

	Dic. 2021	Sept. 2022
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2020	2021	Jun.22*
Ingresos Ordinarios	119.802	165.939	87.898
Ebitda	32.025	51.622	22.064
Ebitda Aj.	36.380	57.389	26.067
Margen Ebitda	26,7%	31,1%	25,1%
Margen Ebitda Aj.	30,4%	34,6%	29,7%
Endeudamiento Total	0,6	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero	0,3	0,3	0,3
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	34,9	247,8	209,9
Deuda Financiera / Ebitda Aj.	1,7	1,1	1,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	-0,2	0,0	1,2
FCNO / Deuda Financiera	48,5%	60,9%	34,9%

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Participación en industria competitiva y sensible al ciclo económico					
Buena posición de mercado en segmentos en los que participan					
Industria intensiva en inversiones					
Diversificación de productos y mercados					
Integración hacia el recurso minero					
Transferencia de tecnología y know-how desde accionista					

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Analista: Esteban Sánchez
esteban.sanchez@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

Las clasificaciones "AA-" asignadas a la solvencia y líneas de bonos de Compañía Industrial El Volcán S.A. (Volcán) responden a un perfil de negocios "Satisfactorio" y a una posición financiera "Sólida".

Volcán es una empresa productora de materiales de construcción que participa en los segmentos de materiales de fibrocemento, de aislación y de yeso, manteniendo una importante posición de mercado.

La compañía obtiene el yeso necesario para la producción de sus planchas de yeso-cartón desde la mina que posee en el Cajón del Maipo, y procesa la colpa en sus plantas de Puente Alto, lo que presenta una ventaja estratégica por la corta distancia. Sin embargo, debe adquirir algunas materias primas que utilizan en el mercado, dejándola expuesta a la variación de los precios internacionales y al tipo de cambio.

En la actualidad, Volcán cuenta, de manera indirecta, con cuatro plantas en Chile, las que controla en su totalidad. Junto con esto, posee dos plantas en Brasil, una en Colombia, tres en Perú y dos en Argentina, junto con la Compaigne de Saint-Gobain, accionista indirecto de Volcán y uno de los mayores productores de materiales de construcción a nivel mundial.

Los resultados operacionales de la compañía están influenciados por las variaciones en los precios de sus principales productos e insumos, las que guardan relación directa con los niveles de actividad, en particular del sector construcción y de *retail* (asociado a mejoramiento del hogar). Adicionalmente, en los últimos periodos los resultados de la compañía han reflejado los aumentos de capacidad, la mayor diversificación de productos y las alianzas estratégicas que ha realizado Volcán, en particular con el grupo Saint Gobain.

Tras las presiones iniciales registradas en la sociedad a raíz del avance de la pandemia (paralización de obras y restricciones a la movilidad a lo largo del país), la compañía presentó un fuerte impulso en sus resultados. Ello fue producto del incremento en la actividad, que fue complementado con subsidios estatales y los retiros previsionales, situación que se mantuvo a lo largo del año 2021 y, en menor medida, en los primeros meses del año 2022.

De esta manera, a junio de 2022, los ingresos consolidados de Volcán alcanzaron los \$ 87.898 millones, registrando una variación del 6,2% respecto de igual periodo del año anterior. Esto se explica, principalmente, por un mayor precio promedio de venta, lo que permitió compensar los menores ingresos prevenientes del segmento de fibrocemento.

A igual fecha, los mayores ingresos y el mejor resultado neto de empresas relacionadas compensaron, en parte, el incremento en la estructura de costos a raíz del aumento en los costos unitarios de las materias primas. Ello resultó en un Ebitda ajustado de \$ 26.067 millones (\$ 31.894 millones a junio de 2021), con un margen Ebitda ajustado del 29,7% (38,5% al primer semestre del año anterior).

Históricamente, la compañía ha evidenciado un bajo nivel de endeudamiento, financiando parte importante de su plan estratégico mediante flujos de la operación. Lo anterior se ha reflejado en un nivel de endeudamiento financiero que se ha mantenido por debajo de las 0,3 veces en los últimos periodos.

Al segundo trimestre de 2022, el *stock* de deuda financiera alcanzaba los \$ 66.214 millones, lo que incorpora los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16. Sin considerar dicho efecto, el *stock* de deuda financiera ajustada alcanzaba los \$ 64.775 millones. Este último estaba compuesto, íntegramente, por los bonos Serie A, y se encontraba estructurado en el largo plazo.

A junio de 2022, los indicadores de cobertura se vieron influenciados por la disminución de los recursos en caja y equivalentes y la menor generación de Ebitda del periodo. Ello derivó en una cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado de 1,2 veces (-0,4 veces a junio de 2021), manteniéndose en un rango acorde a la clasificación de riesgo actual; en tanto, la empresa continúa manteniendo una alta cobertura de gastos financieros (209,9 veces).

La compañía cuenta con una liquidez "Robusta". Ello, en atención principalmente a una generación de flujos de la operación que, aunque muestra cierta volatilidad, evidencia altos niveles respecto de sus compromisos financieros.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Las perspectivas consideran la relativamente estable capacidad de generación de flujos operacionales y robusta posición de liquidez de la compañía, que le permiten cubrir con holgura sus vencimientos, capex y dividendos.

Por otro lado, considera que, en el mediano plazo, la gestión comercial y operacional de la compañía, en conjunto con la puesta en marcha de las inversiones en desarrollo y las ya realizadas, permitirán compensar, en parte, la normalización de la demanda de los productos de Volcán y las presiones en la estructura de costos. Lo anterior, de forma de mantener, estructuralmente, índices crediticios en rangos acorde con la clasificación de riesgo actual.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el corto plazo. Sin embargo, podría darse en caso de presentar un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado superior a 2,0 veces de forma estructural.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Destacada posición competitiva en los segmentos en los que participa.
- Integración hacia el recurso minero, lo cual garantiza el suministro de materia prima para su principal segmento de negocios.
- Presencia en mercados con riesgo relativo mayor al de Chile, lo que, no obstante, ofrece mejores oportunidades de crecimiento.
- Industria altamente competitiva y sensible al ciclo económico.
- Bajo nivel de provisiones de cartera, sin embargo, mora mayor a 90 días se mantiene en rangos bajos.
- Niveles de inventarios crecientes, explicado principalmente por el aumento de la actividad de la compañía.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Resultados operacionales expuestos al desempeño de la actividad económica, en particular del sector construcción.
- Mayores presiones sobre indicadores crediticios. No obstante, manteniéndose en rangos acorde a la clasificación de riesgo actual.
- Bajo nivel de endeudamiento histórico, con menores requerimientos de financiamiento para los próximos años dado el plan estratégico.
- Robusta posición de liquidez.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

El accionista controlador de Compañía Industrial El Volcán es el grupo Matte, que controla el 45,41% de la propiedad a través de los vehículos societarios Forestal Peumo S.A., Inmobiliaria Choapa S.A., Inmobiliaria Ñague S.A. y Agrícola e Inmobiliaria Las Agustinas S.A.

