

	Dic. 2018	Abril 2019
Solvencia	-	AA
Perspectivas	-	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2016	2017	2018
Margen Operacional	26,0%	30,3%	28,5%
Margen Bruto	33,7%	36,8%	35,7%
Margen Ebitda	41,9%	44,7%	43,5%
Endeudamiento total	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento financiero	0,5	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	5,8	8,1	8,2
Deuda Financiera / Ebitda	2,8	2,4	2,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda	1,7	1,2	1,2
FCNOA / Deuda Financiera	30%	35%	31%

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación operacional					
Política comercial conservadora					
Parque generador competitivo					

Posición Financiera: Sólida					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Exposición a planes de inversión					
Endeudamiento y coberturas					
Liquidez					

Fundamentos

Las clasificaciones asignadas a Colbún S.A. responden a un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida".

Las clasificaciones se fundamentan en el "Satisfactorio" perfil de negocios de la empresa de generación, con una importante posición y diversificación operativa concentrada en Chile. Adicionalmente, reflejan su "Sólido" perfil de riesgo financiero, con bajos indicadores de endeudamiento, márgenes estables y predecibles, alta flexibilidad financiera y una robusta posición de liquidez. En contraposición, la empresa está expuesta a riesgos provenientes de las condiciones hidrológicas, mitigados, en parte, gracias a una política comercial conservadora.

Colbún es una de las principales compañías generadoras en Chile, donde posee 3.328 MW de capacidad instalada. También posee operaciones termoeléctricas en Perú, por 565 MW. De esta forma, la compañía en Chile mantiene un perfil térmico/hídrico equilibrado de 50%/50% en cuanto a su capacidad.

La compañía posee una política comercial más conservadora, que le ha permitido mitigar la exposición al riesgo hidrológico y al mercado spot, a través de generación eficiente con contratos de largo plazo y cláusulas de indexación con contrapartes de buena calidad crediticia, contribuyendo a la estabilidad de sus márgenes operacionales. Lo anterior se ve contrarrestado, en parte, por un mercado de generación competitivo, expuesto a riesgos técnicos de industria, riesgos medioambientales y asociados a la construcción de sus proyectos, entre otros. Además, fallas en centrales eficientes exponen a satisfacer la demanda eléctrica contratada mediante compras al mercado spot o generación propia en base a diésel.

Asimismo, la compañía ha incorporado nuevos clientes libres a precios más bajos, en línea con las nuevas tecnologías ERNC que busca desarrollar, similar a la tendencia local.

En 2018, el ebitda alcanzó US\$ 684 millones,

disminuyendo solo un 1% con respecto a 2017, manteniendo un margen en torno al 44%. Esto, debido a mayores ventas a clientes libres con una mejor generación propia eficiente, compensado por menores ventas a regulados y al mercado spot.

Lo anterior, junto con el prepago de la deuda bancaria el año 2016, ha derivado en sólidos indicadores de deuda financiera/ ebitda (2,3 veces), deuda financiera neta / ebitda (1,2 veces) y cobertura de gastos financieros (8,2 veces) a diciembre de 2018.

La empresa muestra una amplia flexibilidad financiera, gracias a su "Sólida" posición de liquidez, presencia de líneas de crédito no comprometidas y una estructura de vencimientos de largo plazo, altamente manejable en 2024 y 2027, junto con un amplio acceso al mercado financiero.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Incorpora un contexto de generación media-seca, con una base de contratos cercana a los 11.000-12.000 GWh para los próximos años; el plan de inversiones de la compañía enfocado en energías limpias; un reparto de dividendos de 100% para 2019 y una política de dividendos de 50% para los siguientes años; y un ratio deuda financiera/ebitda en torno 2,5 veces. Además, considera una robusta liquidez para enfrentar eventuales nuevas adquisiciones y/o inversiones adicionales en el corto y mediano plazo.

ESCENARIO AL ALZA: Es poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría gatillar ante una mejora estructural en los parámetros crediticios.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría generar ante métricas de endeudamiento más agresivas, complicaciones en la ejecución del plan estratégico, un perfil más agresivo de adquisiciones a través de deuda, desequilibrio en la posición comercial contratada y dificultades en la recontractación de nuevos PPAS, entre otros factores.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- Sólida posición de parque generador competitivo.
- Satisfactoria diversificación operacional y geográfica
- Exposición del desempeño del negocio a condiciones hidrológicas, mitigado en parte gracias a una política comercial conservadora en base a una posición contractual equilibrada.

