ANALISIS RAZONADO

ANÁLISIS RAZONADO CONSOLIDADO

INDICADORES FINANCIEROS

A continuación, se detallan los indicadores financieros y sus tendencias al 30 de Junio de 2010.

1. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ

	2010	2009
Liquidez corriente (Veces)	1,3	2,0
Razón ácida (Veces)	0,9	1,3

El activo corriente aumentó en MUSD 7.175 equivalente a un 20% con respecto al 31 de diciembre de 2009. Lo anterior es producto de un aumento en:

- Otros activos financieros, corrientes de MUSD 95.
- Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto, corriente de MUSD 8.138.
- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente de MUSD 775.

Por otra parte las partidas que disminuye entre los períodos analizados son:

- Efectivo y equivalentes al efectivo en USD 1.454.
- Inventarios en MUSD 75.
- Activos por impuestos corrientes de MUSD 304.

El incremento de la cuenta deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto, corriente corresponde principalmente al saldo por cobrar a CEMCO KOSANGAS de MUSD 3.125, correspondiente al 25% del valor de venta de los activos asociados al negocio de válvulas y reguladores y al incremento de los deudores por venta de los negocios propios de CEM por MUSD 5.438.

El pasivo corriente aumentó en MUSD 15.764 equivalente a un 86 % con respeto al 31 de diciembre de 2009. Lo anterior es producto de un aumento en:

- Otros pasivos financieros corrientes en MUSD 7.351.
- Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corriente en MUSD 3.828.
- Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente en MUSD 1.572.
- Otras provisiones a corto plazo en MUSD 1.366.
- Pasivos por impuestos corrientes en MUSD 1.164.
- Otros pasivos no financieros corrientes en MUSD 584.

Por otra parte la partida que disminuye entre los períodos analizados es Provisiones corrientes por beneficios a los empleados en MUSD 101.

Los otros pasivos financieros corrientes, aumentaron producto del mayor endeudamiento bancario de CEM S.A. para financiar las mayores necesidades de capital de trabajo debido al aumento de la actividad operacional.

El incremento en las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corriente por MUSD 3.828, corresponde a las cuentas operacionales propias del negocio.

En cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente se incluye la provisión del dividendo mínimo legal del 30% del resultado a junio, correspondiente a los accionistas controladores por MUD 1.572, de un total de MUSD 2.293. El saldo de MUSD 721, correspondiente a los accionistas minoritarios se incluye en la cuenta Otros pasivos no financieros corrientes.

En Otras provisiones a corto plazo, el aumento de MUSD 1.300, corresponden a desembolsos a realizar por el traslado de la planta de grifos y combustión.

De acuerdo a lo anterior, la liquidez corriente disminuye respecto del período anterior por un mayor aumento de los pasivos corrientes (86%) en relación a los activos corrientes (20%). La razón ácida disminuye respecto del período anterior, por razón indicada anteriormente, ya que los inventarios se mantienen en los mismos niveles en ambos períodos.

2. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO

	2010	2009
Razón endeudamiento (%)	96%	43%
Proporción de la deuda corto plazo (%)	91%	88%
Proporción de la deuda largo plazo (%)	9%	12%
Cobertura costos financieros (Veces)	38	28

La razón de endeudamiento se incrementó debido al aumento del pasivo en MUSD 16.692 equivalente a un 80%, explicado anteriormente, y a una disminución del patrimonio en MUSD 9.086, correspondiente a un 19% con respecto al 31 de diciembre de 2009. A su vez la estructura de deuda mantiene su característica de ser mayoritariamente de corto plazo.

La cobertura de costos financieros aumentó respecto a igual periodo del año anterior por un aumentó del R.A.I.I.D.A.I.E. en MUSD 6.126, esto es un 125 % producto de un aumento en ganancias antes de impuesto. Es importante señalar que este aumento del R.A.I.I.D.A.I.E. se debe fundamentalmente al resultado de la venta de los activos de los negocios de válvulas y reguladores.