Mantienen un pacto de actuación conjunta con Inversiones B.P.B Chile Ltda, quien posee el 30,28% y es el vehículo de inversión en el país de la francesa Compagnie de Saint-Gobain.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Compañía Industrial El Volcán (Volcán) fue fundada el 9 de noviembre del año 1916, instalando su planta productiva en el Cajón del Maipo. Su operación en ese momento consistía en la extracción de colpa de yeso desde los depósitos aledaños a la planta, para posteriormente calcinarlo y vender el material obtenido a compañías constructoras.

En la actualidad, la compañía participa en la industria de materiales de construcción, comercializando tanto productos de elaboración propia como importados. Tiene presencia en Chile, Perú, Argentina, Colombia y Brasil (en los últimos cuatro países a través de una participación minoritaria).

La compañía empezó a comercializar Volcanita, uno de sus productos emblemáticos elaborado con yeso, en 1948 con la construcción de su planta en Puente Alto. Se expandió al negocio de materiales de aislación en 1968, al construir en el mismo recinto una planta para la producción de lana mineral, comercializada hoy como Aislan. Finalmente, en 2005 entró al segmento de fibrocemento, con la adquisición de James Hardie Fibrocementos Ltda. (actual Fibrocementos Volcán).

La francesa Compaigne de Saint Gobain ("BBB/Positivas" en escala internacional) participa en la propiedad de la compañía a través del 30,2% que controla Inversiones B.P.B Chile Ltda. Desde 1996 la compañía francesa ha generado una serie de alianzas estratégicas con Volcán y ha demostrado su soporte operacional a través de transferencia de tecnologías, que le permite a Volcán acceder a su *know-how*.

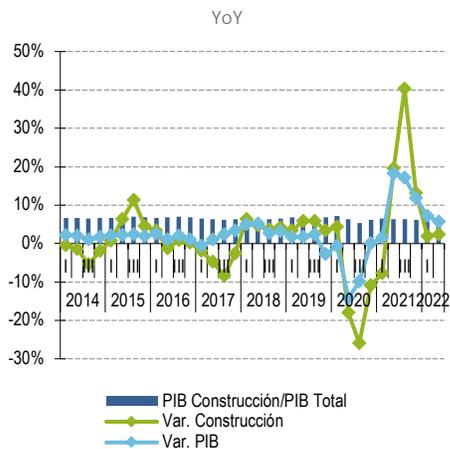
Respecto de lo anterior, recientemente destaca el acuerdo firmado por ambas partes para combinar parte de los activos que mantenían de forma individual en Perú y Argentina, con el objetivo de entregar soluciones constructivas a más países de Sudamérica. De esta manera, el "Negocio Perú" quedó conformado por la operación de morteros que hasta la fecha Saint Gobain realizaba de manera individual y la operación de planchas de yeso que Volcán realizaba de forma independiente. Asimismo, el "Negocio Argentina", quedó conformado por la operación de productos de yeso que hasta la fecha del acuerdo Saint Gobain realizaba de forma particular en ese país.

Volcán pagó al grupo Saint Gobain aproximadamente \$ 10.500 millones por el negocio en Argentina y cerca de \$ 42.000 millones por el negocio en Perú. La participación societaria de ambos negocios quedó en un 45% para Volcán y el porcentaje restante para el grupo Saint Gobain.

RELEVANTE IMPULSO EN LA ACTIVIDAD DURANTE EL AÑO 2021. NO OBSTANTE, CON PRESIONES EN PRINCIPALES ÍNDICES EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES

Tras las fuertes presiones registradas durante el año 2021, a raíz de los efectos del avance de la pandemia, la actividad nacional registró una relevante mejora. Según cifras del Banco Central de Chile (BCCh), durante el año 2021 la actividad nacional evidenció un crecimiento anual del 11,7%, lo que reflejó el menor nivel de restricciones a la movilidad y la adaptación de los hogares y las empresas al contexto epidemiológico. Además, dicho incremento consideró las medidas implementadas por la autoridad nacional y los retiros parciales de ahorros previsionales, entre otros factores, que impulsaron al alza el nivel de consumo.

MAYORES PRESIONES EN LA ACTIVIDAD DE CONSTRUCCIÓN EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES



(*) Fuentes: elaboración propia en base a información pública del Banco Central de Chile.

Respecto de lo anterior, exceptuando minería, todas las actividades evidenciaron evoluciones positivas, destacando, entre otras, los servicios de viviendas e inmobiliarias y el sector construcción, con crecimientos anuales del 7,2% y 13,6%, respectivamente. De este último, a nivel de componentes, los de mayor incidencia fueron las actividades especializadas y de edificación (en particular el segmento habitacional).

La evolución del sector construcción durante el año 2021 refleja el efecto de una menor base de comparación y la apertura de la economía producto de un mejor escenario sanitario. Sin embargo, presentando una caída trimestral del PIB desestacionalizado del 1,3% en el último trimestre de igual periodo, anticipando un escenario menos favorable para el año 2022.

En efecto, en los últimos meses se ha observado un marcado deterioro en los principales indicadores sectoriales. En particular, a junio de 2022, el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) disminuyó un 13% anual según cifras de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC).

Las menores perspectivas para la construcción se encuentran en línea con la disminución esperada para la formación bruta de capital fijo durante 2022 (-3,3% según estimaciones del BCCh), lo que se encuentra enmarcado en un contexto de alta incertidumbre (global y nacional), con presiones en la cadena de distribución a nivel global, alza de costos, condiciones financieras menos favorables, un mayor pesimismo de las empresas y un tipo de cambio real más elevado.

En el caso particular de Compañía Industrial El Volcán, si bien durante los primeros seis meses del año en curso no ha registrado impactos relevantes en su actividad, su producción se destina en buena parte al segmento habitacional, por lo que la posible disminución en los niveles de inversión privada o presiones sobre la demanda, podrían afectar los resultados de la empresa en el mediano plazo. Por lo anterior, Feller Rate continuará monitoreando los principales factores que influyen tanto en el perfil de negocios como en la posición financiera de la compañía.

DESTACADA POSICIÓN DE MERCADO EN LOS PRINCIPALES NEGOCIOS EN LO QUE PARTICIPA

Volcán es una de las principales empresas de materiales de construcción del país, contando con un amplio portafolio de productos que se reparten en tres líneas de negocio: Yeso, Aislantes y Fibrocemento. Posee cuatro plantas productivas ubicadas en Chile que controla en un 100%.

Adicionalmente, a través de sus coligadas, posee el 45% de propiedad de múltiples plantas distribuidas entre Argentina, Brasil, Perú y Colombia.

A nivel nacional, la compañía es líder de mercado en los segmentos de planchas de yeso-cartón, yeso en polvo, lana de vidrio y lana mineral. A esto se suma una participación de mercado intermedia en fibrocemento.

