espinosa@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Líneas de bonos	AA-
Tendencia	Estable
Acciones (ELECMETAL) Tendencia	Primera Clase Nivel 4 Estable
EEFF base	30 de junio 2021 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Tipo de instrumento	Nº y fecha de inscripción
Línea de bonos a 30 años Serie D (BELME-D)	N°594 de 01.07.2009 Primera emisión
Línea de bonos a 10 años Serie E (BELME-E)	N°747 de 08.02.2013 Primera emisión
Línea de bonos a 30 años ²	N°748 de 08.03.2013

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Ingresos de activ. ordinarias	619.585.568	654.049.209	752.690.495	755.604.545	779.181.696	391.122.301
Costo de ventas	-457.722.691	-487.613.825	-582.435.257	-577.530.901	-603.181.497	-311.172.492
Gastos de adm. y distr.	-101.054.930	-98.887.444	-106.777.835	-113.453.133	-116.915.385	-56.731.831
Otros Ingr. Y gtos por func	1.790.633	2.408.274	2.395.250	2.014.092	1.731.846	-212.250
Resultado operacional ³	62.352.707	113.002.662	70.595.864	67.158.142	60.625.100	24.014.246
Costos financieros	-13.452.276	-14.339.099	-13.783.232	-13.179.654	-19.358.220	-8.590.046
Utilidad del ejercicio ⁴	48.509.245	85.392.738	38.232.945	36.063.281	30.294.315	13.487.700
EBITDA	8.966.640	96.407.201	101.459.475	100.575.394	98.321.758	44.798.779

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2021. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2021 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

² 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.

³ Margen bruto menos gastos de administración, costos de distribución, más otros ingresos por función neto y otras ganancias (perdidas).

⁴ En el año 2017, se incluye una utilidad extraordinaria por la venta de propiedades en Vicuña Mackenna donde se encontraba ubicada la planta y oficina de Elecmetal.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Activos corrientes	450.010.989	465.368.580	477.976.464	514.987.933	552.382.024	603.553.545
Activos no corrientes	459.864.734	479.754.260	539.727.963	611.628.280	619.168.022	624.420.615
Total activos	909.875.723	945.122.840	1.017.704.427	1.126.616.213	1.171.550.046	1.227.974.160
Pasivos corrientes	188.444.484	185.469.608	211.839.226	202.790.185	197.415.282	186.646.044
Pasivos no corrientes	262.893.261	273.714.781	276.875.103	362.031.787	407.760.240	458.821.226
Total Pasivos	451.337.745	459.184.389	488.714.329	564.821.972	605.175.522	645.467.270
Patrimonio no controladores	137.419.757	142.612.711	153.755.232	160.079.578	162.025.805	165.961.262
Patrimonio controladores	321.118.221	343.325.740	375.234.866	401.714.663	404.348.719	416.545.628
Patrimonio Total	458.537.978	485.938.451	528.990.098	561.794.241	566.374.524	582.506.890
Total patrimonio y pasivos	909.875.723	945.122.840	1.017.704.427	1.126.616.213	1.171.550.046	1.227.974.160
Deuda financiera ⁵	285.903.620	272.589.038	304.379.052	392.402.500	447.064.513	471.046.216

Opinión

Fundamentos 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 (China y Zambia). Además, tiene inversiones en filiales que participan en los sectores de envases de vidrio (Cristalerías de Chile), vitivinícola (Viña Santa Rita, Viña Carmen y otras), comunicaciones (Diario Financiero, Revista Capital y otras) y energías renovables.

Durante 2020 la empresa generó ingresos consolidados y un EBITDA anual del orden de los \$ 779.181 millones y \$ 98.321 millones, respectivamente. La deuda financiera consolidada sumaba \$ 408.776 millones al 31 de marzo 2021, mientras que la deuda financiera del área acero de la sociedad asciende a \$ 191.577 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.

⁵ Considera las cuentas “Otros pasivos financieros, corrientes” + “Otros pasivos financieros, no corrientes” y para los períodos siguientes a 2019 se agrega las cuentas de “pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente”.

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 indirectas, básicamente, Cristalerías Chile y Viña Santa Rita, presentan una adecuada capacidad de pago y elevada viabilidad de largo plazo.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce que los ingresos del negocio 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.

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 1,2% (últimos doce meses), llegando a junio de 2021 a 1,3%.

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 absolutos como en relación con sus flujos. Sin embargo, luego de que la compañía iniciase sus operaciones de las plantas en China y Rancagua, unido a 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, proceso que se ve interrumpido en el último periodo por el aumento en los costos y gastos producidos principalmente por la pandemia. En los hechos, la relación deuda financiera sobre EBITDA se ha incrementado desde 2,4 veces a fines de 2014, a 5,3 veces en diciembre de 2020, para finalizar en marzo de 2021 en valores anualizados de 4,9 veces; no obstante, este último ratio se ve influenciado por la deuda financiera adquirida para reforzar la liquidez de la compañía, y también debido a que se produce una disminución del EBITDA para el primer trimestre del 2021. (cabe señalar que en diciembre de 2016 el indicador llegó a cerca de 7 veces).

En opinión de Humphreys los incrementos de la capacidad productiva (entre diciembre 2016 y junio 2021 se observa un aumento en \$ 318.098 millones en los activos totales), debiesen traducirse en un aumento en la capacidad futura de generación de flujos de Elecmetal que, en el mediano plazo, implicaría una baja en el endeudamiento relativo.

Junto con lo anterior, los análisis de la clasificadora consideran que en términos individuales los flujos actuales de la compañía, junto con el fortalecimiento de la liquidez, proveen al emisor de una sólida capacidad para responder al pago de la deuda, salvo el 2023 en donde vence un crédito *bullet* que, en opinión de Humphreys,

es una situación totalmente administrable, atendiendo a la generación de flujos de largo plazo del emisor, a la fortaleza de su modelo de negocios y a la calidad de sus activos.

Con respecto a la crisis producida por el Covid-19, a juicio la clasificadora, Elecmetal posee una robusta liquidez, que le permite hacer frente a sus compromisos, incluso bajo los estreses aplicados por *Humphreys* (la empresa, mediante préstamos, ha fortalecido su liquidez). Cabe señalar que en este año la empresa ha atendido con relativa normalidad al sector minero, sector de elevada importancia para la compañía, el cual no ha mostrado bajas significativas en su producción, producto que no han experimentados cierres importantes o permanentes de sus faenas.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de los títulos de deuda es necesario que la compañía recupere los niveles de rentabilidad y reduzca su nivel endeudamiento exhibidos a valores similares de antes del año 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

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

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

- Alianzas estratégicas.

Riesgos considerados

- Concentración de los ingresos del negocio 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.
- Baja rotación y liquidez de sus títulos accionarios.

