

Compañía Electro

Metalúrgica S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Benjamín Rodríguez W.

Antonio González G.

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos	AA-
Tendencia	Estable
Acciones (ELECTMETAL)	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable

EEFF base

30 de junio 2022¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Tipo de instrumento	N° y fecha de inscripción
Línea de bonos a 30 años	N°594 de 01.07.2009
Serie D (BELME-D)	Primera emisión
Línea de bonos a 10 años	N°747 de 08.02.2013
Serie E (BELME-E)	Primera emisión
Línea de bonos a 30 años	N°748 de 08.03.2013
Línea de bonos a 10 años	N°1106 de 15.06.2022
Serie F (BELME-F)	Primera emisión
Línea de bonos a 21 años	N°1107 de 15.06.2022

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ingresos de activ. ordinarias	654.049.209	752.690.495	755.604.545	779.181.696	882.367.637	527.004.194
Costo de ventas	-487.613.825	-582.435.257	-577.530.901	-603.181.497	-686.126.971	-432.617.057
Gastos de adm. y distr.	-98.887.444	-106.777.835	-113.453.133	-116.915.385	-128.610.418	-52.437.357
Otros Ingr. Y gtos por func	2.408.274	2.395.250	2.014.092	1.731.846	2.499.628	1.433.434
Resultado operacional²	113.002.662	70.595.864	67.158.142	60.625.100	71.582.931	31.985.929
Costos financieros	-14.339.099	-13.783.232	-13.179.654	-19.358.220	-19.241.822	-11.920.530
Utilidad del ejercicio³	85.392.738	38.232.945	36.063.281	30.294.315	45.842.174	23.166.454
EBITDA	96.407.201	101.459.475	100.575.394	98.321.758	114.374.660	53.303.423

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2022. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2022 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 Margen bruto menos gastos de administración, costos de distribución, más otros ingresos por función neto y otras ganancias (perdidas).

³ 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	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Activos corrientes	465.368.580	477.976.464	514.987.933	552.382.024	716.630.466	809.147.113
Activos no corrientes	479.754.260	539.727.963	611.628.280	619.168.022	691.278.217	742.525.015
Total activos	945.122.840	1.017.704.427	1.126.616.213	1.171.550.046	1.407.908.683	1.551.672.128
Pasivos corrientes	185.469.608	211.839.226	202.790.185	197.415.282	324.950.266	516.236.768
Pasivos no corrientes	273.714.781	276.875.103	362.031.787	407.760.240	435.687.252	340.781.712
Total Pasivos	459.184.389	488.714.329	564.821.972	605.175.522	760.637.518	857.018.480
Patrimonio no controladores	142.612.711	153.755.232	160.079.578	162.025.805	176.369.209	185.380.551
Patrimonio controladores	343.325.740	375.234.866	401.714.663	404.348.719	470.901.956	509.273.097
Patrimonio Total	485.938.451	528.990.098	561.794.241	566.374.524	647.271.165	694.653.648
Total patrimonio y pasivos	945.122.840	1.017.704.427	1.126.616.213	1.171.550.046	1.407.908.683	1.551.672.128
Deuda financiera ⁴	272.589.038	304.379.052	392.402.500	447.064.513	504.258.950	563.254.521

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 2021 la empresa generó ingresos consolidados y un EBITDA anual del orden de los \$ 882.367 millones y \$ 114.374 millones, respectivamente. La deuda financiera consolidada sumaba \$ 563.254 millones al 30 de junio 2022, mientras que la deuda financiera del área metalúrgica de la sociedad asciende a \$ 230.524 millones.

⁴ Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes" y para los periodos siguientes a 2019 se agrega las cuentas de "pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente".

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 metalúrgico, 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.

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 metalúrgico 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 1,5% (últimos doce meses), llegando a abril de 2022 a 1,6%.

En el ámbito de ASG, **Elecmetal** cuenta con un compromiso para cumplir con criterios de sustentabilidad que son detallados en la memoria integrada. El negocio metalúrgico se caracteriza por facilitar una economía circular mediante el reciclaje de materias primas, donde el 96% del acero de sus revestimientos de molino es reciclado, en tanto que en el negocio de envases aproximadamente el 30% de la materia prima de vidrio. Además, el negocio metalúrgico en todas sus plantas se encuentra trabajando con certificaciones SSIndex y apoyan a diversas organizaciones a través del Programa de Donaciones en las comunidades donde se desenvuelve.

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 metalúrgico, 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.

En los hechos, la relación deuda financiera sobre EBITDA se ha incrementado desde 2,1 veces a fines de 2014, a 4,3 veces en diciembre de 2021, para finalizar en junio de 2022 en valores anualizados de 4,4 veces; no obstante, en los últimos períodos, este último ratio se ve influenciado por la deuda financiera adquirida para reforzar la liquidez de la compañía en pandemia.

En opinión de **Humphreys** los incrementos de la capacidad productiva (entre diciembre 2017 y junio 2022 se observa un aumento en \$ 606.549 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, donde el vencimiento mayor es en el año 2023, y la compañía ya tiene listo los fondos para su refinanciamiento.

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 metalúrgico 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 repuestos 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 metalúrgico 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 metalúrgico (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 2021

Durante 2021 la empresa generó ingresos consolidados por \$ 882.367 millones, lo que implicó un aumento de 13,2% respecto de 2020, originada por mayores ventas en envases de vidrio (26,0%), el negocio metalúrgico (11,6%) y del negocio vitivinícola (4,9%). Los costos de venta consolidados, en tanto, aumentaron un 13,8%, hasta \$ 686.126 millones. Con ello, el margen bruto como porcentaje de los ingresos disminuyó levemente desde 22,6%, en 2020, a 22,2%, en 2021. Los costos de distribución y administración aumentaron 10,0% llegando hasta los \$ 128.610 millones. De este modo, el resultado operacional fue de \$ 71.582 millones, representando 8,1% de los ingresos. El EBITDA anual llegó a \$ 114.374 millones (13,0% de los ingresos, frente al 12,6% de 2020).