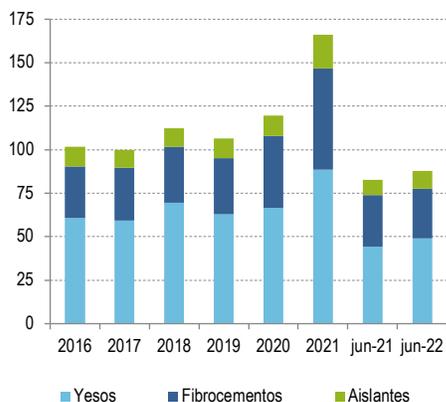
Sin embargo, es importante notar que todos sus productos y segmentos enfrentan una fuerte competencia. Respecto de lo anterior, dentro de la industria de materiales para la construcción (la cual representa una cifra superior a los US\$ 7.000 millones) Volcán alcanza una participación de mercado cercana al 2%.

— YESO

Esta línea de negocios es la más antigua de la compañía y se desarrolla principalmente en Chile y, en menor medida, en Sudamérica. Históricamente, es la que ha representado la mayor parte de los ingresos de Volcán, alcanzando los \$ 48.952 millones a junio de

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR SEGMENTO

Cifras en miles de millones de pesos



(*) Desde 2019 no considera Perú.

(**) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

2022, lo que equivale a un 55,7% del total consolidado. No obstante, en línea con los menores márgenes relativos respecto del negocio de Fibrocemento, es la segunda en importancia en términos de generación de Ebitda alcanzando, a igual periodo, un 35,9% del total.

Dentro de los productos en base a yeso que comercializa Volcán destacan las placas de yeso-cartón comercializadas bajo la marca Volcanita, el yeso en polvo comercializado bajo las marcas Super y Express y el yeso enfocado en el sector agrícola, comercializado como Fertiyeso.

Los principales usos de los productos a base de yeso se encuentran en la industria de la construcción, en particular en la tabiquería y terminaciones de muros y cielos. Adicionalmente, se utiliza como insumo para la elaboración de cemento y de elementos sanitarios, y para la fertilización y recomposición de suelos, entre otras aplicaciones.

La principal competencia que enfrenta la compañía en este segmento proviene de la alemana Knauf y de la belga Romeral. Además, enfrenta una fuerte competencia a través de productos sustitutos como ladrillos, los bloques de cemento, el hormigón armado, el hormigón celular y el poliestireno, entre otros.

— FIBROCEMENTO

Esta línea de negocios es la más reciente de Volcán, y se concentra en la producción de fibrocemento, un material de construcción en forma de placas, cuyo principal uso se da en el mercado de construcción (habitacional y no habitacional), para la confección de fachadas. Los productos son elaborados por la filial Fibrocementos Volcán S.A. y están enfocados principalmente al mercado nacional, además de exportaciones a Sudamérica.

A junio de 2022, esta unidad de negocios alcanzó ingresos por \$ 28.575 millones, lo que representa un 32,5% de los ingresos operacionales. No obstante, en términos de generación de Ebitda, alcanzaba un 54,8% del total, siendo la principal unidad generadora de la compañía.

Volcán comercializa sus productos de placas de fibrocemento principalmente bajo las marcas Volcánboard, Econoboard, VolcánSiding, VolcánBacker y Durafront, entre otras.

La principal competencia que enfrenta la compañía en este segmento proviene de Pudahuel, Technoplac, Tejas de Chena, Becton y el líder de mercado, Pizarreño. Además, enfrenta una fuerte competencia de productos sustitutos como albañilería, bloques de cemento, bloques de yeso y sidings tanto de plástico como de madera.

— AISLANTES

Esta línea de negocios se enfoca en materiales de aislación, para lo cual cuenta con dos productos: lana de vidrio, que se usa en aislación de construcciones habitacionales y se comercializa bajo la marca Aislanglass y lana mineral, que se usa en aislación de equipos y procesos industriales y se comercializa como Aislan.

A junio de 2022, los ingresos de este segmento fueron de \$ 10.370 millones, lo que representa un 11,8% de los ingresos totales del período. A su vez, representó un 9,3% de la generación de Ebitda total, destacando su incremento en los últimos años (6,6% a diciembre de 2019).

Este segmento se caracteriza por ser un negocio con costos fijos altos, debido a la inversión necesaria para poder instalar la operación. Debido a lo anterior, es importante el uso de la capacidad instalada de la fábrica, que en periodos recientes ha sido alto en la producción de lana de vidrio, pero en el caso de la lana mineral todavía no aprovecha la totalidad de su capacidad de producción.

La principal competencia que enfrenta la compañía es la de otros materiales de aislación que entregan soluciones efectivas como el poliestireno, la celulosa proyectada, la fibra de poliéster y el poliuretano inyectado, entre otros. Junto con esto, enfrenta una fuerte competencia a través de importaciones de ambos tipos de lana.

En particular, los principales competidores en lana de vidrio son R&R y Transaco, mientras que, en lanas minerales, la compañía compite con la amplia variedad de productos importados.

— NEGOCIOS QUE NO CONSOLIDAN

De forma adicional, Volcán cuenta con una participación minoritaria (negocios que no consolidan) en empresas que cuentan con operación en Argentina, Brasil, Chile, Perú y Colombia. Ello, en sociedad con el grupo Saint Gobain.

Respecto de lo anterior, en marzo de 2017, a través de un *joint venture* con Saint Gobain, Volcán adquirió el 45% de las acciones emitidas por Solcrom S.A. La compañía se especializa en la producción y comercialización de morteros para la industria de la construcción, lo cual aporta a la diversificación de la cartera de productos de Volcán. También producen adhesivos, sellantes, fragües, impermeabilizantes para distintos tipos de sustratos, entre otras cosas.

A partir de marzo de 2019, los productos de Solcrom se comercializan bajo la marca Weber, perteneciente a Saint Gobain.

Además, Volcán posee el 45% de participación en Saint Gobain Placo S.A. en Argentina, Saint Gobain PPC en Perú, Placo do Brasil Ltda. y Fiberglass Colombia S.A.

EXPOSICIÓN A LAS VARIACIONES EN LOS PRECIOS DE SUS PRINCIPALES INSUMOS Y PRODUCTOS MITIGADA, EN PARTE, POR INTEGRACIÓN VERTICAL Y GESTIÓN COMERCIAL

Dentro de los principales factores que afectan los resultados de la compañía están las variaciones a los precios de sus principales insumos. Al respecto, las variaciones en el precio del cartón, de la celulosa y de la energía, entre otras, impactan directamente en los márgenes. Ello es mitigado, en parte, por la capacidad de la compañía de traspasar parte del aumento en los costos a sus clientes.

A la vez, al ser *commodities* transados en mercados internacionales, los precios de las materias primas de Volcán están, en gran parte, indexadas al dólar (más de un 50% del total), por lo que se encuentra expuesta al riesgo del tipo de cambio.

Revisando por segmento, en la línea de yeso uno de los principales insumos necesarios es el mineral de yeso, para lo cual, Volcán cuenta con una mina en las inmediaciones del Cajón del Maipo desde la cual extrae la colpa de yeso para después enviar el material a su planta de Puente Alto. La mina cuenta con una gran cantidad de reservas, que aseguran su funcionamiento por más de 100 años más y es operada por su filial, Minera Lo Valdés S.A.