POSICIÓN FINANCIERA: SOLIDA

Factores Clave

- Robusta capacidad de generación de caja con márgenes altos
- Industria intensiva en requerimientos de capital para el financiamiento de proyectos.
- Alta flexibilidad financiera y robusta posición de liquidez.

Analista: Nicolás Martorell
Nicolas.martorell@feller-rate.cl
(562) 2757-0496
Camila Sobarzo
Camila.sobarzo@feller-rate.cl
(562) 2757-0454

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

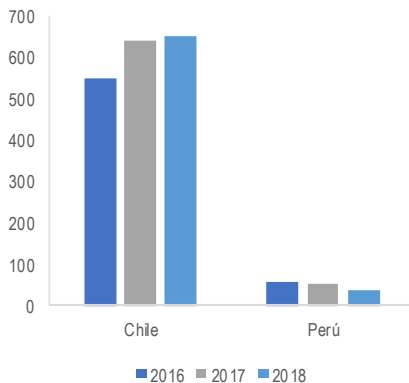
Estructura de Propiedad

El accionista controlador de Colbún S.A es el grupo Matte a través de los vehículos societarios Minera Valparaíso S.A y Forestal Cominco S.A., con el 35,17% y 14,0% del capital accionario, respectivamente. Además, Antarchile S.A., clasificado en "AA-/Estables" por Feller Rate, cuenta con el 9,58% de la propiedad.

Destaca la alta participación de fondos de pensiones en torno a un 20,7%.

Evolución del Ebitda por Mercado

2016-2018



PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

- Colbún S.A. es una empresa de origen chileno que cuenta con activos de generación y transmisión eléctrica operando en Chile, a través del Sistema Eléctrico Nacional (SEN) y en menor medida en Perú, en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN)
- En 1986, a partir de un acuerdo de división de la antigua Empresa Nacional de Electricidad S.A se crea la Empresa Eléctrica Colbún Machicura S.A. contando con las centrales hidroeléctricas de Colbún y Machicura. Dicha empresa se mantiene como filial de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) hasta el año 1997, donde vende el 37,5% de su participación privatizándose completamente.

Sólida posición competitiva de sus negocios de generación en mercados donde opera

- En Chile, la compañía desarrolla sus actividades comerciales en el SEN, distribuyéndose la generación de energía eléctrica a través de 25 centrales generadoras, que totalizan una potencia instalada bruta de 3.328 MW, equivalente al 14% de la capacidad del mercado y un 17% en términos de la generación anual del sistema para el año 2018.
- En Perú se encuentra concentrada su generación a través de la Central de Ciclo Combinado Fénix (565 MW), adquirida el año 2015, contando con el 51% de la propiedad. A diciembre de 2018, dicho activo alcanzaba una participación de mercado del 8%, aproximadamente. Esta compañía cuenta con clasificación de riesgo internacional "BBB-/Estable".
- Asimismo, destaca la disponibilidad operativa de las plantas cercana a un 95%, en línea con políticas de mantenimiento programados, preventivos y predictivos consistentes con las recomendaciones de los proveedores de equipos.

Alta diversificación geográfica y operacional dentro de Chile, país de bajo riesgo relativo de la región.

- El total de la capacidad instalada de Colbún se encuentra distribuida a través de 18 unidades de energía renovable (17 hidráulicas y 1 solar) y 8 unidades térmicas a lo largo de todo Chile, evitando riesgos de cúmulos ante siniestros, Cabe destacar que la compañía cuenta con seguros para sus activos, que se renuevan anualmente a través de licitaciones competitivas, incluyendo daño físico y perjuicios por paralización, con aseguradores de alta expertiz y buena calidad crediticia.
- Dado que el 95% de su Ebitda es generado en Chile, destaca la alta estabilidad de su marco regulatorio junto con su bajo nivel de riesgo soberano ("A+/Estables" en escala internacional por agencias de rating internacionales) con respecto a otras economías de la región.