Hechos recientes

Resultados enero-diciembre 2020

Durante 2020 la empresa generó ingresos consolidados por \$ 779.181 millones, lo que implicó un aumento de 3,1% respecto de 2019, originada por mayores ventas en envases de vidrio (11,2%) y del negocio vitivinícola (4,8%). Los costos de venta consolidados, en tanto, aumentaron un 4,4%, hasta \$ 603.181 millones. Con ello, el

margin bruto como porcentaje de los ingresos disminuyó levemente desde 23,6%, en 2019, a 22,6%, en 2020. Los costos de distribución y administración aumentaron 3,1% llegando hasta los \$ 116.995 millones. De este modo, el resultado operacional fue de \$ 60.625 millones, representando 7,8% de los ingresos. El EBITDA anual llegó a \$ 98.321 millones (12,6% de los ingresos, frente al 13,3% de 2019).

La ganancia de 2020 fue de \$ 30.294 millones, lo que significa una caída de 15,9% respecto de 2019, explicado básicamente por un aumento de los costos y gastos en relación con complejidades logísticas internacionales, asociadas a las actividades en puertos y disponibilidad de fletes.

La deuda financiera de la compañía finalizó el período en \$ 447.064 millones, un 13,9% superior a 2019, por aumento de los pasivos financieros para generar una mayor liquidez como parte de las medidas adoptadas en prevención de que la crisis del coronavirus.

Resultados a junio 2021

En los seis primeros meses de 2021, los ingresos consolidados de Elecmetal aumentaron un 4% en comparación con igual período de 2020, alcanzando los \$ 391.122 millones, lo anterior se explica por mayores ventas en los negocios de envases de vidrio (24,4%) y en el negocio vitivinícola (8,1%). Los costos de ventas fueron de \$ 311.172 millones, aumentando un 8% respecto del mismo período de 2020. Los costos de distribución y los gastos de administración alcanzaron \$ 56.731 millones. El margen bruto fue de \$ 79.949 millones (lo que significa un decrecimiento de 9% con respecto al segundo trimestre de 2020). El resultado operacional alcanzó a \$ 24.014 millones (lo que representa una caída de 24,9% desde junio 2020). El EBITDA totalizó \$ 44.798 millones (esto es, un 13,5% inferior, con una proporción de 11,5% de los ingresos frente al 13,8% en los mismos seis meses de 2020).

La ganancia consolidada del segundo trimestre de 2021 fue de \$ 13.487 millones, frente a los \$ 12.542 millones del mismo período de 2020. La deuda financiera consolidada de la compañía finalizó el período en \$ 471.046 millones, disminuyendo en un 14,5% respecto de junio de 2020, influido principalmente por el pago de la deuda que había tomado la compañía para la mantención de liquidez en la pandemia.

Definición categorías de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad del 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 que pertenece o en la economía.

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

Primera Clase Nivel 4

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

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Sólida posición de mercado: Elecmetal es líder en el sector de repuestos de fundición de acero, manteniendo una relación de larga data con sus clientes y enfatizando la asistencia técnica en terreno. En conjunto con sus filiales de acero, la empresa es el mayor proveedor mundial de revestimientos de acero fundido para la molienda de minerales y cuenta con una fuerte posición en el suministro de nuevas piezas para otros equipos mineros. También es uno de los principales actores en el negocio de bolas de molienda en el mercado mundial. Sus asociaciones con *Esco Corporation* y *Longteng Special Steel* debieran consolidar aún más este posicionamiento.⁶ En 2019 se completó el primer año de operaciones de la planta de fabricación de bolas de molienda en Zambia, para atender el mercado de África.

Importancia de la minería a nivel global: Considerando que los ingresos de la compañía originados en el negocio metalúrgico están fuertemente concentrados en el sector cuprífero y que éste posee una posición competitiva y relevante a nivel mundial (Chile es el principal productor mundial de cobre), así como la caída en la ley del mineral, que se traduce en un mayor desgaste de partes y piezas que requieren su remplazo, se espera que la demanda por los productos de acero de la empresa al menos se mantenga estable en el futuro. De acuerdo con las proyecciones del sector, la demanda superaría la capacidad instalada actual, lo que justifica las inversiones realizadas por el emisor (según estimaciones del Consejo Minero)⁷ la cartera de proyectos en ejecución es de US\$ 24 mil millones y los proyectos en evaluación de US\$ 37 mil millones para los próximos años, concluyendo que la pandemia no logró desanimar la cartera de inversiones en la minería). Además, la empresa y sus filiales tienen ventas en aproximadamente 40 países. Un mercado relevante y con buenas perspectivas es Perú, cuya inversión exhibe crecimientos importantes.

Solidez de las inversiones: Cristalerías, principal inversión de la empresa, es líder en la producción y venta de envases de vidrio del país. Por otra parte, Santa Rita es una de las principales empresas del sector vitivinícola nacional y en término de exportaciones. A diciembre de 2020 el EBITDA de estas compañías llegó a \$ 34.770 millones y \$ 20.694 millones respectivamente.

Alianzas estratégicas: La compañía ha suscrito alianzas estratégicas con importantes empresas en el rubro, tanto de equipos como de repuestos de fundición de acero⁸, 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.

⁶ Detalle de estas asociaciones en Anexo.

⁷ Datos obtenidos del catastro realizado por el Consejo Minero (diciembre 2020).

⁸ 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 60,7% de los ingresos consolidado de Elecmetal en 2020– superan los 300, que corresponden a importantes conglomerados mineros en el mundo, los 10 principales concentran el 54% de las ventas del negocio de metalurgia. Con todo, se tiene, como atenuante que la empresa tiene ventas activas en más de 38 países, lo cual limita de forma importante los riesgos de concentración.

Por otra parte, la industria del cobre está expuesta a la volatilidad en el precio de este *commodity*, situación que afecta significativa y negativamente los márgenes del sector en los ciclos de precio reducido. Bajo estas circunstancias, recurrentes en el tiempo, las empresas mineras, en general con alto poder de 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. A pesar de lo mencionado anteriormente, se reconoce que el emisor mantiene una estrategia de servicio integral en terreno que le permite aminorar este riesgo.

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

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

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

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

Liquidez y rotación de los títulos accionarios: De acuerdo con la última información disponible, la presencia promedio durante septiembre 2020 a junio 2021 alcanzó el 1,2%, lo cual da cuenta de un mercado poco profundo para los títulos accionarios de la emisora.