Otro insumo relevante en esta línea de negocios es el papel. Al ser un *commodity*, su precio depende del mercado internacional, con lo cual la compañía queda expuesta a las variaciones que este pueda sufrir, afectando potencialmente su estructura de costos.

En el negocio de aislantes, dentro de los principales insumos se encuentran el vidrio molido o *cullet* y borax, cuyos precios están determinados por la situación internacional al ser *commodities* y la electricidad, debido a la gran cantidad de energía que necesitan las maquinas usadas en la producción.

Respecto de lo anterior, tomando como base el Índice de Precios de Productor (IPP) elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), se observa que el Índice de Precios de Productor Industria Manufacturera (IPPMa) registró, a julio de 2022, un aumento del 28,7% respecto del mismo mes del año anterior, acumulando un avance del 17% a dicho mes del año en curso.

Ello, incorpora un alza en 46 de las 47 clases que componen la canasta del IPPMa. Al considerar únicamente la división de fabricación de otros productos minerales no metálicos, se observa, a julio de 2022, un aumento del 28,3% respecto del mismo mes del año anterior, acumulando un incremento del 18,5% en los primeros siete meses del año en curso.

Por otra parte, los resultados de la compañía se encuentran expuestos a las variaciones en los precios de sus principales productos, los cuales pueden cambiar en función de la demanda y de la aparición de nuevos competidores y de nuevos artículos o soluciones constructivas (de fabricación local o importada). Para mitigar el posible impacto de una mayor competencia o la aparición de nuevos productos, Volcán ha implementado una constante estrategia de diversificación, ofreciendo al mercado nuevas alternativas y potenciando su posición de mercado.

PRESENCIA INTERNACIONAL EN MERCADOS CON MAYOR RIESGO RELATIVO A CHILE

Junto con las cuatro plantas que controla, Volcán posee una participación minoritaria en dos plantas en Brasil, una en Colombia, tres en Perú y dos en Argentina.

En Brasil (clasificado en BB-/Estables en escala internacional), Volcán cuenta con una participación en dos plantas productoras de planchas de cartón-yeso, a través de su coligada Placo do Brasil. Su socio, y el accionista controlador, es BPB Plc, filial de la Compagnie de Saint-Gobain.

En Colombia (clasificado en BB+/Estables en escala internacional), poseen una participación del 45% en Fiberglass Colombia, que compraron en conjunto con Saint Gobain, quien posee el 55% restante. Fiberglass posee una planta de lana de vidrio, comercializando sus productos en el mercado colombiano y exportando a América Central.

En Perú (clasificado BBB/Estables en escala global), a través de SG PPC Perú cuenta con tres plantas productivas enfocadas en la confección de planchas yeso-cartón, morteros y aditivos, entre otros.

Finalmente, en Argentina (clasificado CCC+/Estables en escala global), a través de Saint Gobain Placo S.A., cuenta con instalaciones para la producción yeso en polvo y para la fabricación de planchas de yeso-cartón.

A pesar de que son economías de mayor riesgo relativo a Chile (clasificado en A/Estables), estos mercados presentan oportunidades de crecimiento y de diversificación de negocios para Volcán debido a que presentan una menor penetración de mercado.

CANALES DE DISTRIBUCIÓN CONCENTRADOS EN GRANDES RETAILERS

Los principales canales de distribución de Volcán son las distribuidoras de materiales para la construcción, las tiendas de mejoramiento del hogar (el segmento *retail*) y la subdistribución, entre otros. Gracias a la variedad de canales, la compañía logra atender

PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA DE CUENTAS POR COBRAR

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2019	2020	2021	Jun. 2022
Mora mayor a 90 días (%)	6,5%	2,5%	0,7%	1,3%
Cobertura mora mayor a 90 días (vc)	0,5	0,8	0,7	0,4
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	22,1%	19,8%	15,4%	30,3%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	1,4%	0,5%	0,1%	0,4%

(*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

a todo el territorio nacional, y también exportar a otros países, entre los cuales destacan como principales destinos Argentina, Bolivia y Ecuador.

La compañía cuenta con un equipo comercial centralizado, encargado de las relaciones con los diferentes distribuidores de los productos de Volcán. Junto con esto, y para atender la demanda por sus productos, cuentan con cinco centros de distribución en regiones, ubicados en La Serena, Valparaíso, Concepción y Puerto Montt.

ADECUADA CALIDAD DE CARTERA, CON MORA MAYOR A 90 DÍAS QUE SE HA MANTENIDO EN RANGOS BAJOS

La compañía cuenta con una política de gestión de cartera que incorpora un período de cobro a clientes de aproximadamente 45 días, lo que considera la solvencia de los deudores y la política de incobrables en función de las pérdidas crediticias esperadas (NIIF 9).

Respecto de las cuentas por cobrar a clientes, éstas han presentado una tendencia al alza en los últimos años, alcanzando los \$ 26.618 millones al primer semestre de 2022 (\$ 21.640 millones en 2018). Esto, en línea con el aumento en la actividad que ha presentado la entidad, lo cual se ha traducido en un constante crecimiento de sus ingresos.

En consideración a la calidad de la cartera, a junio de 2022 Volcán presentaba un incremento en la mora total, la que alcanzó los \$ 5.717 millones (\$ 3.076 millones a diciembre de 2021), representando un 21,5% de la cartera bruta total (12,7% al cierre de 2021). Ello, se encuentra asociado mayoritariamente a un incremento de la mora menor a 30 días, lo que se encuentra en línea con la mantención de un índice de días cobro en torno a 55 (70 promedio entre los años 2013 y 2021).

Consecuentemente con lo anterior, a igual fecha, la compañía mantenía bajos niveles de mora mayor a 90 días, la que alcanzaba los \$ 345 millones, representando un 1,3% de la cartera bruta total (4,4% a diciembre de 2021). Así, la incidencia de la mora mayor a 90 días en relación con los ingresos de los últimos 12 meses se situó en un 0,4%, cifra en línea con lo presentado históricamente por la entidad.

La compañía continúa manteniendo un bajo nivel de provisiones, las que al primer semestre de 2022 cubrían en 0,4 veces la mora mayor a 90 días. No obstante, la entidad mantiene seguros de crédito que cubren el 90% de las cuentas por sobrar siniestradas, lo que disminuye el riesgo de su cartera.

Cabe destacar que la compañía mitiga su riesgo de crédito mediante la revisión y evaluación permanente de la capacidad de pago de sus clientes, que se administra a través de un comité de crédito.

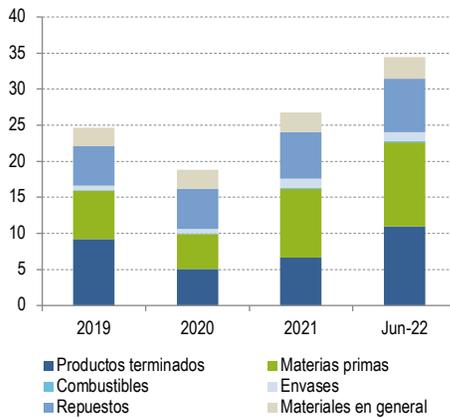
Por otra parte, la compañía mantiene cuentas por cobrar a entidades relacionadas que no consolidan, correspondiente a operaciones del giro de la sociedad que no devengan intereses. Éstas, a junio de 2022, alcanzaban los \$ 620 millones, representando un 0,4% de los ingresos operacionales anualizados.