La ganancia de 2021 fue de \$ 45.842 millones, lo que significa un aumento de 51,3% respecto de 2020, explicado básicamente por un crecimiento en el resultado operacional de la compañía.

La deuda financiera de la compañía finalizó el período en \$ 504.258 millones, un 12,8% superior a 2020, por aumento en el capital de trabajo para generar una mayor liquidez como parte de las medidas adoptadas para hacer frente a las consecuencias de la pandemia y de la guerra de Ucrania.

Resultados a junio 2022

En los seis primeros meses de 2022, los ingresos consolidados de **Elecmetal** aumentaron un 34,7% en comparación con igual período de 2021, alcanzando los \$ 527.004 millones, lo anterior se explica por mayores ventas en el negocio metalúrgico (53,0%) y en el negocio de envases de vidrio (20,7%). Los costos de ventas fueron de \$ 432.617 millones, aumentando un 39,0% respecto del mismo período de 2021. Los costos de distribución y los gastos de administración alcanzaron \$ 62.668 millones. El margen bruto fue de \$ 94.387 millones (lo que significa un crecimiento de 18,1% con respecto al segundo trimestre de 2021). El resultado operacional alcanzó a \$ 31.985 millones (lo que representa un aumento de 33,2% desde junio 2021). El EBITDA totalizó \$ 53.303 millones (esto es, un 19,0% superior, con una proporción de 10,1% de los ingresos frente al 11,5% en los mismos seis meses de 2021).

La ganancia consolidada del segundo trimestre de 2021 fue de \$ 23.166 millones, frente a los \$ 13.487 millones del mismo periodo de 2021. La deuda financiera consolidada de la compañía finalizó el período en \$ 563.254 millones, aumentando en un 19,6% respecto de junio de 2021.

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.⁵ 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

⁵ Detalle de estas asociaciones en Anexo.

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 Minero⁶ la cartera de proyectos en ejecución para el período 2020-2024 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 2021 el EBITDA de estas compañías llegó a \$ 42.868 millones y \$ 20.529 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 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.

Factores de riesgo

Concentración de clientes: Si bien el número de clientes del negocio de metalúrgico –que representó el 58,8% de los ingresos consolidado de **Elecmetal** en 2021– 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 metalúrgica: 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

⁶ Datos obtenidos del catastro realizado por el Consejo Minero (diciembre 2020).

⁷ Para detalle de las alianzas, ver Anexo.

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 julio 2021 a abril 2022 alcanzó el 1,5%, 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.

Composición de los flujos

En sus estados financieros la compañía identifica seis segmentos operativos, los cuales son el metalúrgico, 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 metalúrgico, envases de vidrio y el vitivinícola que, en marzo de 2022, representan en conjunto el 99,3% de los ingresos. El segmento metalúrgico, que es la actividad propia del emisor en términos individuales, representa a marzo de 2022 un 65,9% de los ingresos consolidados de la compañía, seguido por vitivinícola y envases de vidrio con un 20,5% y 12,9%.

En una perspectiva de mediano plazo, se observa que tanto el segmento metalúrgico como el sector Envases de Vidrio han registrado una tasa de crecimiento promedio anual de 9,8% en el período 2017 a 2021, finalmente, el segmento Vitivinícola lo ha hecho en un 1,4% anual.

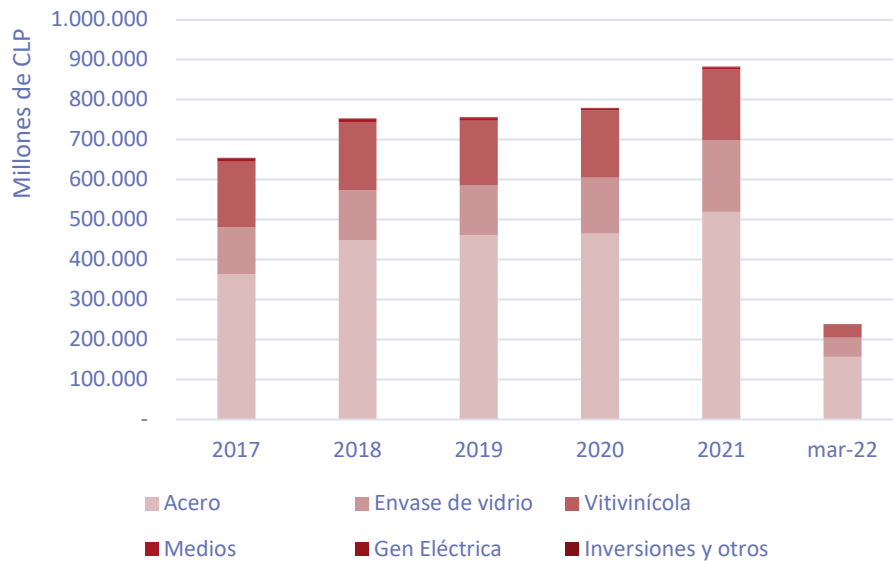


Ilustración 1: Evolución de los ingresos por segmento de negocios (2017-Mar 2022. Millones de pesos)

En términos de EBITDA, el principal segmento corresponde al Metalúrgico (repuestos de acero), con un 43,7% del EBITDA del año 2021, en tanto que el segmento Envases de Vidrio representa el 37,8%, por último, el segmento Vitivinícola aporta un 18,1%.

