



ACCIÓN DE RATING

8 de mayo, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

Empresa Eléctrica de la Frontera

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Efectos de comercio	N1+ / AA+
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2018

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210
Subgerente de Clasificación
mgalvez@icrchile.cl

Empresa Eléctrica de la Frontera S.A.

Informe de Clasificación de Riesgo Anual

ICR ratifica en categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Empresa Eléctrica de la Frontera](#), y en N1+/AA+ la clasificación de sus efectos de comercio, fundamentado en las características de monopolio natural regulado en que operan los segmentos de distribución y transmisión eléctrica, que a diciembre de 2018 representaron en torno al 20% del EBITDA del grupo (\$108.231 millones). Lo anterior le permite exhibir flujos de efectivo estables y de largo plazo, considerando que, al tratarse de segmentos regulados, las tarifas de los servicios otorgados son ajustadas por la Comisión Nacional de Energía con el objeto de lograr el óptimo técnico económico.

Aun cuando el mercado eléctrico es una industria regulada, la compañía ha debido enfrentar la transición desde el antiguo régimen regulatorio del segmento de transmisión -Ley 19.940- hacia la nueva Ley 20.936 y las implicancias de su implementación -Artículo Transitorio 13-. Asimismo, la publicación de la Norma Técnica de Calidad de Servicio para Sistemas de Distribución durante diciembre de 2017, ha forzado a la compañía a intensificar sus esfuerzos respecto a la calidad de suministro, calidad comercial y calidad de producto, exigencias que se han visto reflejadas en un agresivo plan de inversiones para Frontel.

Por otra parte, la compañía no enfrenta cambios abruptos de la demanda ni escenarios de competencia, dado que Frontel opera en zonas de concesión definidas, las que son otorgadas a través de Decreto Supremo del Ministerio de Energía, destacando que el marco regulatorio vigente no favorece el ejercicio de concesiones superpuestas.

Fortalezas crediticias

- Características de monopolio natural regulado aportan estabilidad en sus flujos
- Procesos de fijación tarifaria aseguran niveles de rentabilidad de las inversiones
- Respaldo de accionistas

Amenazas crediticias

- Modificaciones en el actual escenario regulatorio, asociadas a norma técnica, procesos de tarificación y rentabilidad de empresas del sector

Perspectivas futuras

ICR estima que, en el corto plazo la compañía mantendría una situación financiera adecuada, considerando la entrada en operaciones de proyectos asociados a la Ley 20.936 y al Artículo T13 y el positivo impacto que tendría en sus flujos prospectivos.

Perfil de la Empresa

Empresa Eléctrica de la Frontera S.A. es una empresa filial de Inversiones Eléctricas del Sur S.A., controlada por Inversiones Grupo Saesa Ltda., sociedad a través de la cual Ontario Teacher's Pension Plan (50%) y Alberta Investment Management Corporation (50%), controlan el grupo.

A su vez, Inversiones Los Ríos Ltda. es titular del 99,33% del patrimonio de Sociedad Austral de Electricidad S.A. siendo el controlador directo de la compañía.

La principal actividad de Frontel es la distribución eléctrica en la zona sur del país, en las zonas comprendidas entre la provincia de Concepción, Región del Bío Bío, y la provincia de Cautín, Región de La Araucanía. Frontel proporciona suministro eléctrico principalmente a localidades rurales dentro de estas regiones.

Por otro lado, la compañía participa, en menor grado, en los segmentos de transmisión y subtransmisión eléctrica, donde cuenta con 118 km de líneas de 110 kV y 287 MVA instalados en subestaciones de regulación de tensión, cuyo mantenimiento y operación están a cargo de STS, filial de Sociedad Austral de Electricidad S.A. Finalmente, la compañía participa en generación para un sistema aislado en la isla Santa María en la Región del Bío Bío.

Las filiales de Inversiones Grupo Saesa Limitada, vale decir, Inversiones Eléctricas del Sur S.A., Sociedad Austral de Electricidad S.A (y sus filiales) y Empresa Eléctrica de La Frontera S.A. se componen por un directorio de ocho integrantes, además de una plana ejecutiva superior que desempeña los mismos cargos y funciones en las sociedades del grupo, exceptuando la línea de transmisión Cabo Leones S.A., cuyo directorio se compone por gerentes de la matriz.