NIVELES DE INVENTARIOS IMPULSADOS PRINCIPALMENTE POR EL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD DE LA ENTIDAD

La estrategia de la entidad considera el manejo de las necesidades de capital de trabajo en relación con los niveles de actividad. De ello, parte fundamental es el manejo de los inventarios, la respectiva rotación de éste y las necesidades para suplir las demandas en el país.

EVOLUCIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en miles de millones de pesos



(*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

Al respecto, entre 2012 y 2019 se observó un constante crecimiento en el *stock* de inventario, con un aumento anual compuesto del 6,6%. Ello implicó que el inventario creciera desde los \$ 15.302 millones hasta los \$ 23.891 millones.

Sin embargo, en 2020 el inventario presentó una baja anual del 24,5%, debido principalmente a una disminución en productos terminados (45,6%) y en materias primas (27,3%), lo que se explica principalmente por el fuerte incremento en la demanda evidenciado a partir del segundo semestre del año y las dificultades logísticas generadas a la raíz de la crisis sanitaria.

Posteriormente, la compañía ha recuperado la tendencia creciente en el *stock* de inventario, alcanzando los \$ 26.010 millones y los \$ 33.571 millones a diciembre de 2021 y junio de 2022, respectivamente. Este último crecimiento, se encuentra asociado principalmente al ítem de productos terminados, el que presentó un avance del 64,7% respecto de diciembre de 2021.

Lo anterior ha sido compensado, en parte, por el mayor nivel de actividad de la compañía, reflejado en un índice de días de inventario de 116,8 a junio de 2022 (101,5 a diciembre de 2021).

MENORES REQUERIMIENTOS DE INVERSIÓN PARA LOS PRÓXIMOS AÑOS

En los últimos años, el plan de inversiones de la compañía ha estado enfocado principalmente en el aumento de la capacidad productiva y en la generación de mayores eficiencias considerando, además, aspectos de medio ambiente y seguridad.

Dentro de los aumentos de capacidad y productividad destaca la construcción de una tercera línea de producción de planchas de Fibrocemento en Lampa, la cual permite elaborar productos más gruesos, dando así más variedad a su portafolio de productos y atendiendo nuevas necesidades del mercado. Dicha línea de producción entró en operación durante mayo del año 2022 y tuvo un costo asociado de aproximadamente US\$ 26 millones.

Adicionalmente, la compañía se encuentra construyendo una nueva planta de Volcanita en Puente Alto. Ésta le permitirá a la entidad un aumento relevante en producción y además contará con un proceso más automatizado y eficiente en costos. A su vez, tendrá un monto de inversión total cercano a los US\$ 62 millones y se espera que entre en operación durante el cuarto trimestre del año en curso.

El término de la nueva planta de Volcanita le significará a la entidad menores requerimientos de inversión para los próximos años. En particular, de invertir cerca de \$ 42.000 millones entre los años 2021 y 2022, la entidad estima un CAPEX orgánico de aproximadamente \$ 5.000 millones para el año 2023.

No obstante, la compañía se encuentra continuamente evaluando potenciales negocios en la región, que podrían implicar mayores necesidades de inversión.

INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA Y SENSIBLE AL CICLO ECONÓMICO

La compañía participa en la industria de materiales de la construcción, cuyo desempeño depende fuertemente de los resultados de la industria de la construcción y del ciclo económico que enfrente el país. Una contracción de la economía o cambios en variables como expectativas económicas o inflación impactan de forma negativa en la demanda de materiales de construcción.

ÍNDICE DE VENTAS DE MATERIALES



(*) Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a estadísticas del INE.

Gran parte de los productos de Volcán se destinan a construcción inmobiliaria, por lo que el desempeño del mercado inmobiliario también impacta en sus resultados, al igual que los indicadores de empleo, ya que un mayor desempleo ralentiza la venta de nuevas viviendas.

Un indicador del desempeño de la industria es el Índice de Ventas de Materiales para la construcción informado por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), en el cual se puede observar cómo en términos acumulados, tras presentar un fuerte crecimiento en los años 2020 y 2021, con avances acumulados del 15,8% y 26,5%, respectivamente, se observa una continua disminución durante los primeros seis meses de 2022, alcanzando, en términos acumulados, una variación del -11,4%.

Cabe señalar que la industria presenta un alto grado de atomización, debido a la variedad de competidores y de materiales disponibles para la construcción. Esto crea un ambiente altamente competitivo, donde la diferenciación de los productos ya sea a través de materiales que atiendan necesidades de nicho o a través de conocimiento de marca, es clave para lograr mantener los márgenes de operación.

Por otro lado, las barreras de entrada de la industria no son bajas, debido a la alta inversión que requiere la instalación de las plantas y al alto costo fijo asociado a la mantención de los equipos.

MARCO REGULATORIO ESTABLE, PERO CON NORMAS TÉCNICAS EN CONSTANTE ACTUALIZACIÓN

La principal normativa que regula la industria es el D.S. N°47 del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU) – la Ordenanza General de Urbanismo y Construcciones – que establece las normas técnicas con las cuales deben cumplir los materiales usados en la construcción, con el fin de que alcancen un estándar mínimo de calidad. Los materiales que no cumplen estos estándares mínimos no pueden ser usados en construcciones, y su comercialización puede ser prohibida por el Presidente de la República, previo informe del MINVU.

También es relevante el D.S. N°10 del MINVU, que establece el Registro Oficial de Laboratorios de Control Técnico de Calidad de Construcción y aprueba su reglamento. Adicionalmente, están las Normas Chilenas (NCh) establecidas por el Instituto Nacional de Normalización, que son obligatorias en caso de estar mencionadas en los D.S. N°47 y D.S. N°10, y las Normas Técnicas MINVU, que pueden ser obligatorias o referenciales según lo establezca el ministerio. Estas normas técnicas están en constante actualización, debido a la aparición de nuevas técnicas constructivas y nuevos materiales.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Desde el año 2019 la compañía se encuentra trabajando en lograr un desarrollo sostenible, centrado en agua limpia y saneamiento, energía asequible y no contaminante, trabajo decente y crecimiento económico, y producción y consumo responsables.

— AMBIENTALES

La estrategia sustentable en materia medio ambiental de la compañía se encuentra enfocada en la disminución de extracción de agua (tanto desde la red pública como desde pozos) utilizada para su producción y funcionamiento. Adicionalmente, considera la reducción de los niveles de emisiones de gases CO2 equivalentes y el uso responsable de energía.

Por otro lado, la compañía ha implementado una política de reciclaje, impactando los insumos y los residuos utilizados para la producción.

En línea con lo anterior, la compañía ha implementado un sistema integrado de gestión, contemplando la Norma Ambiental ISO 14.001 y la Norma de Eficiencia Energética ISO 50001, las cuales han sido certificadas.

