IPAL S.A.

ANÁLISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
Al 31 de marzo de 2010 y de 2009

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Consolidado de Empresas IPAL por Clasificación al 31 de marzo de 2010, 31 de diciembre de 2009 y 1 de enero de 2009, conjuntamente con el Estado de Resultado de los periodos enero-marzo del año 2010 y año 2009.

Los antecedentes que se exponen son los siguientes:

1.- Estado de Situación Financiera por Clasificación
2. Resumen de Indicadores Financieros
3.- Análisis del Balance General
4.- Resumen de partidas más importantes del Estado de Resultado
5.- Análisis del Estado de Resultado
6.- Resumen de partidas más importantes del Flujo de Efectivo
7.- Análisis del Flujo de Efectivo
8.- Situación de mercado
9.- Análisis de riesgo de mercado

1.- Estado de Situación Financiera por Clasificación

Estado de Situación Financiera Clasificado	**31/03/10**	**31/12/09**	**31/03/09**	**1/01/09**
Activos	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**
Activos corrientes				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	5.405.325	2.948.125	3.156.600	776.606
Otros activos financieros corrientes	3.454.965	5.582.918	2.164.622	1.539.240
Otros Activos No Financieros, Corriente	112.331	59.451	124.863	65.779
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	3.421.234	2.967.797	2.998.092	3.807.921
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	1.900	1.900	100.650	3.232
Inventarios	2.337.387	1.363.910	1.603.264	1.398.957
Activos biológicos corrientes	0	0	0	0
Activos por impuestos corrientes	477.585	412.950	440.193	485.966
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos	**15.210.727**	**13.337.051**	**10.588.284**	**8.077.701**
Activos corrientes totales	**15.210.727**	**13.337.051**	**10.588.284**	**8.077.701**
Activos no corrientes				
Otros activos financieros no corrientes	259.226	0	0	0
Otros activos no financieros no corrientes	9.312	0	0	0
Derechos por cobrar no corrientes	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, No Corriente	0	0	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	1.012.209	212.496	4.888	4.887
Activos intangibles distintos de la plusvalía	481.025	497.641	537.204	541.331
Plusvalía	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo	7.619.615	7.797.664	8.519.309	7.882.207
Activos biológicos, no corrientes	174.852	187.981	220.701	206.294
Propiedad de inversión	792.711	792.711	792.711	792.711
Activos por impuestos diferidos	439.977	302.208	300.568	188.875
Total de activos no corrientes	**10.788.927**	**9.790.701**	**10.375.381**	**9.616.305**
Total de activos	**25.999.654**	**23.127.752**	**20.963.665**	**17.694.006**

Estado de Situación Financiera Clasificado Pasivos y Patrimonios	31/03/10 M$	31/12/09 M$	31/03/09 M$	1/01/09 M$
Pasivos				
Pasivos corrientes				
Otros pasivos financieros corrientes	3.032.574	3.058.381	3.815.564	2.017.719
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	6.544.504	3.594.299	4.054.008	2.646.279
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	0	0	0	0
Otras provisiones a corto plazo	0	632	276	0
Pasivos por Impuestos corrientes	578.549	432.259	353.724	191.832
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	1.241.587	1.500.080	599.555	460.782
Otros pasivos no financieros corrientes	30.775	31.432	0	37.862
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos	**11.427.989**	**8.617.083**	**8.823.127**	**5.354.474**
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como	0	0	0	0
Pasivos corrientes totales	**11.427.989**	**8.617.083**	**8.823.127**	**5.354.474**
Pasivos no corrientes				
Otros pasivos financieros no corrientes	0	3.986	1.014.666	1.142.897
Pasivos no corrientes	46.899	46.899	46.899	46.899
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corriente	0	0	0	0
Otras provisiones a largo plazo	267.810	241.840	245.029	183.909
Pasivo por impuestos diferidos	331.458	279.874	27.394	27.392
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	0	0	0	0
Otros pasivos no financieros no corrientes	0	0	0	0
Total de pasivos no corrientes	**646.167**	**572.599**	**1.333.988**	**1.401.097**
Total pasivos	**12.074.156**	**9.189.682**	**10.157.115**	**6.755.571**
Patrimonio				
Capital emitido	3.743.230	3.743.230	3.743.230	3.743.230
Ganancias (pérdidas) acumuladas	9.200.343	9.269.456	6.091.873	6.214.684
Primas de emisión	0	0	0	0
Acciones propias en cartera	0	0	0	0
Otras participaciones en el patrimonio	0	0	0	0
Otras reservas	-86.094	-86.094	-86.094	0
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	**12.857.479**	**12.926.592**	**9.749.009**	**9.957.914**
Participaciones no controladoras	1.068.019	1.011.478	1.057.541	980.521
Patrimonio total	**13.925.498**	**13.938.070**	**10.806.550**	**10.938.435**
Total de patrimonio y pasivos	**25.999.654**	**23.127.752**	**20.963.665**	**17.694.006**