Antecedentes generales

La compañía

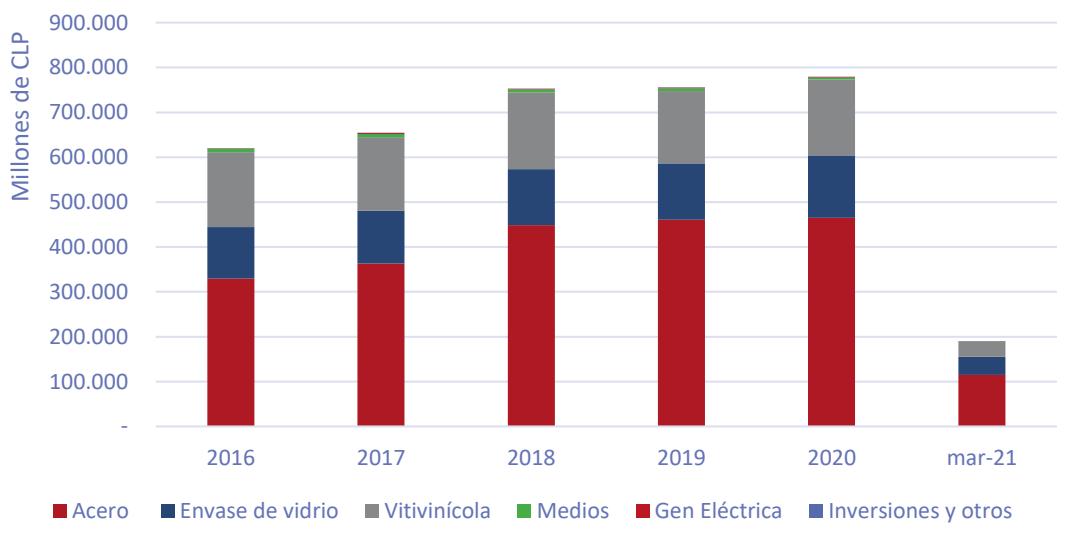
Elecmetal fue fundada en 1917, orientando sus actividades a la fabricación de repuestos de acero para los sectores de la agricultura e industria, para la Empresa de Ferrocarriles del Estado y minería. Asimismo, a través de sus filiales participa en los negocios de envases de vidrio (Cristalerías de Chile),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

Composición de los flujos

En sus estados financieros la compañía identifica seis segmentos operativos, los cuales son Acero, Envases de Vidrio, Vitivinícola, Medios de Comunicación, Generación Eléctrica e Inversiones y Otros. Como se puede observar en la ilustración 1 los segmentos de mayor relevancia en los ingresos consolidados de la compañía son el de acero, envases de vidrio y el vitivinícola que, en marzo de 2021, representan en conjunto el 98,9% de los ingresos. El segmento acero, que es la actividad propia del emisor en términos individuales, representa a marzo de 2021 un 60,7% de los ingresos consolidados de la compañía, seguido por vitivinícola y envases de vidrio con un 21,3% y 17,2%.

En una perspectiva de mediano plazo, se observa que el segmento Acero ha exhibido una tasa de crecimiento promedio anual de 5,5% en el período 2016 a 2020, en tanto que el sector Envases de Vidrio ha registrado una expansión promedio anual de 4,4% y, finalmente, el segmento Vitivinícola lo ha hecho en un 1,9% anual.

Ilustración 1
Evolución de los ingresos por segmento de negocios
(2016-Mar 2021. Millones de pesos)



En términos de EBITDA, el principal segmento corresponde al Acero, con un 42,9% del EBITDA del año 2020, en tanto que el segmento Envases de Vidrio representa el 35,6%, por último, el segmento Vitivinícola aporta un 21,2%.

Ilustración 2
 Evolución del EBITDA por segmento de negocio⁹
 (2016-mar 21. Millones 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 2019 y 2020 ascendieron a \$7.130 millones y \$ 6.610 millones, respectivamente, y corresponden a la distribución de alrededor del 62% de las ganancias registradas en esos períodos. No obstante, estos flujos están sujeto 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 \$10 mil millones.

Líneas de negocio

Como se comentó anteriormente, el segmento que mayor ingreso aporta a la compañía es el segmento de Acero donde entre 2016 y diciembre 2020 representó, en promedio, 57,8% de los ingresos, seguidos por el segmento vitivinícola con un 23,5%.

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 \$ 1.227.974 millones y un patrimonio de \$ 582.506 millones a junio 2021.

⁹ Solo se dispone de información del Ebitda de sus tres principales segmentos.

Activos productivos

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

La filial *Esco Elecmeta*/inauguró el año 2012 una fundición de acero 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. A lo anterior se suma la nueva planta de Zambia inaugurada a finales de 2018.

Líneas de productos

Las cuatro principales líneas de productos de Elecmetal son:

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

Adicionalmente, el emisor fabrica componentes de bombas para transporte de pulpa y usos industriales, piezas fundidas de gran tamaño para chancadores primarios, molinos y fundición de cobre y otras maquinarias 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	ME Elecmetal (China) Co.	EscoElecmetal Fundición Limitada	ME Long Teng Grinding Media (Changshu) Co. Ltd.	ME Long Teng Grinding Media (Zambia) Limited
Molienda		x	x	x			
Chancado		x	x	x			
Movimiento de tierra	x				x		
Bolas de molienda	x					x	x
Otros		x	x				

A través de sus líneas de representación ofrece una gran variedad de productos y soluciones complementarias para aplicaciones mineras, entre otras, para molienda (pernos y tuercas de sujeción, productos de goma y compuestos goma-metal); para operaciones de chancado (componentes de bronce y otros, resinas epóxicas de *backing*, bombas de aplicación AST), arriendo de bárdos, 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.

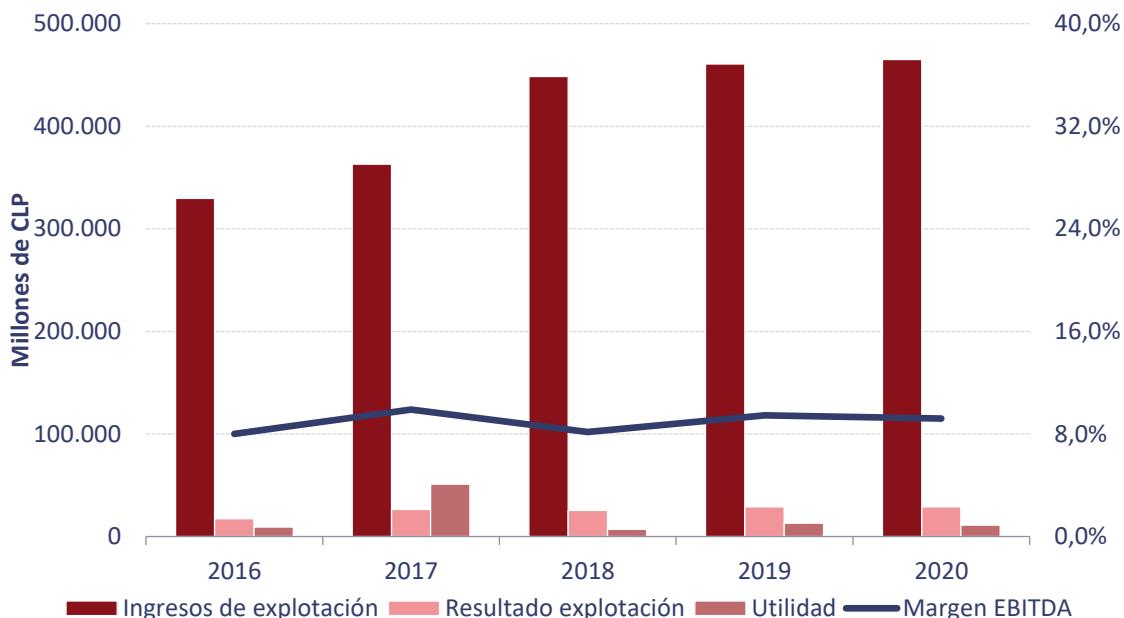
Información de mercado

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 5,5% entre 2016 y 2020, 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, aumentando los costos, asociado también 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.