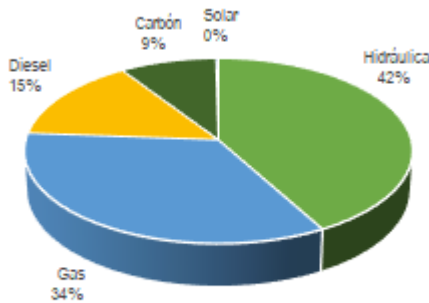
Parque generador competitivo gracias a base de generación mayoritariamente hidroeléctrica, complementado con termoeléctricas eficientes.

- Cerca del 50% del parque generador de Colbún en Chile corresponde a recursos renovables, incluyendo generación hidroeléctrica, energía eólica y solar, y el restante 50% a carbón, gas natural y diesel.
- Este parque de bajo costo de producción le otorga un alto grado de competitividad donde opera, obteniendo altos niveles de despacho y un adecuado margen. Además, su diversificación y adecuado respaldo, junto con una política comercial conservadora, permiten mitigar en parte la exposición al riesgo hidrológico. De esta forma, bajo un periodo hidrológico seco, las unidades a gas natural y/o compras al mercado spot pueden cubrir este diferencial.
- Asimismo, en Chile aproximadamente un 15% del parque es diesel de alto costo, manteniendo cerca de un 35% en ciclos combinados a gas y carbón, tecnologías de alta confiabilidad que complementan el equilibrio contractual de su política comercial.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Capacidad Instalada Chile y Perú

A diciembre de 2018



Negocio de generación eléctrica Chile

	2016	2017	2018
Ventas (Gwh)	11.956	12.428	12.851
% Distribuidoras	55%	51%	42%
% Clientes libres	38%	38%	48%
% Spot	8%	11%	10%
Generación propia (GWh)	11.276	12.716	13.005
% Hidro.	42%	46%	49%
% Termo	57%	53%	50%
% Otros	1%	1%	1%
Compras M° Spot (GWh)	923	52	94
Market Share por generación	15%	17%	17%

Negocio de generación eléctrica Perú

	2016	2017	2018
Ventas (Gwh)	3.979	4.112	4.045
% Contratos	79%	73%	74%
% Spot	21%	27%	26%
Generación propia (GWh)	3.581	4.113	3.914
% Gas	100%	100%	100%
Compras M° Spot (GWh)	311	93	210
Market Share por generación	7%	8%	8%

- Con respecto al suministro de gas natural en Chile, la compañía mantiene contratos de mediano plazo de compra de gas con Enap Refinerías S.A. (filial de Enap S.A. clasificada en "AAA/Estables") y Metrogas ("AA-/Estables")
- En mayo de 2017 la compañía suscribió un acuerdo de con ENAP por capacidad de regasificación y suministro de GNL por 13 años, hasta 2030. Esto permite a Colbún contar con el GNL proveniente de los embarques de Enap Refinerías y de otros proveedores del mercado internacional. Con estos volúmenes la unidad de Nehuenco puede operar a plena capacidad.
- Este suministro otorga un buen respaldo para futuros contratos con clientes libres u otros proyectos y también una mejor diversificación del mix energético con generación a costos relativamente más bajos que otros combustibles, como *diesel* y *fuel oil*.
- La compañía mantiene relaciones de larga data con compañías que le suministran el carbón para la unidad I de Santa María desde diferentes lugares del mundo. De esta forma, se realizan licitaciones siguiendo una política de compra temprana adjudicando el suministro a empresas competitivas y con respaldo.
- En Perú, también cuenta con contratos de largo plazo de suministro y transporte con el consorcio ECL 88 y TGP, respectivamente.

Política comercial de contratación conservadora mitiga en parte la exposición al desempeño a condiciones hidrológicas

- Tanto la marcada estacionalidad hídrica intraanual, como diferentes escenarios hidrológicos interanuales (i.e. sequía, húmedo, etc.) podrían afectar la capacidad de generación hidroeléctrica de la empresa y los precios de comercialización para la energía no contratada, afectando en consecuencia su desempeño financiero, al tener que recurrir a tecnologías de costos más altos o un mercado *spot* más volátil.
- No obstante, la política comercial de la compañía ha permitido mantener una adecuada capacidad de generación de fondos, incluso en escenarios secos en Chile como los registrados a la fecha, ya que esta reduce las variaciones del margen.
- En un escenario hidrológico normal-seco, la posición comercial de la empresa en el SEN le permite a la compañía disponer de capacidad suficiente para cubrir sus contratos de suministro, tanto con clientes regulados como no regulados gracias a sus contratos de GNL y realizar acotadas ventas en el mercado *spot*.
- Por otro lado, un escenario normal-húmedo, la compañía se beneficia 100% de un costo variable más bajo cumpliendo sus contratos a un mayor margen junto con mayores ventas al *spot*.