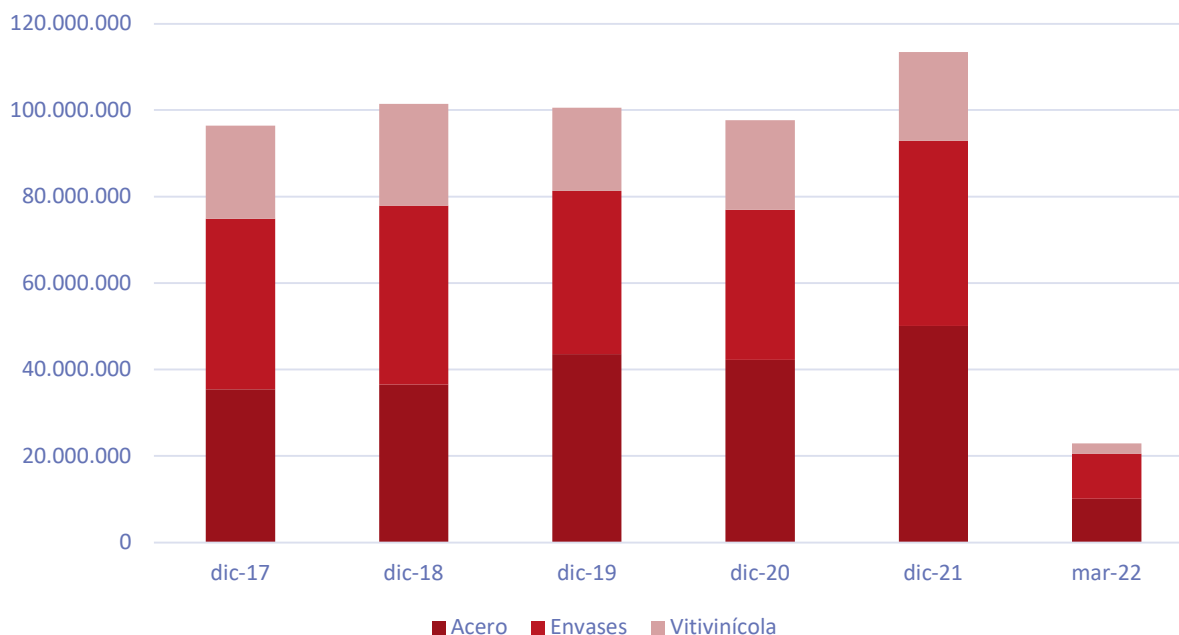


Ilustración 2: Evolución del EBITDA por segmento de negocio⁸ (2017-mar 22. Millones de pesos)

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 2020 y 2021 ascendieron a \$ 6.610 millones y \$ 5.834 millones, respectivamente, y corresponden a la distribución de alrededor del 65% y 42% 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 \$10 mil millones.

Líneas de negocio

Como se comentó anteriormente, el segmento que mayor ingreso aporta a la compañía es el segmento de Metalúrgico donde entre 2017 y diciembre 2021 representó, en promedio, 61,7% de los ingresos, seguidos por el segmento vitivinícola con un 20,0%.

Negocio metalúrgico

Este negocio constituye la actividad propia de **Elecmetal** la cual se desarrolla con un nivel de activos valorizados contablemente en \$ 1.551.672 millones y un patrimonio de \$ 694.653 millones a junio 2022.

⁸ 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 Elecmetal* inauguró el año 2012 una fundición de acero para suministrar desde Chile productos 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 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 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 alta participación en mercado de influencia (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 9,8% entre 2017 y 2021. Durante el último período los márgenes aumentaron debido a que durante 2020 se tenía un entorno competitivo más desafiante y aumento los costos, factores que ha 2021 la empresa pudo sobreponerse y mejorar el margen bruto en un 11,5%.