Ilustración 3
 Evolución indicadores ME Elecmetal
 (2016 - 2020. Millones de pesos y %)



Resultados recientes

En los primeros seis meses de 2021 los ingresos por ventas del segmento metalúrgico totalizaron \$ 227.821 millones, lo que representa un decrecimiento de 2,9% respecto del mismo período del año anterior. El resultado operacional, en tanto, disminuyó en 49,4%, alcanzando \$ 9.721 millones, baja que se explica, principalmente por la variación del tipo de cambio y su impacto en un negocio cuya moneda funcional es básicamente el dólar; en los hechos al primer semestre de 2021 y 2020 el dólar cerró en \$ 727,76 y \$ 821,23 pesos, respectivamente. Sumado a lo anterior, los costos aumentaron debido a complejidades en las logísticas internacionales, como la disponibilidad de puertos y fletes afectando el negocio de bolas de molienda.

Negocio de envases de vidrio

Elecmetal mantiene una participación accionaria de 53,6% de Cristalerías Chile S.A., empresa cuyo nivel de activos contables a marzo asciende a \$ 664.870 millones y su patrimonio a \$ 363.569 millones para diciembre 2020.

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.

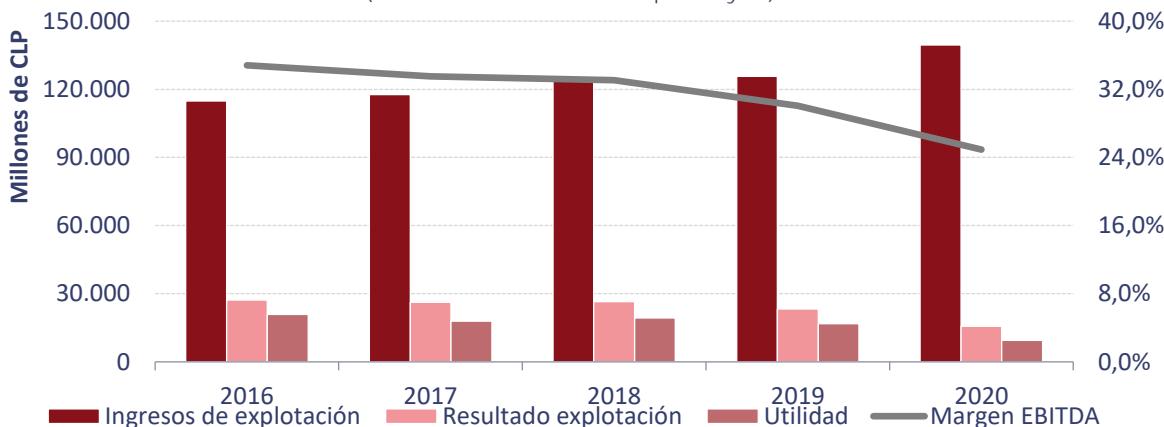
Posición de mercado

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 2016 y 2020. A nivel de margen EBITDA, se observa una tendencia a la baja en los últimos cuatro años, llegando a 24,9% en el último período.

Ilustración 4
Evolución indicadores negocio envases de vidrio
(2016-2020 . Millones de pesos y %)



Resultados recientes

En el primer semestre de 2021, los ingresos del negocio de envases de vidrio totalizaron \$ 80.469 millones, con lo que aumentaron en 24,6% respecto del mismo período del año anterior. El resultado operacional, en tanto, aumentó en 22,3% alcanzando \$ 9.023 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 \$ 311.870 millones, en tanto que su patrimonio totaliza \$ 178.502 millones para diciembre 2020.

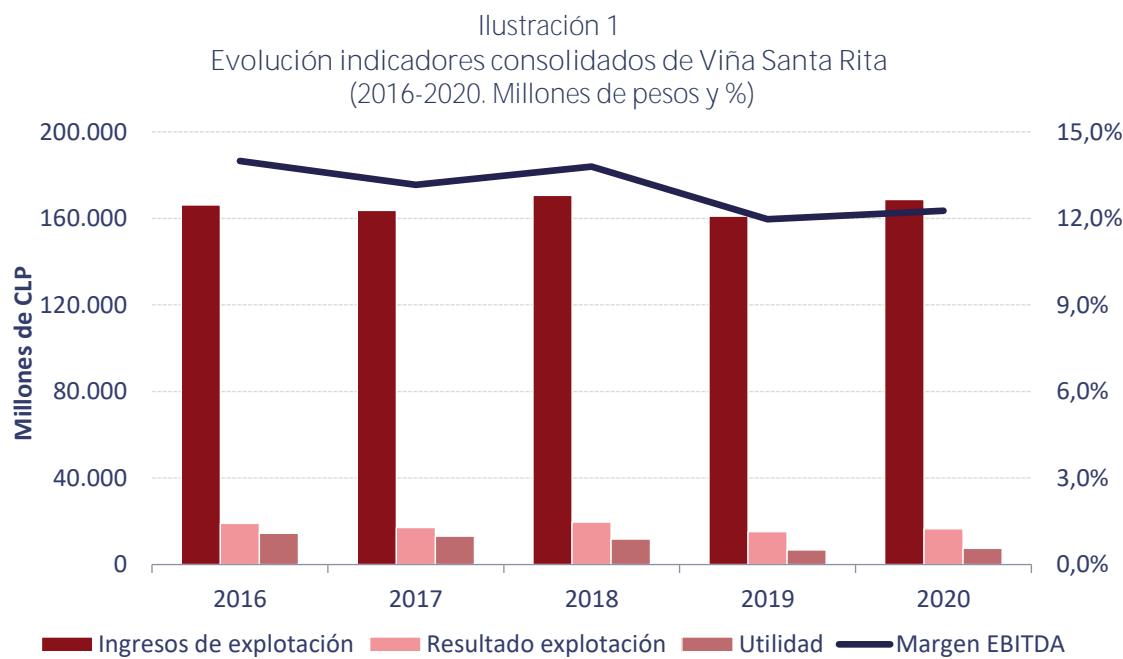
Activos productivos

Santa Rita cuenta con las siguientes filiales: Viña Centenaria S.A., Viña Carmen S.A. (esta última matriz de Sur Andino S.A., Sur Andino Argentina S.A. y Viña Doña Paula S.A.), Distribuidora Santa Rita Ltda. y *Nativa Eco Wines*

S.A.). Adicionalmente, la empresa es dueña del 43% de Viña Los Vascos en Chile, contabilizada como coligada. Santa Rita y sus filiales poseen más de 3.900 hectáreas plantadas, plantas productoras y embotelladoras, bodegas, etc.