Contratos de largo plazo con adecuadas cláusulas de indexación otorgan estabilidad a los márgenes y mitigan riesgo de recontractación y de precios de combustibles.

- Cerca de 13.000 GWh corresponde a ventas de energía contratada entre más de 200 clientes categorizados como clientes regulados (52%) y clientes libres (48%) a través de contratos de largo plazo con una duración promedio de 9.0 años en Chile y 6 años en Perú.
- Estos contratos fijados en dólares cuentan con cláusulas de indexación ligadas a precios de combustibles y CPI otorgando una mejor protección a los márgenes.
- Cabe destacar que aquella porción que quede expuesta se cubre con derivados de combustibles (opciones *call* y *put*).
- Asimismo, las contrapartes corresponden a clientes mineros (Codelco, Angloamerican, entre otros) y distribuidores eléctricos (Enel Distribución, SAESA, CGE Distribución, entre otros), empresas de fuerte calidad crediticia.
- Con respecto a futuros riesgos de contratación, hacia 2022 cerca 4.000 GWh de capacidad contratada habrán vencido, quedando la empresa expuesta a riesgo de contratación en 2022, lo que equivale al 30% de la actual capacidad contratada. Como parte de las medidas mitigantes, la compañía ha contratado nuevos PPAs con clientes libres por 3.000 GWh desde el 2016, dado los cambios en el marco legal y la caída de los precios en los últimos 4 años. Si

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

bien eventualmente los márgenes podrían disminuir respecto de sus promedios históricos, estos se mantendrán altos ante un parque generador mayoritariamente hidroeléctrico + ERNC de costos marginales acotados y un importante acceso a gas natural.

- Además, Colbún cuenta con una importante posición competitiva a nivel local, un buen *track record* de renovación de contratos comerciales y la posibilidad de participar en nuevos procesos de licitación, tanto de clientes privados como de clientes regulados, mitigando en parte el riesgo de contratación.

Reorganización de sus activos de transmisión

- El 1 de octubre de 2018, Colbún S.A. realizó una reorganización de todos sus activos de transmisión Nacional, Zonal y Dedicada en Colbún Transmisión S.A. con la finalidad de dar mayor foco y visibilidad al negocio.
- De esta forma, la compañía cuenta con 941 kms líneas de transmisión y 28 subestaciones presentes en la V, VI, VII, VIII y RM en Chile, con una participación de mercado cercana al 6% de Transmisión Nacional y con un Ebitda proforma cercano a los US\$ 65 millones, sin deuda financiera.
- Destaca la alta estabilidad, fuerte predictibilidad y bajo riesgo del negocio de Transmisión en Chile dado su carácter regulado. Asimismo, se espera que la compañía participe en los procesos de licitación ligados a este tipo de activos manteniendo una balanceada estructura de financiamiento asociada, que le permita sostener la clasificación en el largo plazo.

Nuevas inversiones en línea con tendencia mundial de energía ERNC, a través de desarrollos propios y adquisiciones

- Solo el 10% de la capacidad instalada de la compañía es a través de carbón, lo cual permite mitigar de mejor forma los riesgos futuros ligados a la descarbonización de la matriz, en comparación a su competencia.
- Cabe mencionar la llamada "Mesa de Descarbonización", instancia donde todos los actores y autoridades del sector se reúnen para entender los impactos de la descarbonización e idealmente definir algún compromiso, de manera voluntaria.
- En un eventual escenario de largo plazo, donde se optase por eliminar la generación carbonera, esto tendría efectos para la compañía y sus activos carboneros. No obstante, esto se encontraría mitigado, en parte, dado el acotado uso de la tecnología, la robusta estructura comercial ligada a sus contratos y sus buenos indicadores crediticios. Asimismo, la diversificación hacia nuevos negocios de transmisión eléctrica ayuda a la mejora en su perfil de negocios junto con el plan de incorporación de energías renovables.
- En 2018, dos proyectos iniciaron operaciones: Proyecto Fotovoltaico Ovejería (9 MW) y Central de Pasada La Mina (34 MW). No obstante, la compañía tiene un foco hacia el 2030 de incorporar cerca de 4.000 MW en nuevas plantas solares y eólicas. Actualmente, tiene una cartera en fases de estudio y desarrollo por 1.800 MW para los próximos años. Destaca Parque Eólico Horizonte de 607 MW en Tal Tal, los proyectos Diego de Almagro Sur I y II de 210 MW y Parque Solar Sol de Tarapacá de 200 MW; y cuatro proyectos hidroeléctricos por 800 WM en distintas fases de desarrollo.
- Feller Rate espera que estas nuevas inversiones permitan complementar las tecnologías existentes, diversificar la matriz y mejorar la posición competitiva en lo referido a su curva de despacho. Asimismo, la compañía mantendría una estrategia de expansión, tanto de forma orgánica como inorgánica, en Chile, Perú y Colombia, pudiendo inclusive entrar a otras firmas junto con socios, evitando los riesgos de construcción.