Sector Eléctrico en Chile

Presentación de nuevos proyectos de Ley, podrían afectar la rentabilidad de las empresas del sector

El sector eléctrico en Chile contempla actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, las que son desarrolladas por el sector privado, cumpliendo el Estado y otros organismos estatales, una función reguladora, fiscalizadora y subsidiaria. Las empresas tienen capacidad de decisión respecto de sus inversiones, la comercialización de sus servicios y la operación de sus instalaciones, siendo, por tanto, responsables de la calidad del servicio otorgado en cada segmento, según lo estipule el marco regulatorio del sector.

Sin embargo, se han incorporado nuevas iniciativas para regular el sector, las que principalmente apuntarían a ajustar la rentabilidad de la tarifa revisable.

DIRECTORIO

Jorge Lesser García-Huidobro	Presidente
Iván Díaz Molina	Vicepresidente
Waldo Fortín Cabezas	Director
Juan Parot Becker	Director
Ben Hawkins	Director
Cristopher Powell	Director
Stephen Best	Director
Stacey Purcell	Director

Fuente: CMF, abril 2019

PRINCIPALES EJECUTIVOS

Francisco Alliende A.	Gerente general
Raúl González R.	Gerente corporativo de operaciones
Víctor Vidal V.	Gerente de administración y finanzas
Sebastián Sáez R.	Gerente legal
Marcelo Bobadilla M.	Gerente de comercialización
Paolo Rodríguez	Gerente de proyectos de distribución
Rodrigo Miranda D.	Gerente de regulación
María Dolores L.	Gerente de personas
Charles Naylor D.	Gerente de desarrollo de negocios
Marcela Ellwanger H.	Gerente de planificación, gestión y riesgo
Marcelo Matus C.	Gerente de operaciones transmisión
Leonel Martínez M.	Gerente de operaciones
Marcelo Bobadilla M.	Gerente de comercialización
Bárbara Boekemeyer	Gerente de clientes
Diego Moenne-Loccoz	Gerente de explotación

Fuente: CMF y la compañía

INSTALACIONES FRONTTEL

Tipo	Unidades
Líneas AT (km)	118
Líneas MT (km)	20.709
Líneas BT (km)	16.418
MVA (AT/MT)	287
MVA (MT/BT)	308

Fuente: La compañía, memoria 2018

Clasificación de riesgo del negocio: AA

Regulación del sector y procesos de tarificación otorgan estabilidad a los flujos de la compañía

La compañía pertenece a una industria de bajo riesgo operacional, dada la condición de monopolio natural en el segmento de distribución, regulado por la Comisión Nacional de Energía (CNE). Además, gran parte de sus principales variables, específicamente las tarifas, se caracterizan por ser reguladas y responder a una serie de variables previamente definidas por el regulador. Asimismo, en el caso de Frontel, se espera que los futuros aumentos en costos -derivados de modificaciones regulatorias y legislativas- sean traspasados a los clientes.

Decretos de concesión y altas barreras de entrada del sector otorgan amplia ventaja competitiva a Frontel

En opinión de ICR, factores como las características del servicio prestado por la compañía en conjunto con la existencia de áreas de concesión definidas le permiten a la empresa posicionarse como el principal distribuidor de energía eléctrica en la zona sur del país, entre las provincias de Concepción y Cautín, región del Biobío y región de la Araucanía respectivamente, áreas que se han caracterizado por impulsar el desarrollo industrial y mostrar un alto potencial de crecimiento, lo que se ha traducido en un comportamiento creciente en términos de consumo energético por año, ascendiendo a 982 GWh en 2018.

Es así que, durante el 2018, Frontel atendía a una cartera de 356.752 clientes, superior en 2,4% al número de clientes atendidos en el ejercicio 2017.

Proyectos asociados a la Nueva Ley de Transmisión 20.936 y Artículo Transitorio 5 impactan positivamente las tarifas durante 2019 y 2020

Durante el 2017, y considerando la nueva ley de transmisión, la autoridad asignó mediante Decreto exento N°418, la ejecución de 5 proyectos a Frontel, lo que permitirá a la compañía percibir un beneficio tarifario sobre tales servicios.

En opinión de esta clasificadora, de mantenerse el régimen regulatorio vigente, la entrada en operaciones de estos proyectos se reflejaría directamente en el EBITDA de Frontel, el que tendería a incrementarse en función de la entrada en operaciones de la cartera actual de proyectos en desarrollo y eventuales nuevas adjudicaciones.