2.- Resumen de Indicadores Financieros de la Sociedad

		Consolidado			**Variación %**
Balance General		**Mar-10**	**Dic-09**	**Mar-09**	**03-10/03-09**
Liquidez					
Liquidez corriente	veces	1,33	1,55	1,20	10,8
Prueba Ácida	veces	1,08	1,34	0,97	12,0
Capital de Trabajo	M$	3.782.738	4.719.968	1.765.157	114,3
Endeudamiento					
Indice de Endeudamiento	veces	0,94	0,71	1,04	-9,6
Porción deuda corto plazo	%	94,7%	93,8%	86,9%	9,0
Porción deuda largo plazo	%	5,4%	6,2%	13,1%	-59,3
Cobertura gastos financieros	veces	90,2	27,6	-0,9	n.a.
Actividad					
Total de activo fijo	M$	7.794.467	7.985.645	8.740.010	-10,8
Inversiones	M$	129.970	935.855	797.736	-83,7
Enajenaciones		0	0	0	n.a.
Rentabilidad del período enero-marzo					
Rentabilidad del patrimonio	%	8,0%	27,0%	-2,1%	n.a.
Rentabilidad del activo	%	4,2%	13,9%	-1,1%	n.a.
Rendimiento activos operación	%	2,1%	1,0%	0,7%	211,4
Utilidad por accion	$	93,90	278,20	-19,00	n.a.
Retorno de Dividendos	%	1,5%	1,7%	19,2%	-92,2

3. Análisis del Balance General

Al 31 de marzo de 2010 respecto a igual fecha del año anterior, observamos a lo menos tres áreas de mejora; (a) una mayor liquidez al pasar el disponible de M$ 3.156.600 a M$ 5.405.325 que representa un incremento del 71%; (b) un aumento del capital de trabajo de un 114% al pasar de M$ 1.765.157 a M$ 3.782.738; (c) una disminución de los pasivos bancarios directos y contingentes del 37% al pasar de M$ 4.830.230 a M$ 3.032.574 (incluye corrientes y no corrientes), se realizaron prepagos de operaciones de leasing en diciembre del 2009 por M$ 450.000 y prepagos de préstamos de largo plazo en septiembre de 2009 por M$ 762.000.

4.- Resumen de partidas más importantes del Estado de Resultado

Estados de Resultados		Mar-10	Dic-09	Mar-09	Variación % 03-10/03-09
Ventas	M$	6.000.903	37.931.428	5.752.806	4,3%
Costo de explotación	M$	4.071.542	28.222.383	4.381.050	-7,1%
Margen de explotación	M$	1.929.361	9.709.045	1.371.756	40,7%
Resultado operacional	M$	462.474	3.588.595	-8.927	n.a.
Gastos financieros	M$	12.827	138.663	50.136	-74,4%
Resultado no operacional	M$	681.038	96.445	-86.690	n.a.
R.A.I.I. D.A.I.E	M$	1.462.098	4.765.491	205.998	609,8%
Resultado después de impuesto	M$	1.032.799	3.058.150	-208.628	n.a.

5.- Análisis del Estado de Resultado

- **Resultado del Ejercicio**

El resultado del periodo enero a marzo de 2010 presenta una utilidad de M$ 1.032.799 que se compara positivamente con la pérdida de M$ 208.628 obtenidos en igual periodo del 2009. El margen de explotación crece en M$ 557.605 ó un 40,7%, lo que se explica por dos efectos; (a) El margen de contribución porcentual mejora en 8,4 puntos sobre las ventas al pasar de un 23.8% de las ventas en el año 2009 a un 32,2% de las ventas en el año 2010, la principal causa es la baja de los costos de las materias primas en las filiales del área alimenticia; (b) Crecimiento en los ingresos por venta de un 4,3% explicado principalmente por el mayor volumen de servicio de la filial Proalsa S.A. que aumenta sus ventas en M$ 243.478. Los gastos de administración y ventas aumentan en términos nominales en M$ 131.058 principalmente asociados a ítems variables relacionados con la mayor actividad, porcentualmente aumentan en un 9,5% y como % sobre las ventas alcanzan el 25,2% en el periodo enero a marzo de 2010 respecto al 24% del mismo periodo del año 2009. El resultado operacional alcanza el 7,7% de las ventas aumentando en M$ 471.401 lo que significa una mejora de 7,9 puntos sobre las ventas.

- **Resultado No Operacional**

El resultado no operacional alcanzó los M$ 681.038 en el periodo enero - marzo 2010, comparándose positivamente con la pérdida obtenida en al año 2009 de M$ 86.690. Esto se explica principalmente por las utilidades netas en empresas relacionadas que no consolidan por M$ 675.515 y que corresponden al resultado neto logrado por la sociedad coligada Inversiones Baiona Ltda. y la sociedad coligada Izarra Agua Lo Aguirre S.A. que consolidan sus resultados en la filial Biarritz S.A.. Durante el mes de febrero se vendió un macrolote en el proyecto "IZARRA De Lo Aguirre". En el periodo enero a marzo del año 2009 se reconoció una pérdida neta de M$ 61.119 en la sociedad coligada Inversiones Baiona Ltda.