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

POSICIÓN FINANCIERA SÓLIDA

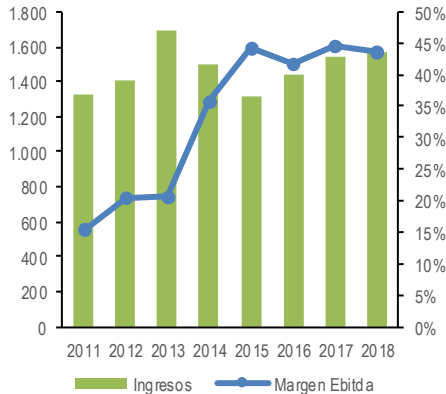
Resultados y márgenes:

Alta capacidad de generación de fondos gracias a su política comercial

- La compañía ha exhibido una importante capacidad de generación de fondos y márgenes relativamente estables dada su estructura comercial a partir del año 2015, mitigando la variabilidad mostrada en años anteriores.
- En 2018, Chile representó cerca del 88% de los ingresos y un 95% del Ebitda total de la compañía. Por lo tanto, Perú tiene un peso acotado en los estados financieros de Colbún.
- En ese año, los ingresos aumentaron solo un 1,5% con respecto a igual periodo del año anterior debido a mayores ventas a clientes industriales, compensado parcialmente por menores ventas a clientes regulados y menores ingresos por conceptos de peaje, los cuales a contar de enero de 2018 son pagados directamente al dueño de la instalación de transmisión. Con esto, las ventas físicas en Chile alcanzaron los 12.851 GWh, aumentando un 3% con respecto a 2018.
- Los costos y gastos de la operación, administración y ventas, por su lado, aumentaron en un 2,5% con respecto a diciembre de 2017. El aumento se explica principalmente por el mayor precio de consumo de gas y carbón.
- Con todo, el Ebitda, disminuyó solo un 1%, alcanzando los US\$ 684 millones, con un margen cercano al 43,5% a diciembre de 2018, consistente con el margen ebitda mostrado los últimos 4 años en torno a un 45% promedio.
- Se espera que la importante capacidad de generación de caja de la compañía le permita cubrir sus inversiones con acotada exposición a nueva deuda, permitiendo mantener un reparto de dividendos consistente con la categoría, y contar con fondos suficientes ante oportunidades de adquisición o nuevos negocios.