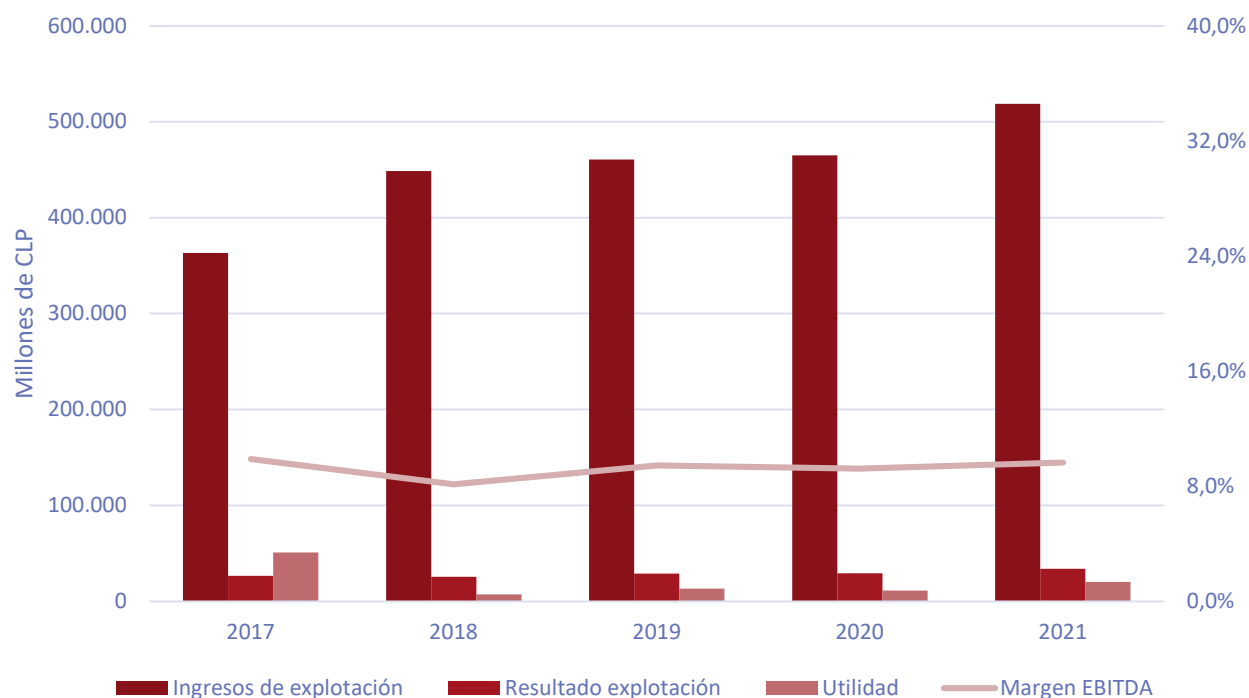


Ilustración 3: Evolución indicadores ME Elecmetal (2017 - 2021. Millones de pesos y %)

Resultados recientes

En los primeros seis meses de 2022 los ingresos por ventas del segmento metalúrgico totalizaron \$ 348.566 millones, lo que representa un crecimiento de 53,0% respecto del mismo período del año anterior. El resultado operacional, en tanto, aumentó en 204,6%, alcanzando \$ 19.889 millones, alza que se explica, en parte por la variación del tipo de cambio y su impacto en un negocio cuya moneda funcional es básicamente el dólar, pero principalmente por mayores volúmenes de venta que han permitido compensar las alzas importantes en los costos por presiones inflacionarias.

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 junio asciende a \$ 827.829 millones y su patrimonio a \$ 415.724 millones para junio 2022.

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 9,7% entre 2017 y 2021. A nivel de margen EBITDA, se observa una tendencia a la baja en los últimos cinco años, llegando a 23,9% en el último período.

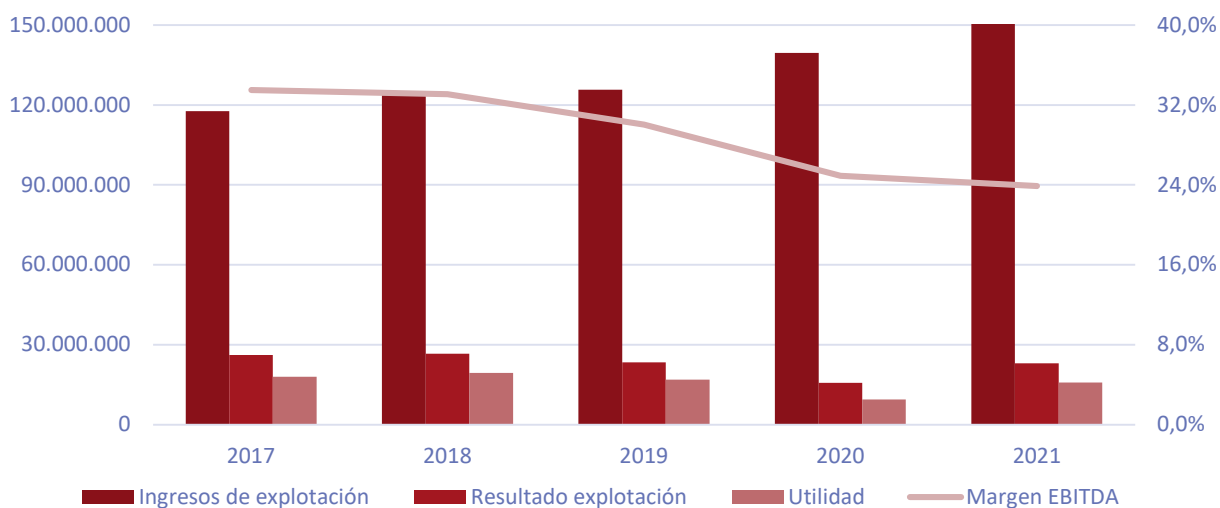


Ilustración 4: Evolución indicadores negocio envases de vidrio (2017-2021. Millones de pesos y %)

Resultados recientes

En el primer semestre de 2022, los ingresos del negocio de envases de vidrio totalizaron \$ 97.713 millones, con lo que aumentaron en 21,4% respecto del mismo período del año anterior. El resultado operacional, en tanto, aumentó en 2,3% alcanzando \$ 9.230 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 los \$ 363.027 millones, en tanto que su patrimonio totaliza \$ 194.138 millones para diciembre 2021.

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 2021 este segmento presentó un aumento en los ingresos de un 4,9%, 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.