Evolución de resultados

Los ingresos del sector vitivinícola están determinados principalmente por el volumen vendido, por el precio de venta en 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. En 2020 este segmento presentó un aumento en los ingresos de un 4,8%, producto de un alza en el precio promedio efectivo en las ventas, efecto de la depreciación del peso chileno frente a las otras monedas, y por el potenciamiento del canal de ventas online.



Resultados recientes

Entre enero y junio de 2021 Santa Rita generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 79.737 millones, lo que representó un aumento de 8,1% con respecto a igual período del año anterior. El resultado operacional experimentó una disminución de 7,5%, hasta \$ 5.381 millones. Lo anterior, se debe al aumento de los costos de venta en 5,7%, por efecto tipo de cambio e ineficiencias del transporte en el mercado local, sumado a un aumento en los gastos de administración y de distribución de 1,5% producto de la pandemia.

Negocios de comunicaciones

Cristalerías Chile posee el 99,97% de la propiedad de Ediciones Chiloé S.A. Este segmento posee activos por aproximadamente \$ 2.035 millones y un nivel de patrimonio que alcanza a \$ 738 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 \$ 4.102 millones a diciembre 2020, lo que implicó una disminución de 33,7% respecto al año anterior, obteniendo una pérdida neta por \$ 1.417 millones (pérdida por \$ 1.034 millones en 2019).

Negocios de generación eléctrica

Cristalerías Chile posee la totalidad de la propiedad de Taguavento SpA. Este segmento posee activos por \$ 13.949 millones y un nivel de patrimonio que alcanza a \$ 6.534 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 2020 el parque ELP registró un factor de planta de 47,4%.

Resultados recientes

Los ingresos de este segmento de negocio llegaron a \$1.521 millones a diciembre de 2020, exhibiendo una disminución de 5,1% respecto al año anterior, obteniendo una utilidad de \$ 193 millones. En 2019 se presentó una perdida fue de \$192 millones.

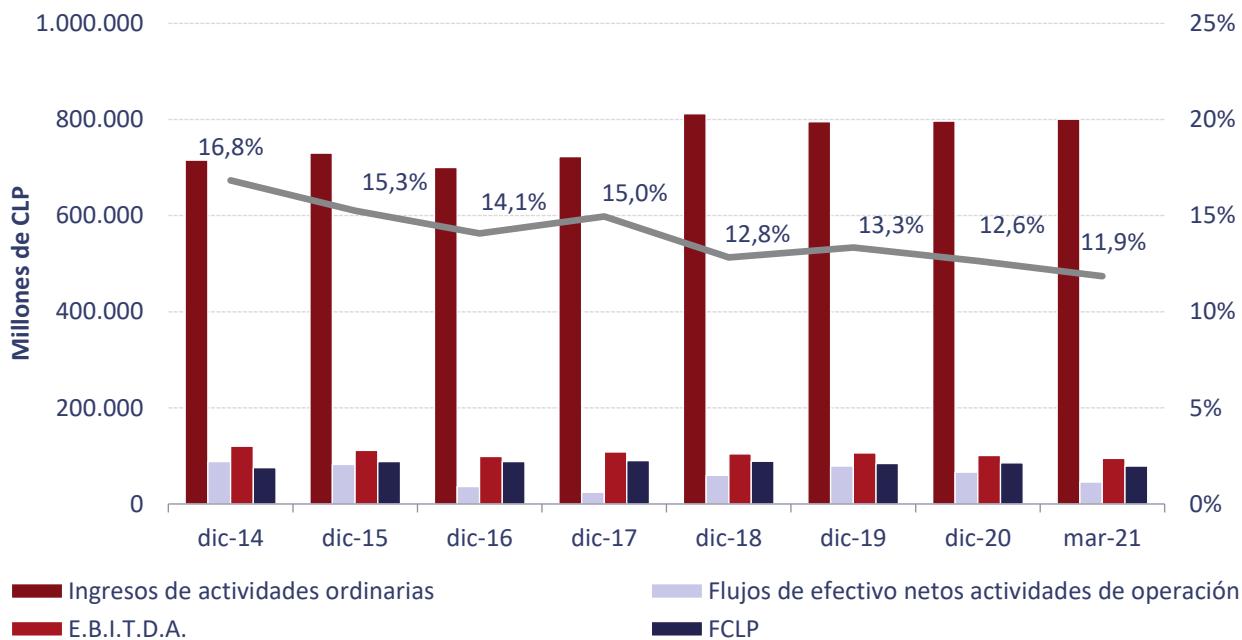
Análisis financiero¹⁰

Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

La Ilustración 2 muestra que, desde 2014 a marzo 2021, los ingresos consolidados han crecido un 12% presentando solo dos periodos con disminución interanual y con una tasa anual equivalente de 1,63%. Sin embargo, el EBITDA durante este mismo periodo ha presentado disminuciones con una tasa anual equivalente de 5,79% (cayendo 5,8% para marzo 2021 anualizado), situación que explica la tendencia a la baja del margen EBITDA. Las bajas en el EBITDA de 5% y 5,8% de 2020 y 2021, respectivamente, corresponden al aumento de los costos, influyendo las importantes fluctuaciones del tipo de cambio y las complejidades de la logística internacional atribuible a efectos provocados por la pandemia.

Ilustración 2

Evolución de los ingresos, EBITDA, FCLP y flujos de efectivo de la operación
(2014- marzo 2021 (anualizado). Millones de pesos y %)



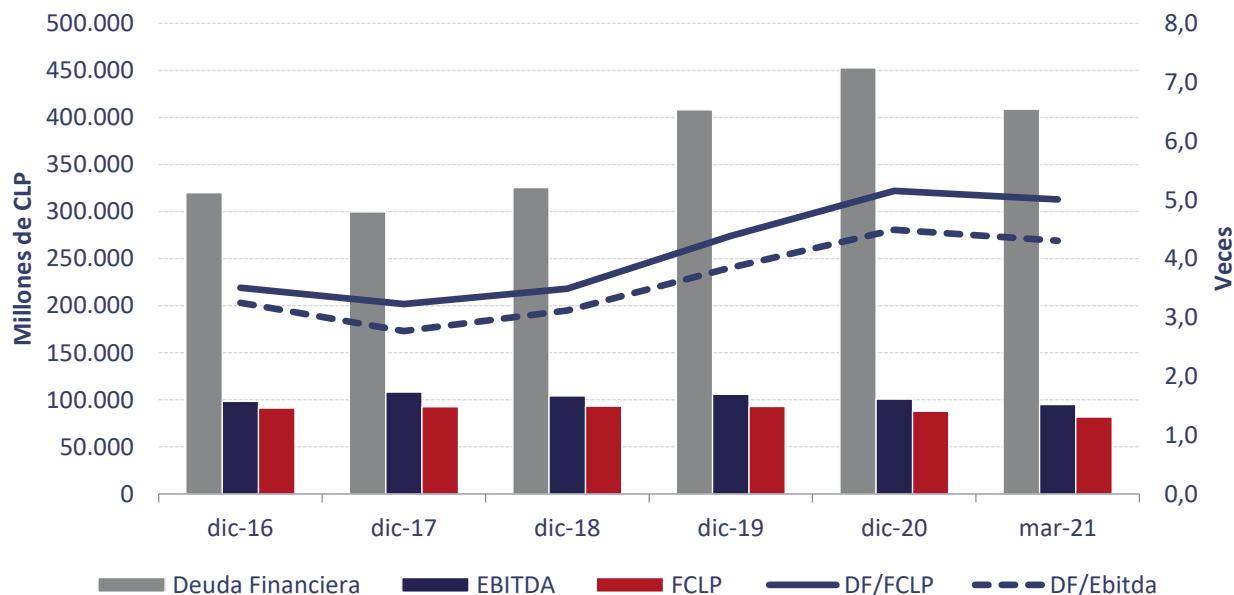
Cabe señalar que en el pasado el segmento acero tuvo una mayor importancia relativa, llegando a representar cerca del 48% del EBITDA de la compañía. Sin embargo, su contribución ha disminuido producto de los menores volúmenes de venta en Estados Unidos, junto con los mayores costos de puesta en marcha dada la modernización de la planta de Rancagua y los procesos de inversión en las plantas de China y Zambia. Por otro lado a partir de 2017, se observó una mayor contribución del segmento de acero, tendencia que se mantuvo durante 2019 y 2020 en torno el 43,3%, aunque en el último periodo de marzo 2021 disminuyó ligeramente llegando a 40,4% del EBITDA total de la compañía.