Cabe destacar la relevancia del plan de inversiones de Frontel, el que a 2019 y 2020 representaría sobre el 50% de las inversiones.

Diversificación geográfica de sus instalaciones y de sus operaciones. Frontel participa en menor escala en actividades de transmisión y generación

La principal actividad de Frontel es la distribución eléctrica en la zona sur del país, entre las zonas comprendidas entre la provincia de Concepción, Región del Biobío y la provincia de Cautín, Región de La Araucanía.

Frontel proporciona suministro eléctrico principalmente a localidades rurales dentro de estas regiones. Por otro lado, la compañía además de participar en la distribución eléctrica, también opera, en menor escala, en las actividades de transmisión y generación de energía.

PRINCIPALES ACTIVIDADES DEL SECTOR ELÉCTRICO NACIONAL

Generación: Actividad de libre participación, que se caracteriza por la no obligatoriedad de obtener concesiones, salvo para la construcción y operación de centrales hidroeléctricas. En el SEN se distingue el mercado de grandes clientes, mayorista y de clientes regulados, de acuerdo al tipo de clientes que abastecen y al tipo de tarifa que aplican.

Transmisión: Se identifican los sistemas de transmisión nacional, zonal y de transmisión dedicada. Destacando que el sistema nacional y zonal se caracterizan por ser de acceso abierto y operar con tarifas reguladas. Por su parte, la transmisión dedicada se rige por contratos privados entre las partes.

Distribución: Las compañías dedicadas a este segmento, operan bajo el sistema de concesiones, que define los territorios en los que cada compañía se obliga a servir a clientes regulados considerando un régimen de tarifa máxima, conjugado a un modelo de empresa eficiente, fijada por la autoridad regulatoria.

Se distinguen las ventas a clientes regulados: Las tarifas que las distribuidoras aplican a regulados se componen por el precio nudo, cargo por transmisión nacional-zonal y el VAD.

Ventas a clientes libres o cobro de peajes: La tarifa cobrada a este tipo de cliente es fijada entre el suministrador y el cliente, de acuerdo a condiciones de mercado que incluyen el VAD.

PRINCIPALES PROYECTOS FRONTEL, ARTÍCULO TRANSITORIO 13

Aumento capacidad S/E Lota 66/13,8 kV, 30 MVA

Nueva S/E Santa Barbara 66/13,2 kV 5 MVA

Nueva S/E Cunco 110/23 kV 16 MVA

Nueva S/E Deuco 66/13,2 kV 16 MVA

Proyecto Larqui

Fuente: La compañía

Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

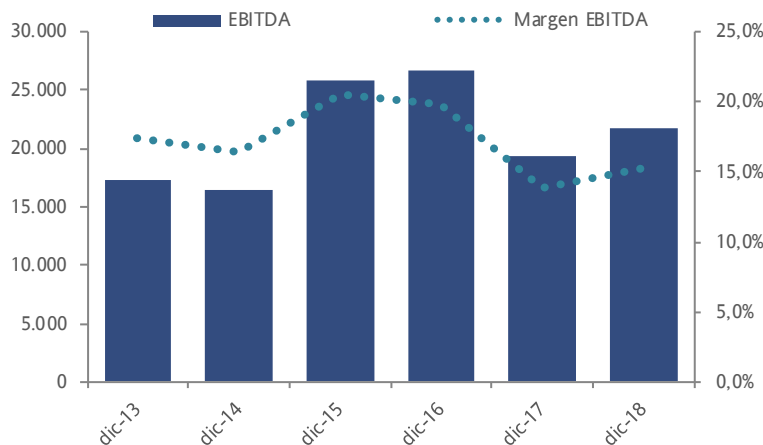
Posición estratégica en la red de distribución eléctrica en la zona austral de Chile, apoyan la estabilidad de los flujos de la compañía

En opinión de ICR, la compañía ha logrado captar y responder de manera oportuna al crecimiento del sistema y a las últimas modificaciones regulatorias, manteniendo favorables niveles de generación de EBITDA¹ y una robusta posición financiera, situación que ICR estima se mantendría durante los ejercicios 2019 y 2020 (considerando la publicación del decreto 5T y la mantención de la tarifa).

Asimismo, las características favorables que el entorno regulatorio le proporciona, lo que llevo a que las inversiones asociadas a las obras de expansión del sistema fueran reconocidas y materializadas en mejoras sobre tarifas, las que se mantendrían durante el año corriente.

