



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE JUNIO DE 2014.

Los presentes Estados Financieros consolidados al 30 de Junio de 2014 han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financieras, NIIF (emitidas por el International Accounting Standard Board, IASB) vigentes a la fecha y aplicadas de manera uniforme en los ejercicios que se presentan, de acuerdo a las circulares emitidas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Con respecto a los Resultados del primer semestre del año 2014, los **Ingresos de Actividades Ordinarias** suman \$ **10.938 millones** registrando 9.7% de aumento respecto al año anterior (\$ 9.968 millones) gracias a superiores y entregas al exterior en las diferentes líneas de productos del Grupo, principalmente de micro productos de madera de la filial Terciados y Elaboración de Maderas S.A. y por el crecimiento de las exportaciones frutícolas de la filial Compañía Agrícola y Forestal El Álamo Ltda., lo cual estuvo aparejado con una muy favorable revaluación del tipo de cambio peso/dólar cercana a 10% en el período en comparación, lo que en conjunto ha permitido el significativo crecimiento que observamos en los ingresos por venta de la Sociedad, premiando ello el esfuerzo exportador que cada año se lleva a cabo como parte de la estrategia de desarrollo que la Empresa ha establecido.

Por su parte, el **Costo de ventas** presenta un alza similar a los Ingresos, tanto por el mayor volumen transado como por alzas de diversa índole en los costos de producción generándose así un **Margen Bruto por \$ 5.069 millones** (\$ 4.618 millones) que ostenta casi 10% por sobre el período anterior.

Por su parte, las cuentas operativas del Estado Consolidado de Resultados (entendidas como **Costos de Distribución, Gastos de Administración y Otros Gastos por Función**) registran un monto de \$ **3.410 millones** con un aumento de 5.7% respecto al período precedente (\$3.225 millones) por

superiores gastos de administración derivados principalmente de la mayor tasa de inflación observada en el último período y su impacto en las cuentas asociadas al Personal.

Con respecto a los ítems de carácter financiero, la partida de **Otras Ganancias** registra una pérdida de \$ 31 millones como saldo de operaciones de derivados efectuadas a fines del año 2013 pero con vencimiento durante el primer trimestre del presente ejercicio.

En cuanto a **Costos Financieros**, con una deuda muy similar en ambos períodos, se observa una disminución por las inferiores tasas de interés negociadas para el año en curso, mientras que las **Diferencias de Cambio** se ven favorecidas por la devaluación del peso respecto al dólar y su consecuente efecto positivo en los retornos de exportación y saldos por cobrar a Clientes del exterior y en Caja. Por el contrario, el **Resultado por Unidades de Reajuste** acrecienta su nivel de pérdida por el fuerte aumento de la inflación local y sus consecuencias en los créditos bancarios pactados en UF.

Por último, en relación a la partida denominada **Participación en Ganancia de Asociadas Contabilizados por el Método de la Participación** (que registra el 30% de participación de Compañía Chilena de Fósforos S.A. en la utilidad de Viña San Pedro Tarapacá S.A.) podemos señalar que durante este primer semestre del año 2014, esta coligada ha tenido un crecimiento en sus volúmenes de venta de vino embotellado del orden de 3% superior al mismo período del año precedente: mientras que las exportaciones no registran variación, los volúmenes de venta del mercado doméstico aumentaron por sobre 7% ayudando sustancialmente a contrarrestar el 12% de disminución en el mercado argentino; en términos monetarios, esto ha significado mayores ingresos por ventas por sobre 13% tanto por el crecimiento físico de la actividad como por el favorable escenario de tipo de cambio peso/dólar y peso/euro en que esta sociedad coloca sus entregas al exterior.

Los actuales resultados antes de impuestos superan en nuestra División Forestal los montos habidos a Junio 2013 (al igual que las presentes ganancias de la coligada Viña San Pedro Tarapacá S.A.) lo cual ha generado una superior carga impositiva por Impuesto de 1era categoría; no obstante, por ajustes a favor en la provisión de Impuestos Diferidos, el gasto actual por impuestos a las ganancias se ve disminuido respecto al período precedente, cerrando así este primer semestre a nivel de la última línea con una muy sustancial mayor **Ganancia por \$ 4.167 millones** (\$ 1.710 millones).

En este período 2014, la Sociedad ha obtenido un **Flujo Neto Total de \$674 millones**, monto inferior en \$ 1.035 millones al año anterior, lo cual es resultado de un inferior flujo de \$346 millones provenientes de **Actividades de Inversión** (por superiores compras de Activos Fijos por \$ 321 millones) junto a otros inferiores flujos de **Actividades de Financiación** por \$667 millones ante superiores pagos de dividendos y de préstamos bancarios por \$627 millones y \$149 millones respectivamente, compensados en forma parcial por \$308 millones procedentes de un superior flujo de **Actividades de Operación** resultante de mayores dividendos recibidos por \$503 millones y un menor flujo de pago de impuestos a las ganancias por \$319 millones, utilizados en superiores pagos a proveedores por \$303 millones, pero en especial, por superiores pagos a y por cuenta de los empleados por \$ 344 millones, todo lo cual se unió a \$438 millones de menor saldo inicial de efectivo y equivalentes en efectivo.

Liquidez y endeudamiento. Los indicadores de liquidez y solvencia siguen mostrando la positiva situación de la Compañía: la liquidez llega a 1.05 veces (1.3) con una “prueba ácida” cercana a 0.72 veces (0.96). El endeudamiento se mantiene bajo en 0.22 veces lo que genera una alta cobertura de gastos financieros, de 21.8 veces (7.9 veces). La proporción de deuda de corto plazo con relación a la Deuda Total de la Sociedad es de 53% (47%).

Actividad. Los Activos Totales de la Sociedad suman \$103.174 millones (\$103.543 millones) siendo los valores de los Activos presentados netos de depreciaciones y sus valores no superan a los de mercado.

Rentabilidad. La rentabilidad del patrimonio llega a 9.8% anualizada (Junio 2013: 4.1%) lo que es consecuencia de la superior utilidad registrada en el período actual, por lo que la utilidad por acción anualizada alcanza a \$ 134,85 siendo muy superior a los \$ 55,62 por acción a Junio 2013. El retorno de los dividendos es de 5.8%, superior a Junio 2013 (5.2%) por el mayor dividendo pagado el presente ejercicio respecto del año anterior (\$60 p.a versus \$50 p.a.)

Análisis de Riesgos. Dada su política de financiamiento, la Compañía hace poco uso de endeudamiento, encontrándose con una baja exposición ante alzas en los tipos de interés: lo anterior se expresa en un bajo índice de endeudamiento (22 %) y la consiguiente alta cobertura de gastos financieros (21.8 veces).

La Sociedad tiene una mayoritaria participación en el mercado del fósforo, siendo líder en ventas en el mercado nacional, sin presentar variaciones de relevancia en el último período.

En cuanto al tipo de cambio, la Sociedad actualmente no tiene pasivos en moneda extranjera, por lo que un eventual riesgo por devaluación del peso es nulo.

La principal materia prima, la madera de álamo, es suministrada por una de las Filiales, no acudiendo la Sociedad al abastecimiento externo, lo que le asegura costos conocidos y estables con una calidad continua y acorde a las especificaciones requeridas, contando además con importantes certificaciones internacionales de sustentabilidad.