¹⁰ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a marzo de 2021.

Evolución del endeudamiento financiero

La deuda financiera consolidada de la compañía ha presentado un crecimiento durante el periodo de 2016 y marzo 2021, con aumentos en 2019 y 2020 de 25,4% y 10,9%, respectivamente. Durante marzo de 2020 la deuda financiera se encontraba con un incremento de 31,7% respecto al cierre de 2019; estos aumentos se deben principalmente a que la compañía tomó créditos para fortalecer su liquidez para afrontar posibles inconvenientes relacionados con la pandemia. A marzo 2021, la deuda financiera de la compañía finalizó en \$ 408.776 millones, lo que representa una disminución de 9,6% respecto a diciembre 2020 y una baja de 23,9% respecto a marzo 2020. Como se observa en la Ilustración 3 el indicador deuda financiera sobre EBITDA al año móvil de marzo de 2021 llegó a 4,3 veces, mientras que la relación a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹¹ cerró el periodo en 5,0 veces.

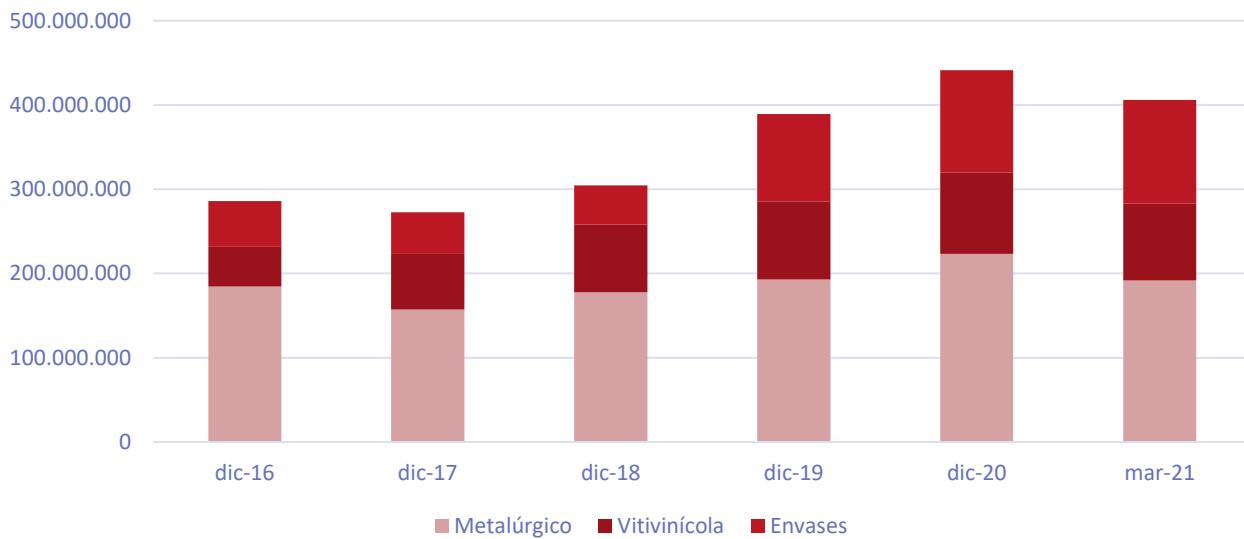
Ilustración 3
Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA
(2016 - marzo 2021. Millones de pesos de marzo 2021 y número de veces)



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 2016, representaba el 64,5% del total, esta diferencia se reduce paulatinamente, representando, a marzo de 2021, un 46,9%; el segmento de Envases representa el 30,1% de la deuda de la compañía, producto de los últimos préstamos tomados por Cristalerías para financiar sus inversiones.

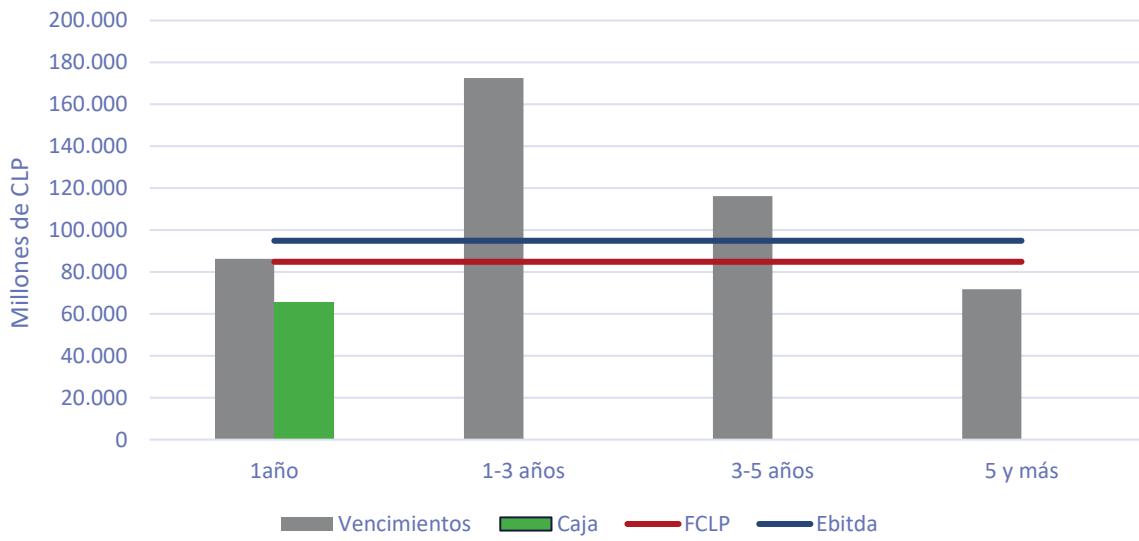
¹¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Ilustración 4
 Evolución de la deuda financiera por segmento de negocios
 (2016- marzo 2021. Millones de pesos)