— SOCIALES

Dentro de la responsabilidad social empresarial, Volcán ha buscado ser un aporte a la productividad en obra del país, mediante la formación y certificación de instaladores, provenientes de un amplio espectro de empresas constructoras y contratistas. En estos cursos se enseñan las mejores prácticas en construcción, a la vez que se constituyen en una excelente instancia para enseñar el uso de las últimas tecnologías disponibles aplicadas al trabajo en obra.

Volcán ha certificado más de 2.500 instaladores y contratistas de tabiques, a los que se suman 600 supervisores de obras en Santiago, La Serena, Talca y Chillán.

Junto con lo anterior, la compañía busca, de manera interna, lograr empleo pleno, productivo y decente para sus colaboradores. En este apartado, cuenta con certificación ISO 45001 (Norma de Seguridad y Salud Ocupacional).

Actualmente, la compañía se encuentra desarrollando un nuevo plan de relacionamiento comunitario, el que se estructura en tres pilares: diálogo permanente, gestión de impactos e inversión social.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un Directorio de 7 miembros (1 de ellos independiente). Asimismo, posee un Comité de Directores que sesiona regularmente.

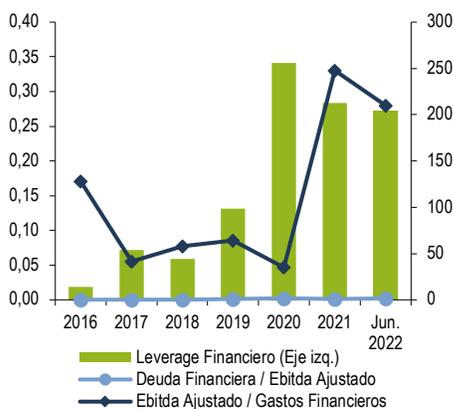
Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web información para sus inversionistas, tales como memorias, estados financieros trimestrales y análisis razonados, entre otros.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



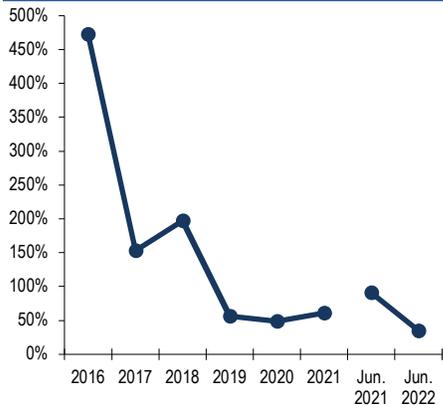
*No considera Perú desde el año 2019.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Cifras a junio se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



Cifras a junio se presentan anualizadas

POSICION FINANCIERA

| SÓLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

| **Mantenimiento de mayores márgenes operaciones, pero con mayores presiones en lo más reciente**

Los resultados operacionales de la compañía están influenciados por las variaciones en los precios de sus principales productos e insumos, las que guardan relación directa con los niveles de actividad nacional, en particular del sector construcción.

Adicionalmente, en los últimos periodos los resultados de la compañía han reflejado los aumentos de capacidad, la mayor diversificación de productos y las alianzas estratégicas que ha realizado Volcán, en particular con el grupo Saint Gobain.

Tras las presiones iniciales registradas en la sociedad a raíz del avance de la pandemia (paralización de obras y restricciones a la movilidad a lo largo del país), la compañía presentó un fuerte impulso en sus resultados, derivado del incremento en la actividad que fue complementado con subsidios estatales y los retiros previsionales, situación que se mantuvo a lo largo del año 2021.

De esta manera, a diciembre de 2021, la compañía alcanzó ingresos consolidados por \$ 165.939 millones, registrando un crecimiento del 38,5% respecto de igual periodo del año anterior. Ello, asociado a mayores ingresos en cada una de sus líneas de negocios, siendo las de mayor incidencia los segmentos de yeso y fibrocemento, los que presentaron avances anuales del 33,5% y 39,9%, respectivamente. Adicionalmente, considera el crecimiento en los ingresos provenientes del negocio de aislantes, el que presentó un incremento del 61,8% entre igual periodo.

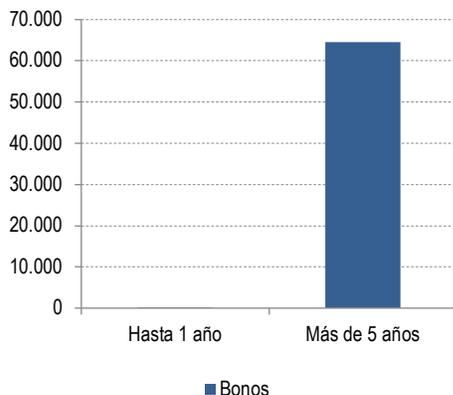
A igual fecha, la compañía mantuvo un adecuado manejo de la estructura de costos, considerando los mayores precios de algunos insumos y las dificultades logísticas, lo que fue más que compensado por las economías de escalas ante un mayor nivel de producción y ventas, y por la gestión comercial de Volcán, traspasando parte del aumento a precios finales. Así, a diciembre de 2021, la compañía alcanzó una generación de Ebitda de \$ 51.622 millones (\$ 32.025 millones en 2020).

De igual forma, el Ebitda ajustado -que incorpora el resultado neto de empresas relacionadas- alcanzó los \$ 57.389 millones, registrando un aumento anual del 57,7%, asociado a la mayor generación antes mencionada y a un mejor resultado de sus coligadas. Consecuentemente, el margen Ebitda ajustado fue de un 34,6%, cifra muy por sobre el 22,6% promedio observado entre los años 2013 y 2020.

Durante los primeros seis meses de 2022, Volcán evidenció un crecimiento del 6,2% en los ingresos operacionales respecto de junio de 2021, lo que se explica principalmente por un mayor precio promedio de venta, lo que permitió compensar los menores ingresos provenientes del segmento de fibrocemento. Al respecto, mientras los segmentos de yeso y aislantes presentaron avances del 10,5% y 19,3%, respectivamente, en el negocio de fibrocemento se observó una baja del 3,9%.

A igual periodo, el incremento en la estructura de costos, derivado mayoritariamente del aumento en los costos unitarios de las materias primas, resultó en presiones sobre los márgenes de la operación de cada una de las líneas de negocios de Volcán (aunque estos se mantienen por sobre lo observado en periodos prepandemia). Así, a junio de 2022, la

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA ESTRUCTURADO EN EL LARGO PLAZO



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a junio de 2022, por \$ 6.042 millones.
- Flujo de fondos consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado principalmente a mantención.
- Dividendos según política de reparto.

generación de Ebitda alcanzó los \$ 22.064 millones (\$ 29.415 millones a junio de 2021), con un margen Ebitda del 25,1% (35,6% a junio de 2021).

A junio de 2022, el incremento en el resultado neto de empresas relacionadas (61,5%) no pudo compensar la disminución en la generación de Ebitda, resultando en un Ebitda ajustado de \$ 26.067 millones (\$ 31.894 millones a junio de 2021) con un margen Ebitda ajustado del 29,7% (38,5% al primer semestre del año anterior).