Decreto 5T asegura tarifas de distribución durante 2019 y 2020. EBITDA mantendría su tendencia creciente, a pesar de mayores gastos asociados al fortalecimiento de procesos

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Frontel



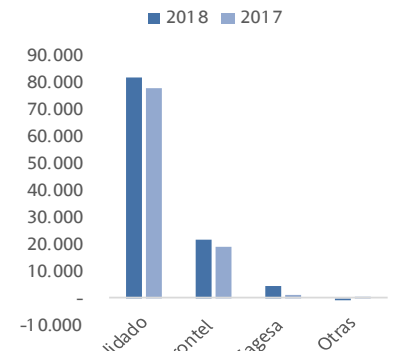
Fuente: CMF

Adicionalmente, la compañía percibió mayores ingresos por concepto de construcción de obras y trabajos a terceros, ítem que se incrementó en 19,5% respecto al 2017. En términos generales, la partida de otros ingresos por naturaleza mantiene niveles de participación sobre el total de ingresos en torno al 10% (\$13.578 millones en 2018).

Frontel registró un EBITDA de \$21.803 millones, superior en \$2.500 millones respecto al 2017, efecto impulsado por el aprovechamiento de economías de escala, mayor margen de distribución y mejores ingresos percibidos por la entrada en vigencia del decreto 5T (fija las tarifas de distribución que estarán vigentes hasta el 3 de noviembre de 2020). Por su parte, el margen EBITDA², mejoró desde 13,9% a 2017 hasta 15,3% a 2018.

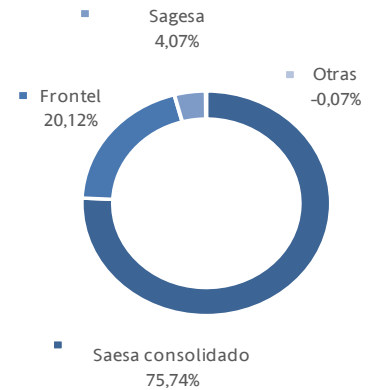
Respecto a las utilidades, Frontel registró ganancias por \$8.572 millones, cifra superior en \$1.598 millones a la ganancia exhibida en 2017, aun cuando registró una mayor pérdida en el resultado financiero, la que fue compensada por un mayor resultado de explotación.

Mayor margen de distribución para Frontel, impacta positivamente en su EBITDA
Comparativo EBITDA (MM\$)



Fuente: CMF

Mejoras tarifarias en Frontel impactan positivamente el EBITDA de grupo Saesa



Fuente: CMF

DISTRIBUCIÓN DECRETOS DE CONCESIÓN GRUPO SAESA

Filial	Nº decretos	Superficie (Km ²)
Saesa	134	15.118
Frontel	129	24.625
Edelaysen	5	616
Luz Osorno	12	4.360

Fuente: La compañía

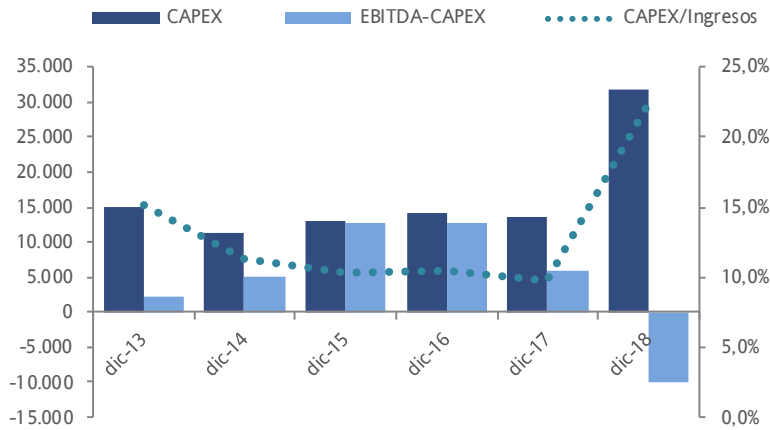
DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA GRUPO SAESA

Filial	Zona de distribución	Clientes (miles)
Saesa	IX, X y XIV Región	2.288
Frontel	VIII y IX Región	982
Edelaysen	X y XI Región	154
Luz Osorno	X y XIV Región	148

Fuente: La compañía

(EBITDA-CAPEX) se mantiene en rangos negativos, dado el alto nivel de inversión asociado a modificaciones en el marco regulatorio

Evolución CAPEX³ (MM\$), (EBITDA-CAPEX) (MM\$) y CAPEX/Ingresos (%)



Fuente: CMF

Durante el 2018, las inversiones⁴ de Frontel totalizaron \$28.243 millones, valor ampliamente superior a los niveles históricos registrados por la compañía, ocasionando el debilitamiento del indicador de EBITDA-CAPEX, el que registró niveles deficitarios para dicho periodo.