La compañía continúa presentando indicadores de endeudamiento que reflejan una estructura de deuda y patrimonio apropiada y una positiva generación de flujos.

3. ANÁLISIS DE ACTIVIDAD

	2010	2009
Total activos (MUSD)	76.471	68.865
Rotación de inventarios (Veces)	2,58	1,73
Permanencia inventarios (Días)	70	104

El total de activos se incrementó en MUSD 7.606 producto del aumento de los activos corrientes, total en MUSD 6.975 y un aumento de los activos no corrientes, total en MUSD 631. El aumento de los activos no corrientes se debe principalmente a la venta de los negocios de válvulas y reguladores al incrementarse la cuenta por cobrar mayor a un año por MUSD 3.125 y compensada parcialmente por la disminución de los activos, asociados a dicha venta, por MUSD 2.437.

El aumento de los activos corrientes, totales se debe principalmente a la cuenta por cobrar menor a un año por la venta de los activos de válvulas y reguladores a CEMCO KOSANGAS por MUSD 3.125, al incremento de los deudores por venta de los negocios propios de CEM por MUSD 5.438 y a la disminución del efectivo y equivalente al efectivo por MUSD 1.454.

El índice de rotación de inventarios aumentó producto del incremento del costo de venta en un 48% y para un mismo nivel de los inventarios. Como consecuencia de lo anterior la permanencia de los inventarios disminuye en 34 días.

4. INGRESOS DE EXPLOTACIÓN

El detalle de los ingresos de explotación consolidados es el siguiente:

MUSD	2010	2009	Var. MUSD	Var. (%)
Ingresos mercado nacional	23.938	18.358	5.580	30%
Ingresos mercado externo	12.856	9.302	3.554	38%
Ingresos filiales en el exterior	6.523	3.024	3.499	116%
Otros	163	188	(25)	(13%)
Total	**43.480**	**30.872**	**12.608**	**41%**

Los ingresos de explotación consolidados aumentaron en MUSD 12.608 lo que representa un aumento del 41% en relación a igual período del año 2009. Los ingresos en el mercado nacional aumentaron un 30% y los del mercado externo aumentaron un 38% en relación a igual período del año 2009.

Al analizar estos ingresos consolidados y sus variaciones, segmentando el análisis en CEM S.A., sus filiales y negocios, la situación es la siguiente:

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN CEM

Segmento Sistema de Control Gas y Sistema de Calentamiento de Agua

-Ingresos mercado nacional:

Los ingresos mercado nacional aumentaron en un 30%. Este aumento es atribuible en un grado mayor al término de la crisis y la recuperación de la economía mundial y su implicancia en Chile. En forma adicional los efectos del terremoto han generado un aumento en la demanda por bienes transables para uso en el hogar como cocinas, calefones y lavaplatos.

Las ventas en unidades aumentaron en: calefones un 66%, lavaplatos un 3 %, grifos 170% y sistema de combustión 30%.

Los ingresos de explotación de la coligada CEMCOGAS S.A. aumentaron en un 32% respecto a igual período del año anterior.

-Ingresos mercado Exportación:

En el mercado externo la venta en dólares experimento una disminución de un 38%, explicada por la caída en los ingresos de calefones en un 34%, reguladores en un 100%, Válvulas GLP en un 67%, sistema de combustión en un 2%, compensado parcialmente con un aumento en grifos de un 11%.

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN CEMBRASS

Segmento Fundición No Ferrosa

Los ingresos de explotación en Chile, durante el primer semestre de 2010, aumentaron respecto a igual período de 2009, en un 106%. Esto se explica por una mayor venta en toneladas y al alza de los precios de las materias primas. En la filial argentina este aumento fue de un 116%. El resultado de explotación tanto en Chile como en Argentina tuvo un aumento significativo.

El resultado fuera de explotación durante el primer semestre de 2010, en Chile fue negativo en MUSD 133, el año 2009 había sido también negativo en MUSD 19, esto debido a un aumento en los gastos financieros. En Argentina el resultado fuera de explotación para el período 2010 fue negativo en MUSD 156, el 2009 había sido negativo en MUSD 116, explicado por un aumento de gastos financieros.