Respecto de la generación de flujos de la compañía, ésta evidencia cierto grado de volatilidad atribuible a la dependencia del desempeño de la industria de la construcción y del ciclo económico. No obstante, se ha mantenido en valores positivos para todo el periodo evaluado, con un relevante crecimiento en los últimos años analizados. Así, a junio de 2022, la capacidad de pago de la entidad (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera) se ha mantenido sobre un 30%, pese al mayor nivel de deuda.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mayores presiones sobre indicadores de cobertura, no obstante, manteniéndose en rangos acorde con la clasificación de riesgo actual

Históricamente, la compañía ha evidenciado un bajo nivel de endeudamiento, financiando parte importante de su plan estratégico mediante flujos de la operación. Lo anterior, reflejado en un nivel de endeudamiento financiero que se ha mantenido por debajo de las 0,3 veces en los últimos periodos.

Respecto de lo anterior, durante el año 2020 el *stock* de deuda financiera alcanzó los \$ 63.149 millones (\$ 23.052 millones en 2019). Ello, asociado a que durante febrero de dicho periodo Volcán realizó la colocación de los bonos Serie A por U.F. 2,0 millones a 10 años plazo. Dicha emisión tenía por objetivo solventar la construcción de la planta de planchas de Yeso-cartón (Volcanita) en la comuna de Puente Alto y la ampliación de la planta de fibrocemento en Lampa. Además, fue utilizada para el prepagado de un crédito bancario de largo plazo y para otros fines generales y corporativos.

Por otro lado, la entidad había mantenido elevados niveles de efectivo y equivalente, presentando una deuda financiera neta negativa hasta el año 2020, la cual se incrementó hasta los \$ 60.172 millones a junio de 2022. Esto último, considera el uso de los fondos provenientes de la emisión para el plan estratégico de Volcán y las adquisiciones del 45% de Saint Gobain Placo S.A. y de SG PPC Perú realizadas en el primer semestre de 2021 y 2022, respectivamente, por un monto de \$ 10.500 millones y \$ 42.000 millones, en el orden dado. Adicionalmente, incorpora el aumento de capital realizado en Placo Do Brasil Ltda.

Consecuentemente, el *leverage* financiero neto, que había presentado valores negativos hasta el año 2020, alcanzó las 0,2 veces a junio del año en curso.

Al segundo trimestre de 2022, el *stock* de deuda financiera alcanzaba los \$ 66.214 millones, lo que incorpora los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16. Sin considerar dicho efecto, el *stock* de deuda financiera ajustada alcanzaba los \$ 64.775 millones. Éste último, estaba compuesto íntegramente por los bonos Serie A y se encontraba estructurado en un 99,8% en el largo plazo.

La compañía mantiene la totalidad de su deuda financiera ajustada a tasa fija, mitigando así el riesgo de fluctuaciones de la tasa de interés. Por otro lado, existe una exposición a la inflación, debido a que los bonos se encuentran en U.F.

Respecto de los indicadores de cobertura, a junio de 2022, la disminución antes mencionada de los recursos en caja y equivalentes, sumado a la menor generación de Ebitda del periodo, resultaron en una cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado de 1,2 veces (-0,4 veces a junio de 2021), manteniéndose en un rango acorde a la clasificación de riesgo actual. A su vez, continúa manteniendo una alta cobertura de gastos financieros (209,9 veces).

Feller Rate estima que, pese al leve deterioro de los indicadores de cobertura asociado a las condiciones de mercado y al plan estratégico, la entidad mantendrá índices crediticios en rangos acorde con la clasificación de riesgo asignada. Ello, además incorpora las mejoras esperadas con el funcionamiento de las inversiones recientes y las en desarrollo.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

La compañía se ha caracterizado por mantener una generación de flujos de la operación que, aunque muestra cierta volatilidad, evidencia altos niveles respecto de sus compromisos financieros. Adicionalmente, ha mantenido elevados niveles de efectivo y equivalente para todo el periodo evaluado, resultando en una liquidez clasificada como "Robusta".

En línea con lo anterior, a junio de 2022, la compañía presentaba una generación de fondos que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$ 23.504 millones y recursos en caja y equivalentes por \$ 6.042 millones, lo que le permite cubrir con holgura los vencimientos de deuda financiera de corto plazo por \$ 794 millones (incorpora IFRS 16) y los requerimientos asociados a su plan de inversiones.

Al respecto, para los próximos años la calificación considera menores necesidades de inversión que las presentadas en los últimos periodos. Además, incorpora líneas de crédito disponibles con bancos de la plaza y el acceso al mercado de capitales con que cuenta la sociedad.

Históricamente, la sociedad había presentado una política de reparto de dividendos en torno al 50%. Sin embargo, esta política se flexibilizó al 30% durante la junta de accionistas de abril de 2019, considerando las mayores necesidades de caja y Capex asociados a la construcción de la nueva planta de volcanita y la nueva línea de producción de fibrocemento. En el corto plazo, se espera que la política vuelva a niveles similares a lo presentado en años anteriores por la entidad.

	10 Septiembre 2019	30 Septiembre 2020	30 Septiembre 2021	30 Septiembre 2022
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-	AA-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	jun-21	jun-22
Ingresos Operacionales	101.636	100.057	112.292	106.285	119.802	165.939	82.740	87.898
Ebitda ⁽¹⁾	19.437	22.154	24.125	21.985	32.025	51.622	29.415	22.064
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	20.278	23.168	26.199	25.723	36.380	57.389	31.894	26.067
Resultado Operacional	14.271	16.514	18.985	17.111	25.864	44.829	26.257	18.533
Ingresos Financieros	1.066	1.071	1.028	995	2.308	316	72	543
Gastos Financieros	-158	-563	-451	-402	-1.041	-232	-152	-166
Ganancia (Pérdida) Operacionales Discontinuas				-532	-855	2.841	2.678	
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	13.245	14.380	16.686	16.710	25.321	50.836	29.215	18.773
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	14.111	17.676	19.246	13.741	31.061	37.948	30.825	16.381
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	13.021	16.805	18.741	13.022	30.601	37.334	30.651	16.438
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	14.111	17.676	19.246	13.741	31.061	37.948	30.825	16.381
Inversiones en Activos Fijos Netas	-5.533	-6.506	-7.195	-18.931	-28.406	-37.999	-13.616	-13.884
Inversiones en Acciones	-73	-14.498	-3.409	1.311	15.854	8.970	7.181	-45.234
Flujo de Caja Libre Operacional	8.506	-3.328	8.642	-3.879	18.509	8.920	24.390	-42.737
Dividendos Pagados	-5.260	-6.595	-7.862	-7.288	-5.026	-18.691	-11.180	-7.875
Flujo de Caja Disponible	3.245	-9.922	780	-11.167	13.484	-9.772	13.210	-50.612
Otros Movimientos de Inversiones	288	3.480	1.053	1.247		5.777	279	-1.637
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	3.534	-6.443	1.833	-9.920	13.484	-3.988	13.489	-52.249
Variación de Deudas Financieras		10.081	-1.680	13.110	39.054	-6.895	-6.010	-936
Otros Movimientos de Financiamiento	-28	-16	98	-64	-194	-61	-77	20
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	3.506	3.622	251	3.126	52.344	-10.944	7.401	-53.166
Caja Inicial	7.228	10.734	14.356	14.607	17.733	70.077	71.364	59.132
Caja Final	10.734	14.356	14.607	17.733	70.077	59.132	78.765	5.966
Caja y Equivalentes ⁽³⁾	29.167	27.696	30.653	33.673	70.150	59.207	78.839	6.042
Cuentas por Cobrar Clientes	21.119	21.687	20.952	22.746	23.228	25.356	21.513	26.473
Inventario	18.053	18.884	22.020	23.891	18.034	26.010	20.784	33.571
Deuda Financiera	2.755	10.973	9.492	23.052	63.149	61.335	58.842	66.214
Activos Totales	177.340	192.078	198.788	227.044	287.535	325.161	302.505	362.267
Pasivos Totales	28.534	39.300	37.914	51.896	102.542	108.994	101.988	119.247
Patrimonio + Interés Minoritario	148.806	152.777	160.874	175.147	184.993	216.166	200.517	243.020