Asimismo, el plan de inversiones de Frontel estimado para los periodos 2019 y 2020 sería superior al registrado en 2018, totalizando conjuntamente alrededor de \$100.000 millones, todo esto, a raíz de las exigencias que la compañía ha debido enfrentar producto de la Norma Técnica de Distribución. Entre los requerimientos de la norma, se encuentran inversiones asociadas a interconexión de redes, cables protegidos, generación de respaldo, detectores de falla y transformadores de distribución de baja tensión.

Dado el nuevo escenario planteado por el regulador y las modificaciones que se han ido incorporando en temas de legislación, esta clasificadora considera que aun cuando la compañía exhiba niveles deficitarios de EBITDA-CAPEX, esto solo se trataría de un efecto transitorio, dado que, de mantenerse las actuales condiciones regulatorias, estas inversiones debiesen tener un positivo impacto en el próximo proceso tarifario (año 2020), impulsando el crecimiento del EBITDA.

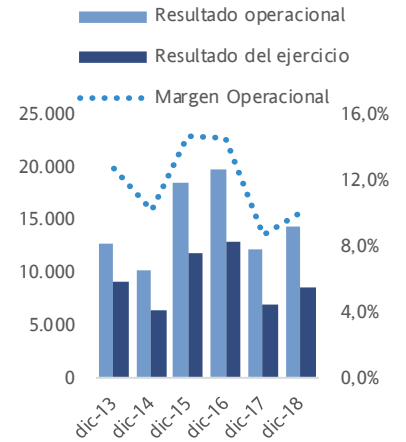
Financiamiento desde la matriz, créditos entre compañías y retención de dividendos, propician acotados niveles de endeudamiento)

Durante 2018, la deuda financiera⁵ de Frontel llegó a \$53.494 millones, consistente con las amortizaciones de intereses de sus instrumentos de deuda. Lo anterior, en conjunto con los niveles de EBITDA generados por la compañía han propiciado que la empresa mantenga indicadores de endeudamiento y coberturas saludables, alcanzando niveles de Deuda financiera neta / EBITDA⁶ de 2,24 veces y endeudamiento financiero⁷ por 0,32 veces.

De acuerdo a los criterios de ICR, Frontel exhibe una sólida posición financiera, dado que prioriza el financiamiento de sus inversiones a través de recursos provenientes de la operación del grupo o desde su matriz, sin embargo, durante septiembre de 2018, la compañía realizó la inscripción de líneas de bonos a 10 y 30 años, por un monto total

Mejoras en el margen de distribución impactan positivamente los resultados operacionales

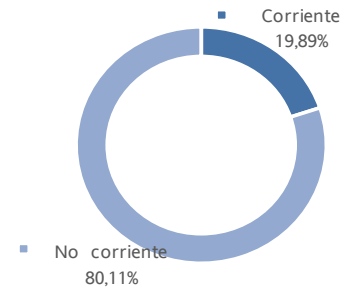
Evolución resultados (MM\$) y margen operacional (%)



Fuente: CMF

Deuda financiera de Frontel se concentra exclusivamente en bonos

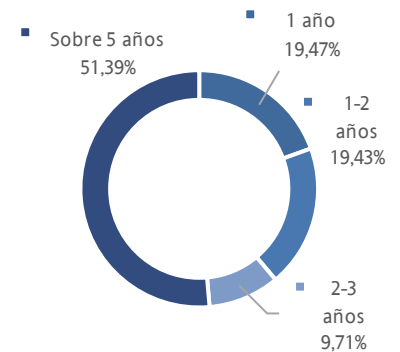
Composición deuda financiera, por exigibilidad (%)



Fuente: CMF

Perfil de vencimientos altamente concentrado en el largo plazo

Composición deuda, según vencimientos (%)