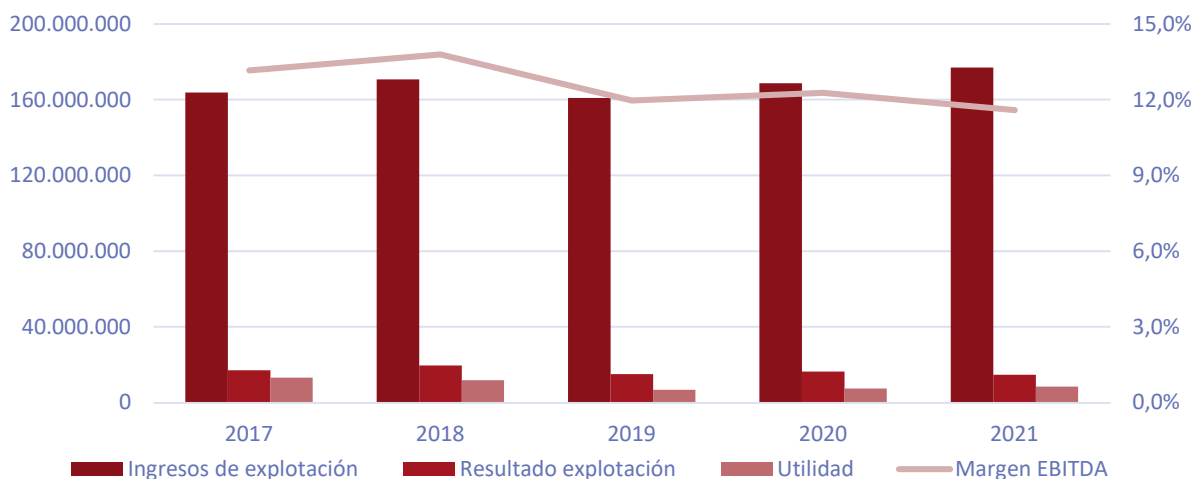


Ilustración 5: Evolución indicadores consolidados de Viña Santa Rita (2017-2021. Millones de pesos y %)

Resultados recientes

Entre enero y junio de 2022 Santa Rita generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 77.167 millones, lo que representó una disminución de 3,2% con respecto a igual período del año anterior. El resultado operacional experimentó una disminución de 23,3%, hasta \$ 4.125 millones. Lo anterior, se debe principalmente por un menor margen en el mercado de exportaciones por menores precios y mayores costos.

Negocios de comunicaciones

Cristalerías Chile posee el 99,97% de la propiedad de Ediciones Chiloé S.A. Este segmento posee activos por aproximadamente \$ 2.682 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 \$ 5.113 millones a diciembre 2021, lo que implicó un aumento de 24,7% respecto al año anterior, obteniendo una pérdida neta por \$ 346 millones (pérdida por \$ 1.417 millones en 2020).

Negocios de generación eléctrica

Cristalerías Chile posee la totalidad de la propiedad de Taguavento SpA. Este segmento posee activos por \$ 15.097 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 2021 el parque ELP registró un factor de planta de 45,2%.

Resultados recientes

Los ingresos de este segmento de negocio llegaron a \$1.633 millones a diciembre de 2021, exhibiendo un aumento de 7,4% respecto al año anterior, obteniendo una utilidad de \$ 37 millones.

Análisis financiero⁹

Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

La Ilustración 6 muestra que, desde 2017 a junio 2022, los ingresos consolidados han crecido un 31,4% presentando solo dos periodos con disminución interanual y con una tasa anual equivalente de 4,4%. El EBITDA durante este mismo periodo ha presentado cierta estabilidad, totalizando una tasa anual promedio equivalente de 2,4% (aumentando un 4,1% para junio 2022 anualizado).

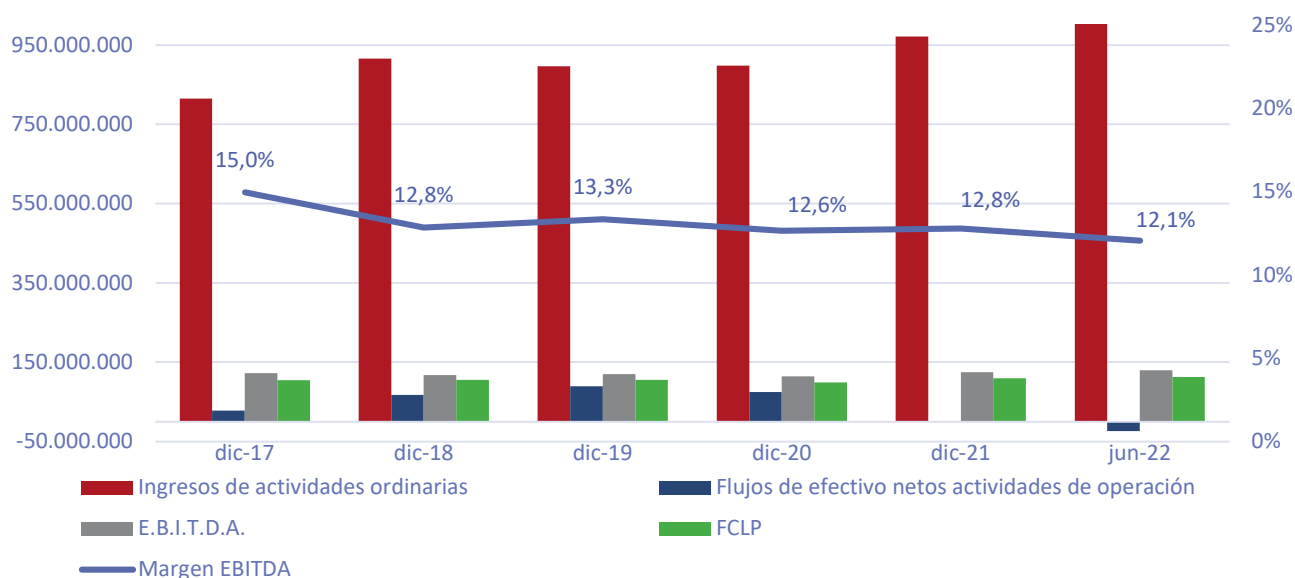


Ilustración 6: Evolución de los ingresos, EBITDA, FCLP y flujos de efectivo de la operación (2017- junio 2022 (anualizado)).
Millones de pesos y %)

⁹ 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 2017 y junio 2022, 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 junio de 2022, la deuda financiera de la compañía finalizó en \$ 563.254 millones, lo que representa un aumento de 4,5% respecto a diciembre 2021 y de 7,2% respecto a junio 2021. Como se observa en la Ilustración 7 el indicador deuda financiera sobre EBITDA al año móvil de junio de 2022 llegó a 4,4 veces, mientras que la relación a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹⁰ cerró el período en 5,0 veces.