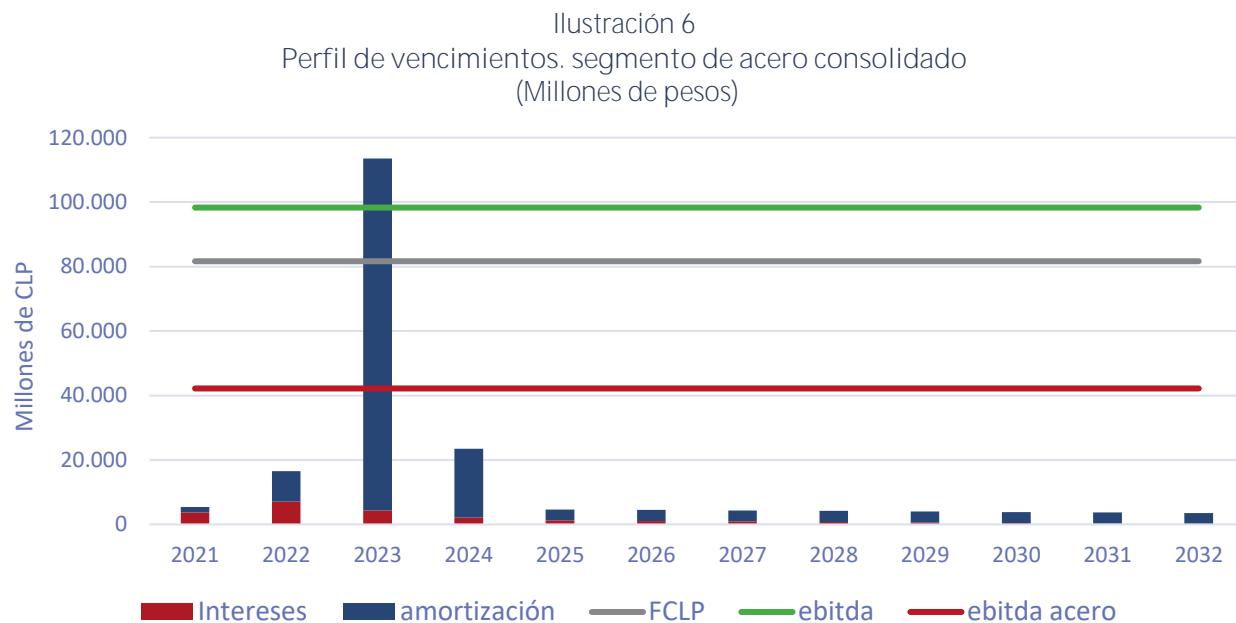


El servicio de la deuda financiera (intereses y amortizaciones) presenta desembolsos adecuados en relación con la generación de caja anual del conglomerado. Para las amortizaciones de corto plazo (menos de un año) hay que considerar el disponible de la compañía que alcanza \$ 65.542 millones, lo que le permitiría cubrir el 75,9% de los vencimientos a un año de la compañía. Cabe mencionar que sus filiales tanto Cristalerías como Santa Rita también presentan una holgura en sus vencimientos.

Ilustración 5
 Evolución del perfil de vencimientos consolidado
 (Millones de pesos)



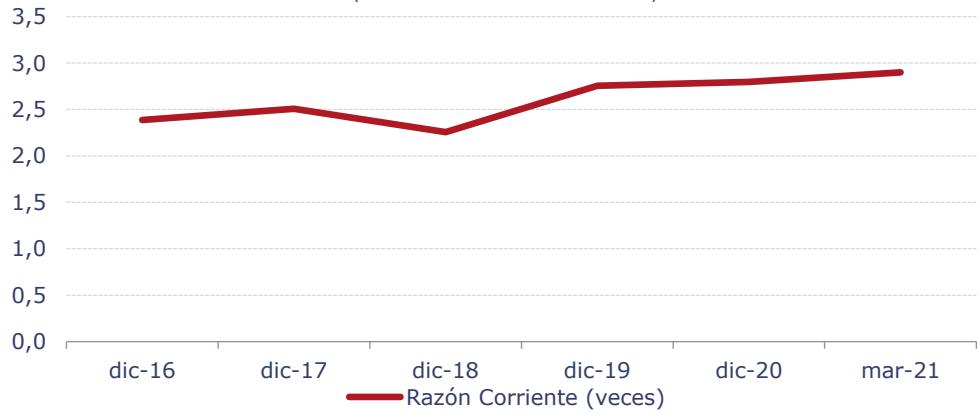
En la Ilustración 6 se puede observar el actual perfil de vencimiento del segmento acero, para marzo 2021. De acuerdo con lo presentado, la compañía mantiene una adecuada holgura en sus vencimientos a excepción del *bullet* para el año 2023, susceptible de refinanciar dado los excedentes esperados para los años posteriores.



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 2,0 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.

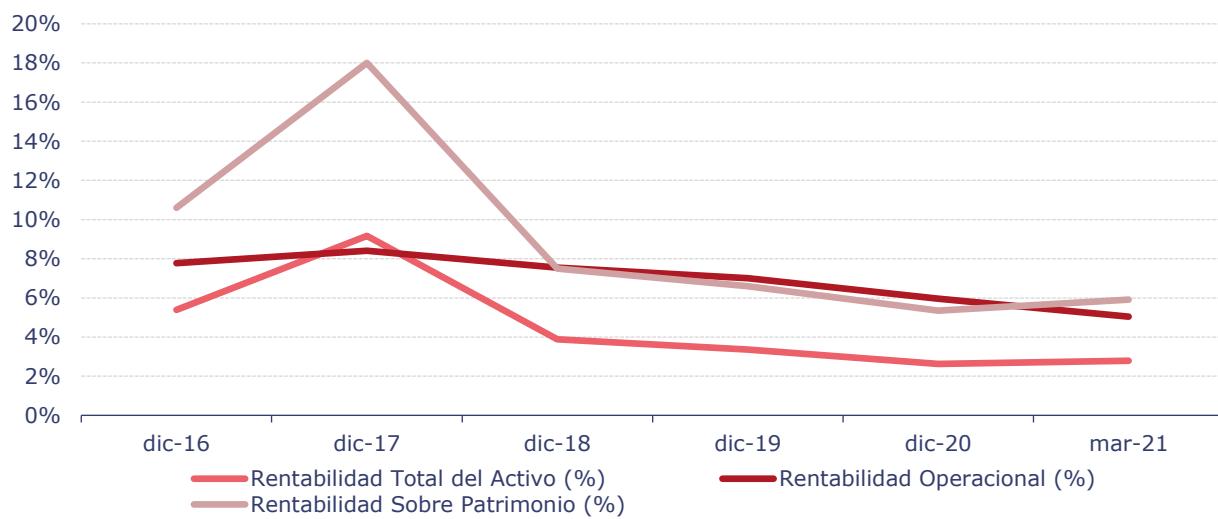
Ilustración 7
Evolución de la razón corriente
(2016 - marzo 2021. Veces)



Evolución de la rentabilidad¹²

En lo más reciente, desde 2018, la rentabilidad presenta una tendencia a la baja, pero levemente revertida en el año móvil a marzo de 2021 para la rentabilidad del activo y del patrimonio. De esta forma se llega a marzo de 2021 con valores de 5,9% para la rentabilidad sobre el patrimonio, de 2,8% para la rentabilidad total del activo y de 5,0% para la rentabilidad operacional.