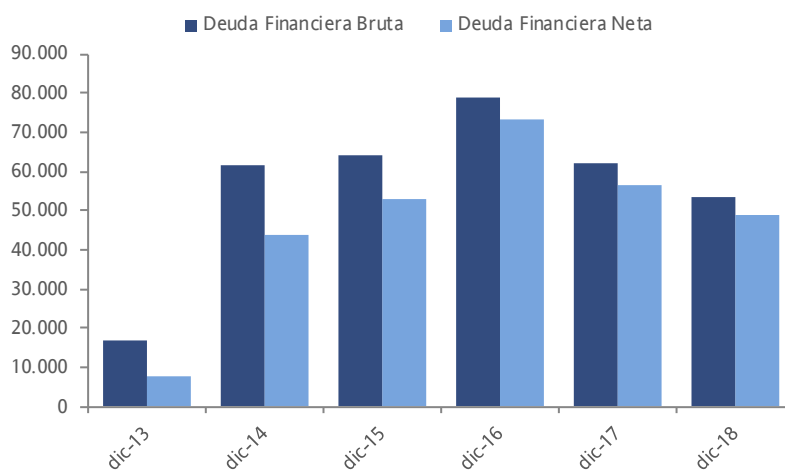
Fuente: CMF

de UF 20.000.000, por lo que eventualmente podría realizar la incorporación de deuda adicional y destinarla al prepago de pasivos y financiamiento del plan de inversiones.

En opinión de esta clasificadora, las proyecciones de capex adicional que el cumplimiento de la norma implicaría, serían cubiertas adecuadamente durante los próximos dos años (periodos intensivos en inversiones), dado que Frontel cuenta con estrategias de financiamiento desde su matriz, créditos entre compañías, retención de dividendos y eventuales aumentos de capital. No obstante, considerando el robusto plan de inversiones que la compañía debe ejecutar, la incorporación de deuda podría deteriorar sus indicadores crediticios, sin embargo, esta clasificadora estima que solo se trataría de un efecto estacional, dado que la operación de estas obras implicaría un aumento de los niveles de generación de EBITDA.

Stock de deuda de la compañía disminuye conforme a su calendario de vencimientos

Evolución deuda financiera (MM\$)



Fuente: CMF

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Endeudamiento total ⁸	0,54	0,65	0,67	0,79	0,81	0,85
Endeudamiento financiero	0,11	0,40	0,41	0,50	0,38	0,32
Endeudamiento financiero neto ⁹	0,05	0,28	0,34	0,47	0,35	0,29
Deuda financiera / EBITDA	0,97	3,73	2,48	2,96	3,22	2,45
Deuda financiera neta / EBITDA	0,43	2,65	2,04	2,74	2,93	2,24
Cobertura gastos financieros ¹⁰	9,24	9,03	13,10	12,75	8,39	11,14
Cobertura gastos financieros netos ¹¹	11,88	14,46	18,66	22,01	14,80	15,19
Razón circulante ¹²	0,57	1,28	1,31	1,11	1,00	0,74
Razón ácida ¹³	0,51	1,15	1,17	1,02	0,93	0,66

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N^{os} 416, 662 (serie C) y 663 (serie G); según el siguiente detalle:

Principales características líneas y series de bonos vigentes

	Serie C	Serie G	Línea
N° de inscripción	662	663	416
Fecha inscripción línea	19-may-2011	19-may-2011	13-jun-2005
Plazo (años)	10	30	20,67
Monto inscrito	UF 3.000.000	UF 3.000.000	UF 1.000.000
Monto colocado	UF 1.500.000	UF 1.000.000	-
Deuda vigente	UF 937.500	UF 1.000.000	-
Tasa emisión (%)	2,5%	3,2%	-
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	15-05-2021	30-09-2035	-

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Respecto a los resguardos financieros asociados a tales instrumentos, las restricciones de las emisiones locales se señalan a continuación:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Dic-17	Dic-18
Deuda financiera neta/EBITDA	<= 3,5 veces	2,93 veces	2,24 veces
EBITDA/gastos financieros netos	>=2,5 veces	14,17 veces	13,48 veces

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y bonos					
Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Clasificación Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
30-abr-14	AA	AA	N1+/AA	Estable	Reseña anual
30-abr-15	AA	AA	N1+/AA	Estable	Reseña anual
28-abr-16	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
28-abr-17	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
30-abr-18	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
12-sep-18	AA+	AA+	-	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-19	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categorías.