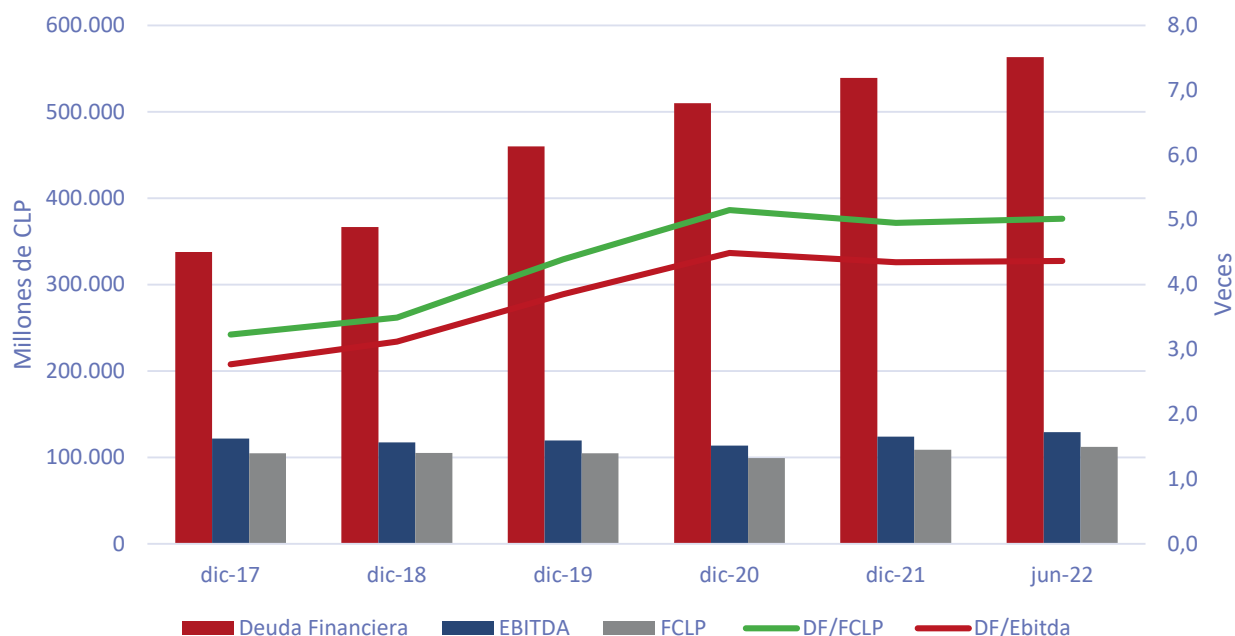


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA (2017 - junio 2022)

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 2017, representaba el 57,6% del total, esta diferencia se reduce paulatinamente, representando, a junio de 2022, un 49,2%; el segmento de Envases representa el 28,7% de la deuda de la compañía, producto de los últimos préstamos tomados por Cristalerías para financiar sus inversiones.

¹⁰ 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.

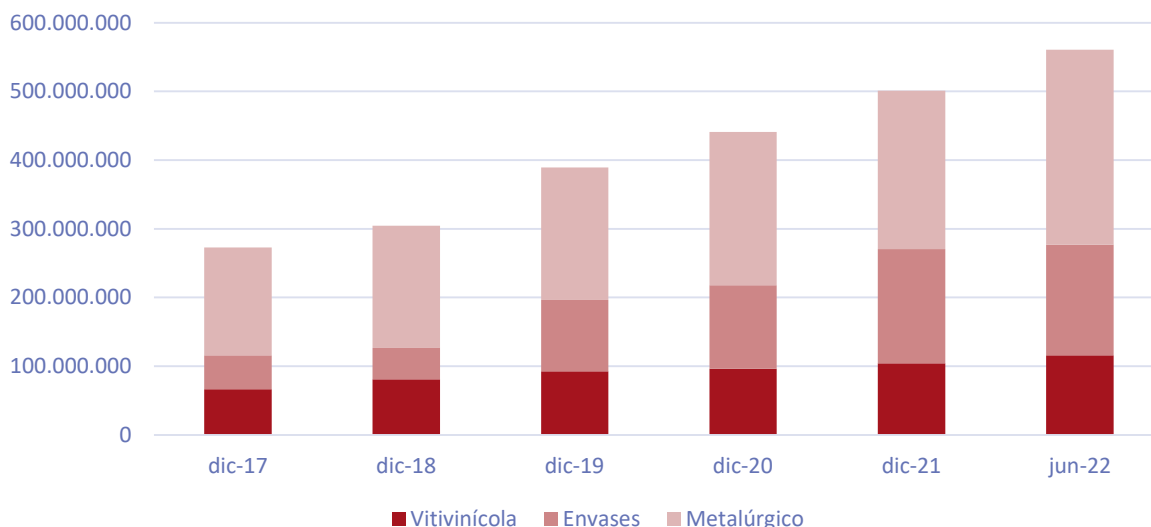


Ilustración 8: Evolución de la deuda financiera por segmento de negocios (2017- junio 2022. Millones de pesos)

El servicio de la deuda financiera (intereses y amortizaciones) presenta desembolsos adecuados en relación con la generación de flujos anuales del conglomerado. Para las amortizaciones de corto plazo (menos de un año) hay que considerar los vencimientos de 2023, para los cuáles la compañía ya posee los fondos para prepagar en febrero de dicho año. Cabe mencionar que sus filiales tanto Cristalerías como Santa Rita también presentan una holgura en sus vencimientos.