Ilustración 8
Evolución de las rentabilidades¹³
(2016- marzo 2021). Porcentajes



Antecedentes de los instrumentos

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de Elecmetal en términos de presencia promedio. A junio de 2021 la compañía presenta una presencia de 1,3%.

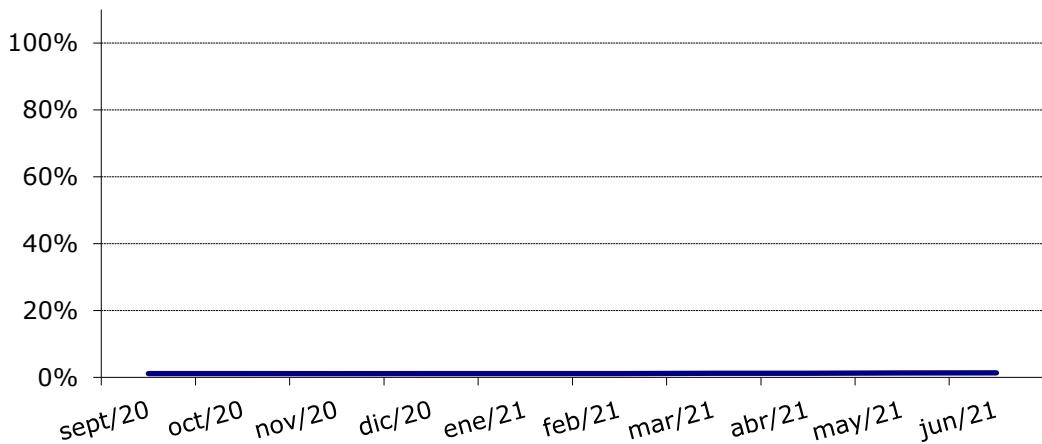
Ilustración 9
Evolución presencia
(septiembre 2020 – junio 2021)

¹² Rentabilidad operacional : Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.

Rentabilidad del patrimonio : Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.

Rentabilidad total del activo : Ganancia (pérdida)/ Activos totales promedio.

¹³ En el año 2017 los resultados incluyen un efecto positivo provocado por la venta de propiedad, ubicada en Vicuña Mackenna, donde se encontraba la planta y las oficinas de Elecmetal desde su fundación, en el año 1917.



Covenants

	<i>Covenants</i> financieros líneas de bonos serie D	Límite	Indicador a Marzo 2021
--	--	--------	------------------------

Endeudamiento consolidado	No superior a 1,5 veces ajustado por la variación de la inflación (hasta 2,0 veces) Ajustado al 31 marzo 2021 1,66 veces.	1,08
Patrimonio mínimo	UF 6.750.000	UF 13.732.580
Activos libres de gravámenes	A lo menos 1,3 veces el monto insoluto del total de las deudas financieras sin garantías	2,9

	<i>Covenants</i> financieros líneas de bonos serie E	Límite	Indicador a Marzo 2021
--	--	--------	------------------------

Endeudamiento consolidado	No superior a 1,5 veces ajustado por la variación de la inflación (hasta 2,0 veces) Ajustado al 31 marzo 2021 1,66 veces.	1,06
Patrimonio mínimo	UF 6.750.000	UF 13.977.760
Activos libres de gravámenes	A lo menos 1,3 veces el monto insoluto del total de las deudas financieras sin garantías	2,9

Ratios financieros

	Ratios Financieros				
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez (veces)	1,43	1,42	1,36	1,39	1,38
Razón Circulante (Veces)	2,39	2,51	2,26	2,75	2,80
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,46	1,40	1,24	1,61	1,68
Razón Ácida (veces)	2,75	2,56	2,76	2,65	2,73
Rotación de Inventarios (veces)	132,57	142,43	132,46	137,77	133,73
Promedio Días de Inventarios (días)	3,66	3,79	3,73	4,07	4,62
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	99,73	96,39	97,95	89,63	79,00
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	4,16	4,28	4,93	5,56	6,61
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	87,66	85,26	73,98	65,62	55,22
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	-12,07	-11,13	-23,98	-24,01	-23,79
Diferencia de Días (días)	-144,64	-153,56	-156,43	-161,79	-157,52
Ciclo Económico (días)	1,43	1,42	1,36	1,39	1,38

Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020
Endeudamiento (veces)	0,50	0,49	0,48	0,50	0,52
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,98	0,94	0,92	1,01	1,07
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,72	0,68	0,77	0,56	0,48
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,28	2,78	3,15	3,89	4,49
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,30	0,36	0,32	0,26	0,22
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	63,35%	59,36%	62,28%	69,47%	73,87%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,70%	1,38%	0,83%	0,61%	0,47%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,52	7,62	3,67	3,59	1,87

Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020
Margen Bruto (%)	26,12%	25,45%	22,61%	23,55%	22,59%
Margen Neto (%)	7,83%	13,06%	5,08%	4,77%	3,88%
Rotación del Activo (%)	68,10%	69,20%	74,66%	67,86%	67,18%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	5,41%	9,21%	4,01%	3,59%	2,78%
Rentabilidad Total del Activo (%)	80,18%	77,02%	78,80%	84,47%	84,30%
Inversión de Capital (%)	2,37	2,34	2,86	2,27	2,22
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	7,82%	8,44%	7,55%	7,00%	5,96%
Rentabilidad Operacional (%)	10,66%	18,08%	7,50%	6,59%	5,35%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	69,91%	70,28%	73,30%	71,92%	72,57%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	73,88%	74,55%	77,39%	76,45%	77,41%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	14,03%	12,56%	11,66%	12,28%	12,16%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	13,76%	14,81%	12,91%	12,18%	10,75%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	14,07%	14,97%	12,83%	13,34%	12,65%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	26,12%	25,45%	22,61%	23,55%	22,59%

Otros indicadores	2016	2017	2018	2019	2020
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,74%	0,99%	0,76%	0,76%	1,72%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	7,85%	8,17%	7,75%	6,72%	6,27%
Invers. Valor Patrim.	7,09%	7,33%	8,16%	7,95%	8,00%
Proporción sobre Activos (%)					
Capital sobre Patrimonio (%)	5,02%	4,74%	4,35%	4,10%	4,07%

"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 con 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.