Ingresos y márgenes

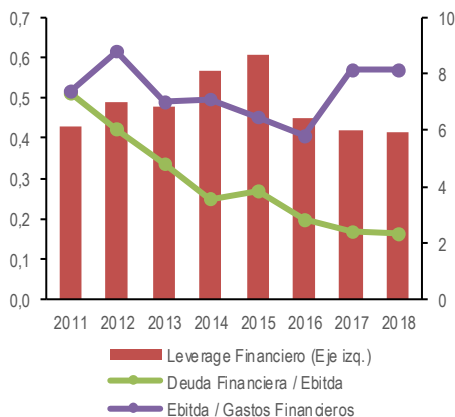
En millones de dólares



Estructura de capital y coberturas

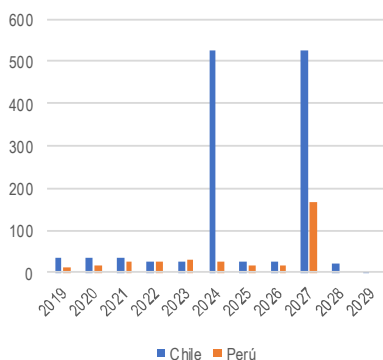
- Históricamente la compañía ha financiado sus adquisiciones e inversiones a través de un mix de fondos propios, emisión de bonos corporativos y suscripción de créditos.
- Al 31 de diciembre de 2018, la deuda financiera de la compañía ascendió a US\$ 1.603 millones, conformada por US\$ 1.000 millones de bonos *Yankee* colocados en 2017 (bono *bullet* US\$ 500 millones a 10 años, intereses pagaderos semestralmente y capital amortizable en 2024 y bono *bullet* US\$ 500 millones a 10 años, intereses pagaderos semestralmente y capital amortizable en 2027), bonos locales por US\$ 275 millones (intereses y capital pagaderos semestralmente), US\$ 335 millones, del bono *Yankee* en Perú asociado a Fenix (*amortizing + balloon al 2027*, intereses pagaderos semestralmente) y un *leasing* en Perú por US\$ 15 millones.
- Cabe destacar que estas obligaciones en Perú ligadas a Fénix se consideran *stand alone*, sin garantías por parte de Colbún, respondiendo exclusivamente a la propia capacidad de pago de los activos asociados.
- Dicha estructura no tiene exposición al riesgo de tasa (100% fija) y mantiene un buen calce de monedas (95% USD / 5% UF), dado que la moneda funcional también es el dólar (ya que parte de los ingresos y costos son en dicha divisa) y la indexación de precios de los contratos también está ligado a la mencionada moneda. Además, utiliza derivados asociados para acotar dicho riesgo.
- Con respecto a los parámetros crediticios, estos se han mantenido sólidos, fortaleciéndose consistentemente desde 2015. De esta forma, a diciembre de 2018, el indicador deuda financiera / ebitda y deuda financiera neta / ebitda alcanzaron las 2,3x y 1,2x. Asimismo, la cobertura de gastos financieros se presenta robusta, logrando las 8,2x a igual fecha.
- Destaca el perfil de vencimientos de deuda financiera estructurada preferentemente en el largo plazo, donde se esperan refinanciamientos importantes algunos años antes de los vencimientos de deuda del 2024 y 2027.

Endeudamiento e indicadores de solvencia



**Perfil de amortizaciones
Obligaciones financieras**

Al 31 de diciembre de 2018, millones de US\$



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2018, por US\$ 788 millones.
- Una generación consistente con un margen ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Líneas de crédito no comprometidas por US\$ 150 millones

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- Inversiones y requerimientos de capital de trabajo según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

- Los contratos de bonos locales cuentan con *covenants* trimestrales en pleno cumplimiento al 31 de diciembre de 2018.
- Con respecto al financiamiento de las inversiones Feller Rate espera que se mantenga la estrategia de financiamiento conservadora demostrada por la empresa. Asimismo, la fuerte posición de liquidez y la alta generación de caja operacionales permitirían financiar parte de nuevas inversiones y adquisiciones en el mediano plazo manteniendo los parámetros crediticios dentro del rango de clasificación.

Posición de liquidez: Robusta

- Considerando un Flujo de fondos neto de la operación de 2018 cercano a los US\$ 516 millones y una importante caja de US\$ 788 millones, la compañía contaba con alta capacidad para cubrir vencimientos de deuda financiera en 12 meses, por cerca de US\$ 118 millones.
- Destaca una política de liquidez de mantener en torno a los US\$ 100 -150 millones en efectivo como caja operativa.
- Asimismo, considera acotadas necesidades de capital de trabajo y un capex base para el año 2019 cercano a los US\$ 75 millones (mayoritariamente mantenimiento), junto con un reparto de dividendo del 100% de la utilidad.
- Feller Rate, además, incorpora la estructuración de la deuda sin vencimientos relevantes hasta 2024, el respaldo histórico de los accionistas, y un buen acceso al mercado financiero local e internacional.
- Se considera las líneas de crédito no comprometidas por un valor de US\$ 150 millones (a diciembre de 2018) y las líneas de bonos inscritas en el mercado local que brinda flexibilidad financiera adicional.