Categoría N1 o N-1

Efectos de comercio que cuenten 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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categorías.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activos corrientes	37.095	44.694	46.280	59.428	67.276	62.832
Activos no corrientes	205.970	211.742	214.512	220.116	224.746	246.829
Activos totales	243.065	256.437	260.792	279.544	292.022	309.661
Efectivo y equivalentes	9.304	17.900	11.365	5.839	5.521	4.564
Inventarios	3.634	4.387	4.994	4.844	4.863	6.986
Pasivos corrientes	65.484	34.930	35.332	53.540	67.004	84.529
Pasivos no corrientes	20.127	66.286	69.615	69.432	63.644	57.716
Pasivos totales	85.611	101.216	104.947	122.972	130.648	142.246
Deuda financiera corriente	1.511	267	324	18.292	10.372	10.637
Deuda financiera no corriente	15.318	61.344	63.817	60.685	51.695	42.858
Deuda financiera bruta	16.829	61.611	64.141	78.977	62.067	53.494
Deuda financiera neta	7.525	43.711	52.777	73.138	56.546	48.929
Patrimonio	157.454	155.221	155.846	156.572	161.374	167.415
Ingresos de explotación	99.161	100.617	126.255	134.959	138.647	142.234
Resultado operacional	12.654	10.273	18.513	19.740	12.099	14.329
Margen operacional (%)	12,8%	10,2%	14,7%	14,6%	8,7%	10,1%
Ingresos financieros	416	686	590	881	997	521
Gastos financieros	1.876	1.829	1.978	2.095	2.302	1.957
Gastos financieros netos	1.460	1.143	1.388	1.214	1.304	1.436
Utilidad del ejercicio	9.073	6.325	11.815	12.962	6.974	8.572
Endeudamiento total (N° de Veces)	0,54	0,65	0,67	0,79	0,81	0,85
Endeudamiento financiero (N° de Veces)	0,11	0,40	0,41	0,50	0,38	0,32
Endeudamiento financiero neto (N° de Veces)	0,05	0,28	0,34	0,47	0,35	0,29
EBITDA	17.337	16.521	25.899	26.716	19.303	21.803
Margen EBITDA	17,5%	16,4%	20,5%	19,8%	13,9%	15,3%
Cobertura gastos financieros 12 meses (N° de veces)	9,24	9,03	13,10	12,75	8,39	11,14
Cobertura gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	11,88	14,46	18,66	22,01	14,80	15,19
Deuda financiera total / EBITDA (N° de Veces)	0,97	3,73	2,48	2,96	3,22	2,45
Deuda Financiera Neta / EBITDA (N° de Veces)	0,43	2,65	2,04	2,74	2,93	2,24
CAPEX	15.000	11.347	13.081	14.054	13.520	31.861
EBITDA-CAPEX	4.313	7.046	14.256	14.947	5.783	-10.058
Rentabilidad del patrimonio ¹⁴ (%)	5,7%	4,0%	7,6%	8,3%	4,4%	5,2%
Rentabilidad de activos ¹⁵ (%)	3,7%	2,5%	4,6%	4,8%	2,4%	2,8%

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – gastos por beneficios a los empleados - pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del periodo (sin incluir aquellas asociadas a propiedad, planta y equipo) - otros gastos por naturaleza + otras ganancias (pérdidas).

² Margen EBITDA = EBITDA / (Ingresos de actividades ordinarias + Otros ingresos).

³ CAPEX del estado de flujos, método directo, estados financieros de la compañía.

⁴ CAPEX entregado por el cliente, presentaciones corporativas.

⁵ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

⁶ Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes otros activos financieros corrientes – otros activos financieros no corrientes) / EBITDA.

⁷ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total.

⁸ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁹ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes – otros activos financieros no corrientes) / patrimonio total.

¹⁰ Cobertura de gastos financieros = costos financieros anualizados / EBITDA anualizado.

¹¹ Cobertura de gastos financieros netos = (costos financieros – ingresos financieros, anualizados) / EBITDA anualizado.

¹² Razón circulante = activo circulante / pasivo circulante.

¹³ Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / Pasivo circulante.

¹⁴ Rentabilidad del patrimonio = (Utilidad anualizada) / promedio patrimonio.

¹⁵ Rentabilidad sobre activos = (Utilidad anualizada) / promedio activo.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.