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda + Utilidades de coligadas

(3) Caja y Equivalentes: Incluye otros activos financieros corrientes y no corrientes

*No considera Perú desde el año 2019.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	jun-21	jun-22
Margen Bruto (%)	36,6%	39,0%	38,8%	38,2%	41,6%	44,4%	48,4%	38,6%
Margen Operacional (%)	14,0%	16,5%	16,9%	16,1%	21,6%	27,0%	31,7%	21,1%
Margen Ebitda (%) (1)	19,1%	22,1%	21,5%	20,7%	26,7%	31,1%	35,6%	25,1%
Margen Ebitda Ajustado (%) (2)	20,0%	23,2%	23,3%	24,2%	30,4%	34,6%	38,5%	29,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	8,9%	9,4%	10,4%	9,5%	13,7%	23,5%	22,7%	16,6%
Costo/Ventas	63,4%	61,0%	61,2%	61,8%	58,4%	55,6%	51,6%	61,4%
Gav/Ventas	22,6%	22,5%	21,9%	22,1%	20,0%	17,4%	16,6%	17,6%
Días de Cobro	74,8	78,0	67,2	77,0	69,8	55,0	51,4	55,7
Días de Pago	48,8	55,2	42,5	62,6	59,6	53,9	58,8	61,8
Días de Inventario	100,9	111,4	115,4	131,0	92,7	101,5	92,2	116,7
Endeudamiento Total	0,2	0,3	0,2	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2
Deuda Financiera / Ebitda (vc)(1)	0,1	0,5	0,4	1,0	2,0	1,2	1,2	1,5
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (vc) (2)	0,1	0,5	0,4	0,9	1,7	1,1	1,1	1,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)(1)	-1,4	-0,8	-0,9	-0,5	-0,2	0,0	-0,4	1,4
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado (vc) (2)	-1,3	-0,7	-0,8	-0,4	-0,2	0,0	-0,4	1,2
Ebitda / Gastos Financieros (vc)(1)	123,0	39,3	53,4	54,7	30,8	222,9	92,0	180,2
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados (2)	128,4	41,1	58,0	64,0	34,9	247,8	101,5	209,9
FCNOA / Deuda Financiera (%)	472,6%	153,2%	197,4%	56,5%	48,5%	60,9%	90,6%	34,9%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	-49,3%	-100,5%	-88,6%	-122,6%	-437,1%	1754,0%	-266,6%	38,4%
Liquidez Corriente (vc)	4,3	3,7	3,9	2,4	4,6	4,7	4,5	3,0

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda + Utilidades de coligadas

(3) Caja y Equivalentes: Incluye otros activos financieros corrientes y no corrientes

*No considera Perú desde el año 2019.

LINEAS DE BONOS

	981	982
Fecha de inscripción	19-11-2019	19-11-2019
Monto de la línea*	UF 2,5 millones	UF 2,5 millones
Plazo de la línea	10 años	10 años
Serie vigentes inscritas al amparo de la línea	A	B, C, D
Covenants	Deuda financiera neta sobre Ebitda <= 3,5x y pasivos netos sobre patrimonio <=1,5 veces	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

SERIES DE BONOS VIGENTES

	Serie A
Fecha de inscripción	09-01-2020
Al amparo de Línea de Bonos	981
Monto	UF 2,5 millones
Plazo de amortización	10 años
Fecha de inicio de amortización	15-11-2029
Fecha de vencimiento de amortización	15-11-2029
Tasa de Interés	1,6% anual
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	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

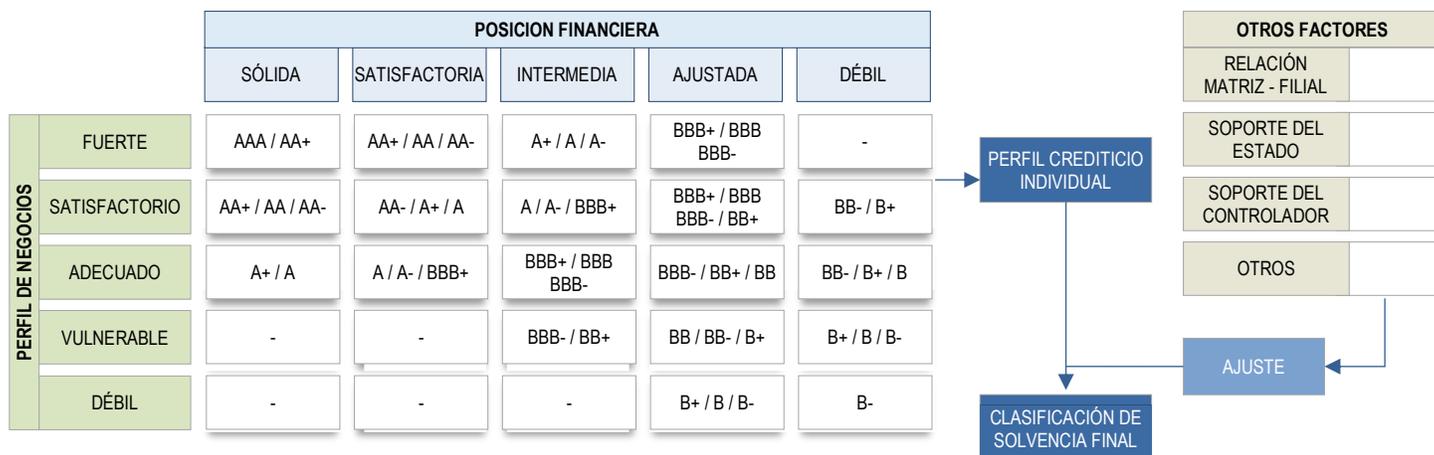
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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 (o 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.

DESCRIPTORES 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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez - Analista principal
- Camila Sobarzo - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

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 para el 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.