Clasificación de títulos Accionarios: Primera Clase Nivel 1

- La clasificación "1ª Clase Nivel 1" asignada a las acciones de Colbún responde principalmente a la clasificación de solvencia "AA" que posee la compañía y, en menor medida, a su alto *free float* en torno al 40,46% e indicadores de liquidez bursátil.
- Considera el mantenimiento de satisfactorios aspectos de sus gobiernos corporativos, donde actualmente la empresa es administrada por un directorio de nueve miembros (dos de ellos independientes), elegidos por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos.
- Asimismo, la compañía posee un Comité de Directores que sesiona regularmente con el fin de examinar las materias de su competencia, de acuerdo a la legislación vigente. Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web una importante cantidad de información para sus inversionistas, destacando noticias, memoria, estados financieros trimestrales, presentaciones, entre otros.

Solvencia
Perspectivas
Bonos Serie C
Líneas de Bonos 499⁽¹⁾,
538⁽²⁾, 600 y 601
Acciones Serie Única

30 Abril 2019
AA
Estables
AA
AA
1ª Clase Nivel 1

1) Incluye Bonos Serie F; (2) Incluye Bonos Serie I

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de dólares

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos Operacionales	1.696	1.503	1.314	1.436	1.548	1.571
Ebitda ⁽¹⁾	352	537	583	602	692	684
Resultado Operacional	190	354	388	374	469	447
Ingresos Financieros	5	6	6	10	13	20
Gastos Financieros	-50	-76	-91	-103	-85	-84
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	63	82	200	205	289	230
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	423	596	718	518	601	516
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	418	589	712	508	589	498
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	347	519	603	425	512	442
Inversiones en Activos Fijos Netas	-329	-116	-88	-188	-122	-108
Inversiones en Acciones	-10	-6	-206	-9	-3	-4
Flujo de Caja Libre Operacional	9	398	309	229	387	330
Dividendos Pagados	-13	-18	-53	-99	-161	-291
Flujo de Caja Disponible	-5	380	256	130	226	39
Otros Movimientos de Inversiones	10	-578	393	110	-472	-34
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	5	-199	649	240	-246	5
Variación de Capital Patrimonial						
Variación de Deudas Financieras	45	223	-23	366	840	
Otros Movimientos de Financiamiento	-7	-31	15	-14	-47	-19
Financiamiento con Empresas Relacionadas				-894	-872	-35
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	43	-6	641	-302	-325	-50
Caja Inicial	218	260	254	896	594	269
Caja Final	260	254	896	594	269	219
Caja y Equivalentes	261	833	1.081	667	810	788
Caja y Equivalentes Ajustada	261	833	1.081	667	810	788
Cuentas por Cobrar Clientes	329	244	165	199	225	242
Inventario	70	98	40	45	63	44
Deuda Financiera	1.700	1.894	2.236	1.710	1.659	1.603
Activos Totales	6.058	6.374	7.157	6.823	6.923	6.778
Pasivos Totales	2.502	3.036	3.492	3.033	2.972	2.921
Patrimonio + Interés Minoritario	3.556	3.338	3.665	3.790	3.951	3.857

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Bruto (%)	16,1%	29,0%	36,0%	33,7%	36,8%	35,7%
Margen Operacional (%)	11,2%	23,6%	29,6%	26,0%	30,3%	28,5%
Margen Ebitda (%)	20,8%	35,7%	44,4%	41,9%	44,7%	43,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	1,8%	2,5%	5,5%	5,4%	7,3%	6,0%
Costo/Ventas	83,9%	71,0%	64,0%	66,3%	63,2%	64,3%
Gav/Ventas	4,9%	5,5%	6,4%	7,7%	6,5%	7,2%
Días de Cobro	69,8	58,4	45,2	49,9	52,3	55,4
Días de Pago	43,8	65,6	100,8	112,7	99,0	86,8
Días de Inventario	20,1	39,9	22,2	22,4	30,0	20,6
Endeudamiento Total	0,7	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8
Endeudamiento Financiero	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	4,8	3,5	3,8	2,8	2,4	2,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	4,1	2,0	2,0	1,7	1,2	1,2
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	7,0	7,1	6,4	5,8	8,1	8,2
FCNOA / Deuda Financiera (%)	24,6%	31,1%	31,9%	29,7%	35,5%	31,1%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	29,0%	55,5%	61,7%	48,7%	69,3%	61,1%
Liquidez Corriente (vc)	2,2	4,9	1,9	2,6	3,2	3,3

Características de los Instrumentos

ACCIONES⁽¹⁾

Presencia Ajustada	100%
Free Float	40,46%
Rotación	12,35%
Política de dividendos efectiva ultimo año	100% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales	>10% y <25%
Directores Independientes	2 de 9