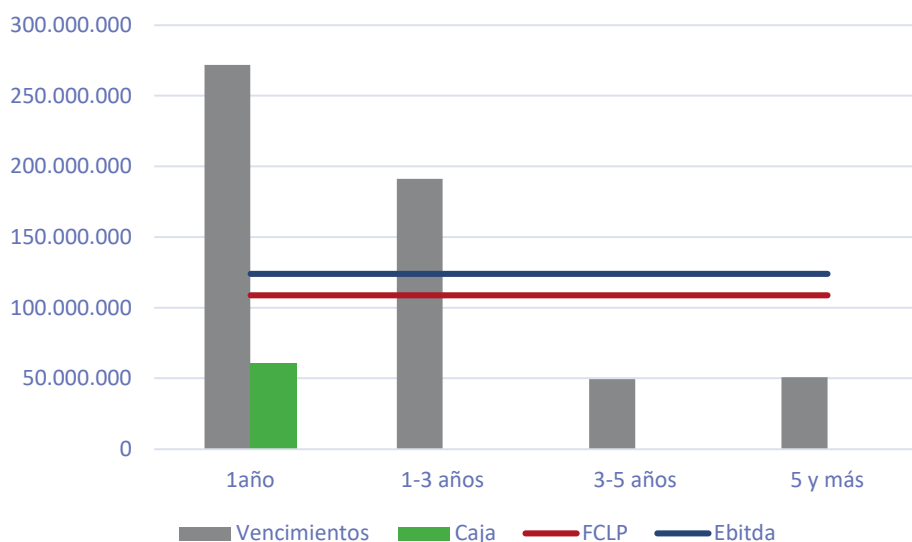


Ilustración 9: Evolución del perfil de vencimientos consolidado (Junio 2022)

En la Ilustración 10 se puede observar el actual perfil de vencimiento del segmento metalúrgico, para junio 2022. Adicionalmente, en febrero de 2023 la compañía tiene un vencimiento de USD \$ 72,5 millones, pero no se considera en el gráfico debido a que con el bono recientemente emitido por la compañía se

prepaga dicho monto. De acuerdo con lo presentado, la compañía mantiene una adecuada holgura en sus vencimientos.

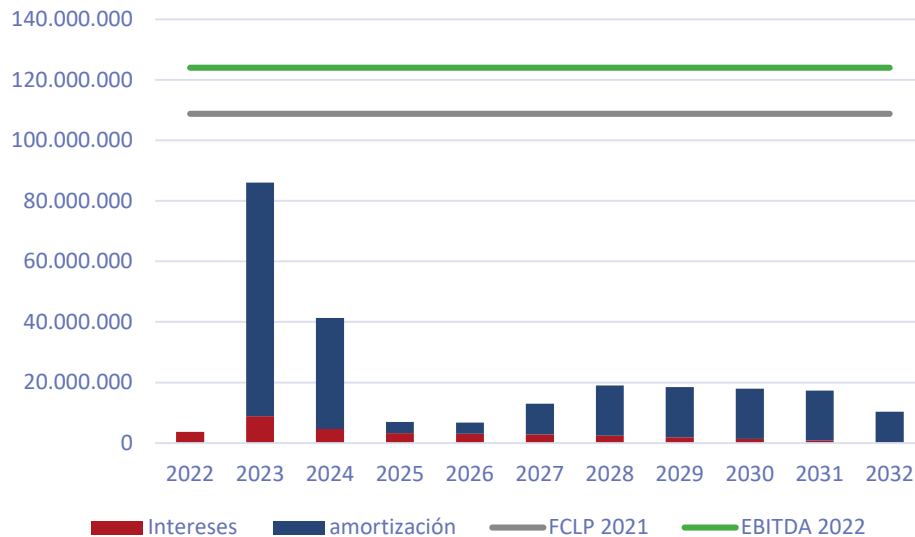


Ilustración 10: Perfil de vencimientos. segmento metalúrgico consolidado (Miles de pesos)

Evolución de la liquidez

Eleccmetal ha presentado niveles adecuados de liquidez, con valores que durante todo el período de evaluación se han mantenido en rangos superiores a 1,5 veces, llegando en junio de 2022 a su valor mínimo, principalmente por el fuerte descenso de la caja de la compañía.

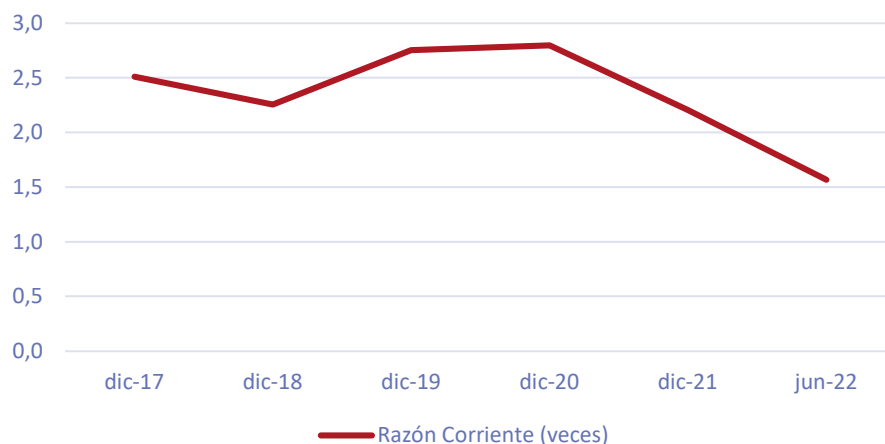


Ilustración 11: Evolución de la razón corriente (2017 - junio 2022. Veces)

Evolución de la rentabilidad¹¹

En lo más reciente, desde 2020, la rentabilidad presenta una tendencia al alza para la rentabilidad del activo, operacional y del patrimonio, revirtiendo la baja continua desde 2017 a 2019, con valores a junio 2022 de 4,0%, 6,5% y 8,7% respectivamente.