6.- Resumen de partidas más importantes del Flujo de Efectivo

Flujo de Efectivo		Mar-10	Dic-09	Mar-09	Variación % 03-10/03-09
Flujo operacional	M$	1.517.235		2.297.273	-34,0%
Flujo de financiación	M$	-29.794		1.572.197	n.a.
Flujo de inversión	M$	969.759		-1.489.476	n.a.
Incremento (disminución) neto de	M$	2.457.200		2.379.995	3,2%
Efectivo y equivalentes al principio del periodo		2.948.125		776.606	279,6%
Efectivo y equivalentes al final del periodo		5.405.325		3.156.600	71,2%

7.- Análisis del Flujo de Efectivo

El flujo neto originado por las actividades de la operación para el periodo de enero a marzo de 2010 alcanzó a M$ 1.517.235 que se compara negativamente con los obtenidos en igual periodo del año anterior de M$ 2.297.273. La disminución se explica por los siguientes efectos; (a) En inventario tenemos un uso adicional de flujo de M$ 769.170, mientras en el periodo de enero a marzo del año 2009 aumentaban en M$ 204.307 respecto a diciembre del año 2008, en el periodo enero a marzo del año 2010 aumentaron en M$ 973.477 respecto a diciembre del año 2009; (b) En cuentas por cobrar tenemos un uso adicional de flujo de M$ 1.263.266, mientras en el periodo enero a marzo del año 2009 disminuían en M$ 809.829 respecto a diciembre del año 2008, en el periodo enero a marzo del año 2010 aumentan en M$ 453.437 respecto a diciembre del año 2009.

Por otra parte, las actividades de financiamiento aplicaron flujos por M$ 29.794 que se utilizaron principalmente en pago de operaciones de leasing.

Finalmente, se desinvirtieron flujos por M$ 969.759 que corresponden a la incorporación de activos fijos por M$ 129.822, una inversión en bonos de largo plazo en la filial Hendaya SAC por M$ 259.226 y desinversión en papeles de corto plazo por M$ 1.341.370.

8.- Situación de mercado

En el primer trimestre hemos observado una situación positiva para los mercados en los cuales operan las filiales de Ipal con excepción del mercado del turismo que se vio afectado por la crisis internacional lo cual se refleja en el presente año en una caída de sus ventas del 3,5%. Respecto a la caída de un 3% en ventas de nuestro principal segmento de negocio Alimentación escolar (PAE), es puntual debido al inicio más tarde de las clases en el mes de marzo producto del sismo. Importante destacar el crecimiento que ha tenido el segmento Industria productos alimenticios impulsado por la mayor demanda en las semanas posteriores al sismo y el desarrollo de nuevos negocios.

ANÁLISIS SEGMENTOS OPERACIONALES		Mar-10	Mar-09	Variación 03-2010/03-2009	
Segmentos	Operaciones incluidas en	M$	M$	M$	%
Alimentación escolar (PAE)	Hendaya	3,824,425	3,944,170	-119,744	-3.0%
Rentas de capitales	IP, Ipal, Altasur, Biarritz y	2,179	2,098	80	3.8%
Turismo	Vértice	503,456	521,939	-18,483	-3.5%
Agrícolas	Agrícola Algorta	65,022	48,849	16,173	33.1%
Industria producto alimenticios	Proalsa, Inalim	1,605,820	1,235,750	370,070	29.9%
Totales		6,000,903	5,752,806	248,097	4.3%

9.- Análisis de riesgo de mercado

El principal riesgo de mercado lo tenemos con nuestra filial Hendaya SAC que participa en el segmento de "Alimentación escolar (PAE)", en enero del año 2011 terminan dos licitaciones que representan un 55% de los ingresos de este segmento por un monto aproximado de M$ 17.600.000 anuales, en el mes de Octubre del presente año debiéramos conocer el resultado de las nuevas licitaciones adjudicadas para los próximos tres años.

Sensibilización:

(a) En el caso más pesimista una caída en ventas del 55% en Hendaya, es decir no adjudicar licitaciones para el próximo año representa una caída en sus utilidades de un 89%, como las utilidades de Hendaya representan un 63% del consolidado, las utilidades en el consolidado tendrían una caída de un 57%.

(b) En un caso de pesimismo moderado que significa adjudicarse un 50% de las licitaciones que terminan en el año actual, la caída en ventas de Hendaya alcanzará a MM$ 8.800.000 anuales, con una caída en las utilidades de Hendaya de un 47% y una caída en las utilidades del consolidado de un 30%

(c) En el caso optimista la situación para el próximo año será similar a la actual en Hendaya, lo que implica adjudicarse licitaciones por el mismo monto de las licitaciones que vencen en el año actual.