(1)31 de marzo de 2018

LINEAS DE BONOS	499	538	600	601
Fecha de inscripción	10-04-2007	13-06-2008	14-08-2008	14-08-2008
Monto de la línea	UF 6,0 millones	UF 7,0 millones	UF 7,0 millones*	UF 7,0 millones*
Plazo de la línea	30 años	30 años	10 años	30 años
Series vigentes inscritas al amparo de la línea	F	I	-	-
Covenants	Total Pasivos / Patrimonio <1,2x : Ebitda / Gastos Financieros > 3,0x / Patrimonio mínimo > US\$ 1.348 millones			
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

*Monto máximo compartido de UF 7,0 millones

BONOS VIGENTES	C	F	I
Numero de inscripción en la SVS	234	-	-
Fecha de inscripción	13-10-2000	07-05-2007	24-07-2008
Al amparo de Línea de Bonos	-	499	538
Monto de la Emisión	UF 2,5 millones	UF 6,0 millones	UF 3,0 millones
Plazo de amortización	21 años, semestrales	21 años, semestrales	21 años, semestrales
Fecha de Vencimiento	15-10-2021	01-05-2028	10-06-2029
Periodo de gracia capital	-	5 años	10 años
Tasa de Interés	7,0% anual vencido, compuesto semestralmente	3,4% anual vencido, compuesto semestralmente	4,5% anual vencido, compuesto semestralmente
Rescate Anticipado	No contempla	A contar de 01-05-2009	A contar de 10-06-2013
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

Acciones

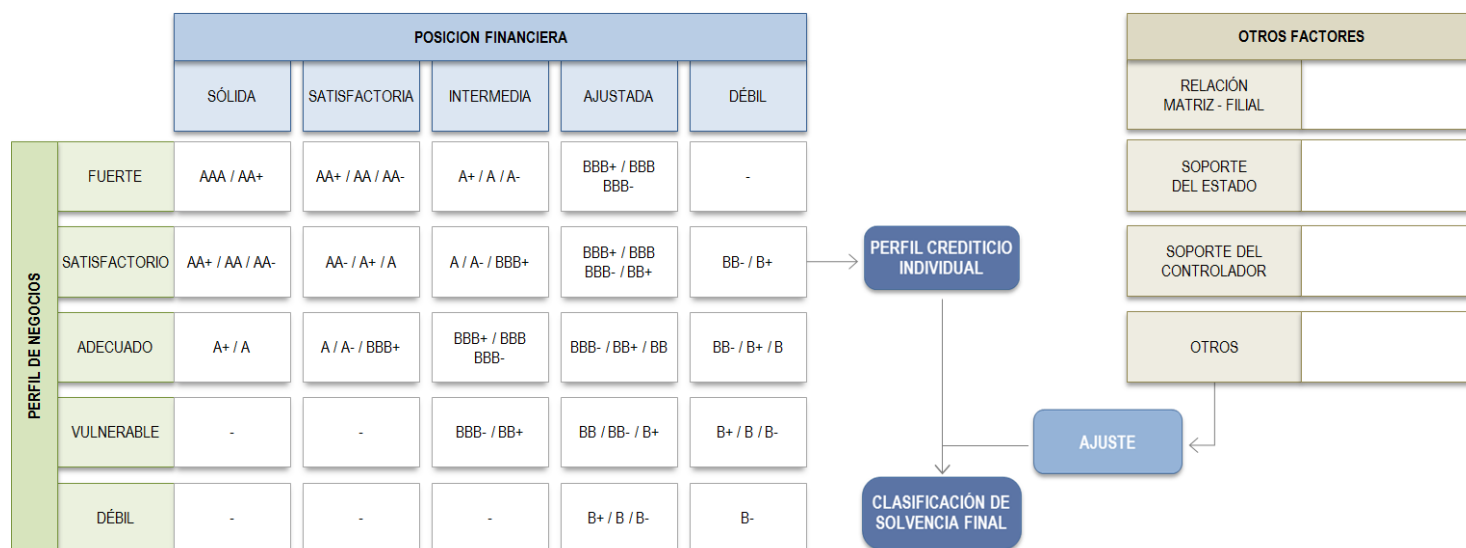
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (ó Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Descriptor de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



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 pública remitida a la Comisión del Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.