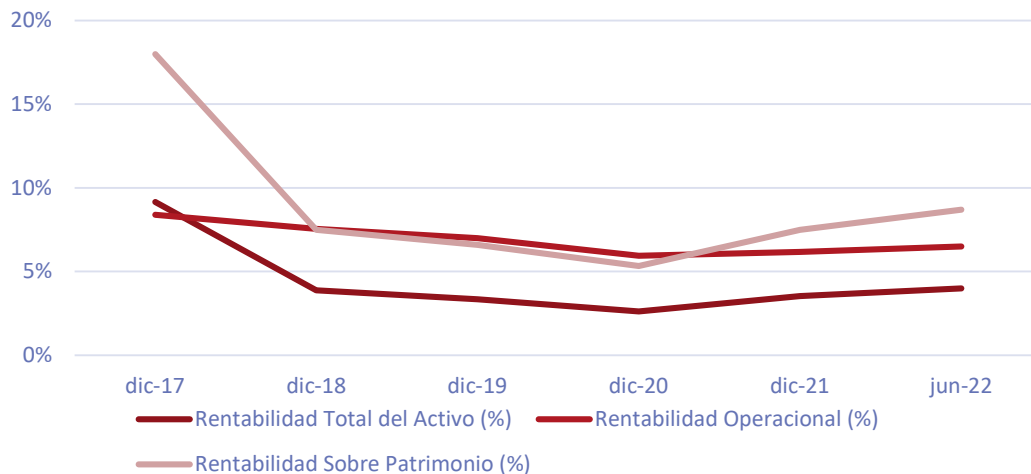


Ilustración 12: Evolución de las rentabilidades¹² (2017 - junio 2022)

Antecedentes de los instrumentos

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de **Elecmetal** en términos de presencia promedio. A abril de 2022 la compañía presenta una presencia de 1,6%.

¹¹ 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.

¹² 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.



Ilustración 13: Evolución presencia (julio 2021 – abril 2022)

Covenants

Covenants financieros líneas de bonos serie D		
	Limite	Indicador a junio 2022
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.	1,27
Patrimonio mínimo	UF 6.750.000	UF 15.360.313
Activos libres de gravámenes	A lo menos 1,3 veces el monto insoluto del total de las deudas financieras sin garantías	2,81

Covenants financieros líneas de bonos serie E

	Limite	Indicador a junio 2022
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.	1,25
Patrimonio mínimo	UF 6.750.000	UF 15.578.134
Activos libres de gravámenes	A lo menos 1,3 veces el monto insoluto del total de las deudas financieras sin garantías	2,81

Ratios financieros

	Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Liquidez (veces)	1,42	1,36	1,39	1,38	1,37	1,33
Razón Circulante (Veces)	2,51	2,26	2,75	2,80	2,21	1,57
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,48	2,24	2,73	2,75	2,16	1,54
Razón Ácida (veces)	1,40	1,24	1,61	1,68	1,17	0,79
Rotación de Inventarios (veces)	2,56	2,76	2,65	2,73	2,48	2,45
Promedio Días de Inventarios (días)	142,43	132,46	137,77	133,73	147,28	148,78
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,79	3,73	4,07	4,62	3,65	3,91
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	96,39	97,95	89,63	79,00	100,08	93,34
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,28	4,93	5,56	6,61	3,91	3,88
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	85,26	73,98	65,62	55,22	93,38	94,10
Diferencia de Días (días)	-11,13	-23,98	-24,01	-23,79	-6,70	0,76
Ciclo Económico (días)	-153,56	-156,43	-161,79	-157,52	-153,98	-148,01

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Endeudamiento (veces)	0,49	0,48	0,50	0,52	0,54	0,55
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,94	0,92	1,01	1,07	1,18	1,23
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,68	0,77	0,56	0,48	0,75	1,51
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,78	3,15	3,89	4,49	4,35	4,36
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,36	0,32	0,26	0,22	0,23	0,23
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	59,36%	62,28%	69,47%	73,87%	66,29%	65,72%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,38%	0,83%	0,61%	0,47%	0,57%	0,65%
Veces que se gana el Interés (veces)	7,62	3,67	3,59	1,87	2,91	2,88

Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Margen Bruto (%)	25,45%	22,61%	23,55%	22,59%	22,21%	20,77%
Margen Neto (%)	13,06%	5,08%	4,77%	3,88%	5,17%	5,46%
Rotación del Activo (%)	69,20%	74,66%	67,86%	67,18%	64,52%	68,98%
Rentabilidad Total del Activo (%)	9,21%	4,01%	3,59%	2,78%	3,53%	4,00%
Inversión de Capital (%)	77,02%	78,80%	84,47%	84,30%	79,12%	79,43%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,34	2,86	2,27	2,22	2,32	3,65
Rentabilidad Operacional (%)	8,44%	7,55%	7,00%	5,96%	6,18%	6,49%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	18,08%	7,50%	6,59%	5,35%	7,50%	8,70%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	70,28%	73,30%	71,92%	72,57%	72,93%	74,96%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	74,55%	77,39%	76,45%	77,41%	77,79%	79,23%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	12,56%	11,66%	12,28%	12,16%	12,08%	11,09%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	14,81%	12,91%	12,18%	10,75%	11,49%	12,41%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	14,97%	12,83%	13,34%	12,65%	12,77%	12,06%

Otros indicadores	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,99%	0,76%	0,76%	1,72%	2,18%	2,21%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	8,17%	7,75%	6,72%	6,27%	4,92%	4,41%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	7,33%	8,16%	7,95%	8,00%	8,37%	8,72%
Capital sobre Patrimonio (%)	4,74%	4,35%	4,10%	4,07%	3,56%	3,31%

"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.