El resultado positivo de MUSD 619, para el primer semestre de 2010, se compara con el resultado negativo de MUSD 1 de igual período del año 2009. Estos resultados se

descomponen en Cembrass Chile, con un resultado positivo de 2010 de MUSD 483 y un resultado positivo de MUSD 26 para el 2009, por su parte Cembrass Argentina tiene un resultado positivo para primer semestre de 2010 de MUSD 136 que se compara con el resultado negativo de MUSD 27 para igual período de 2009. Se observa para ambas compañías una estabilización de sus resultados acorde a lo que ha estado sucediendo en igual período en el ambiente internacional.

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN FILIAL INMOBILIARIA E INVERSIONES CEMCO S.A.

Los ingresos de explotación de la filial Inmobiliaria e Inversiones CEMCO S.A. fueron MUSD 126, de los cuales MUD 74 corresponden al arriendo a la casa matriz y MUSD 52 al arriendo a CEMCO KOSANGAS.

5. ANÁLISIS DE RESULTADOS

MUSD	2010	2009	Var. USD	Var. (%)
Ingresos ordinarios	43.480	30.872	12.608	41%
Costo de ventas	(33.363)	(22.539)	(10.824)	48%
Margen bruto	10.117	8.333	1.784	21%
Margen bruto (%)	23%	27%		
Otros ingresos, por función	5.970	269	5.701	2.119%
Costos de distribución y Gastos de Administración	(7.003)	(5.436)	(1.567)	29%
Otros gastos por función y Otras ganancias (Pérdidas)	(186)	(72)	(114)	158%
Ingresos financieros	59	31	28	90%
Costos financieros [de actividades no financieras]	(291)	(177)	(114)	64%
Participación en las ganancias de asociadas	609	474	135	28%
Diferencias de cambio	2	(27)	29	(107%)
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	9.277	3.395	5.882	173%
Ganancia del período	7.646	2.994	4.652	155%

El margen bruto aumentó en MUSD 1.784 equivalente a un 21%. Lo anterior se explica por un incremento de un 41% de los ingresos (MUSD 12.608) y un mayor costo de ventas de un 48% (MUSD 10.824). El costo de ventas del 2009 tiene incorporados menores costos por ajustes de primera adopción de IFRS por MUSD 520, equivalente a 2 puntos porcentuales. Este efecto, corresponde principalmente al reverso de la corrección monetaria incorporada en las existencias.

En otros ingresos, por función está incorporada la ganancia por MUSD 4.557, correspondiente a la venta de los activos de los negocios de válvulas y reguladores.

La ganancia del período fue de MUSD 7.646 con un incremento a igual período del año anterior de MUSD 4.652, explicado principalmente por la ganancia generada por la venta de los activos de los negocios de válvulas y reguladores

6. RENTABILIDAD

	2010	2009
Utilidad por acción (USD)	0,025	0,010
Retorno de dividendos (%)	7,68%	0,00%
Rentabilidad del patrimonio (%)	19,65%	6,24%
Rentabilidad del activo (%)	10,00%	4,35%

La utilidad por acción aumentó en USD 0,015 por acción. Esto se debe a una mayor ganancia del período de MUSD 4.652 originada principalmente en el resultado de la venta de los activos de los negocios de válvulas y reguladores.

La rentabilidad del patrimonio aumentó 13,41 puntos porcentuales, explicado por una mayor utilidad de 155% y una disminución del patrimonio del 19%.

La rentabilidad de los activos aumentó 5,65 puntos porcentuales, explicado por el aumento de la utilidad en 155% y el aumento de los activos en un 11%.

Ambas rentabilidades incorporan la utilidad de MUSD 4.557 correspondiente a la venta de los activos de los negocios de válvulas y reguladores.

7. PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPOS, NETO

MUSD	2010	2009
Terrenos	8.291	6.433
% Propiedad, planta y equipos, neto	33%	22%
Construcción y obras de infraestructura	5.771	7.232
% Propiedad, planta y equipos, neto	23%	25%
Maquinarias y equipos	10.471	14.738
% Propiedad, planta y equipos, neto	41%	51%
Otros	926	667
% Propiedad, planta y equipos, neto	4%	2%
TOTAL Propiedad, planta y equipos, neto	**25.459**	**29.070**

El total de Propiedad, planta y equipos, neto disminuye en MUSD 3.611 equivalente a un 12%. Esta disminución se explica por:

- La venta de los activos de los negocio de válvulas y reguladores en un monto de MUSD 2.437.
- Depreciación del período por MUSD 1.453.

8. PRINCIPALES COMPONENTES DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO.

MUSD	2010	2009	Var. MUSD	Var.(%)
Total flujo ganancia de operaciones	9.277	3.395	5.882	173%
Total ajustes no monetarios	(2.731)	978	(3.709)	(379%)
Decremento neto en capital de trabajo	(5.061)	930	(5.991)	(644%)
Flujos de efectivos netos provenientes de actividades de operación	1.485	5.303	(3.818)	(72%)
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	2.659	(741)	3.400	(459%)
Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiamiento	(5.598)	(1.625)	(3.973)	244%
Incremento neto en efectivo y equivalente al efectivo	(1.454)	2.937	(4.391)	(150%)
Efectivo y equivalentes de efectivo presentados en el estado de flujos de efectivo, saldo inicial	3.822	1.687	2.135	127%
Efectivo y equivalentes de efectivo presentados en el estado de flujos de efectivo, saldo final	2.368	4.624	(2.256)	(49%)

9. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.

Respecto del riesgo cambiario, la compañía tiene una política de calce de activos y pasivos monetarios en moneda pesos y euros, por lo que sus fluctuaciones no debieran afectar significativamente los resultados de ésta en el corto plazo.

Respecto de las tasas de interés, dado el razonable nivel de deuda financiera y el alto índice de cobertura de gastos financieros que tiene la sociedad, un alza en estas no debería representar un factor importante de riesgo.

Un factor de riesgo siempre presente en el sector de bienes durables, especialmente en los productos calefones, lavaplatos, componentes para control gas, dice relación con el nivel de actividad de la industria de la construcción, del nivel de ingreso de los consumidores y del nivel de actividad general de las economías donde CEM está presente.

Un factor de riesgo de relevancia para la compañía es el comportamiento de tipo de cambio, variable que influye directamente en la competitividad y rentabilidad de los sectores de bienes transables.

Otro factor de riesgo de especial relevancia es el precio internacional de los commodities especialmente el cobre, zinc y acero; materias primas significativa en la estructura de costo de los productos de la compañía. Incrementos en el valor internacional de dichos commodities, al menos en el corto plazo, no se logran traspasar en la misma magnitud y velocidad al precio final de nuestros productos. En forma adicional elevados valores en el precio internacional del cobre y zinc incentivan el desarrollo de materiales sustitutos al latón que produce la filial CEMBRASS S.A. reduciendo eventualmente la demanda mundial por las aleaciones industriales en base cobre.

Debe mencionarse el riesgo de la oferta a nivel local y regional de productos de origen asiático, particularmente Chinos, con niveles de precios bajos y con atributos de calidad y diseño que gradualmente los han ido transformando en referentes importantes, tanto en el mercado local como en los mercados en que CEM y sus filiales exportan. Dicho riesgo ha sido gestionado mediante un exhaustivo plan de reingeniería del diseño técnico de nuestros productos y un énfasis en el adecuado abastecimiento de materiales y materias primas, situándonos en una posición competitiva en Chile y la región. En forma adicional se ha potenciado los factores comerciales de producto, distribución y marca que generen una diferenciación valorada por el mercado.

Finalmente es importante considerar los efectos que la crisis económica internacional tuvo tanto en el mercado nacional como regional durante el año 2009. Dado este escenario, la administración tomó las medidas propias de adoptar en un período de dificultad económica, como un control estricto de los gastos, manejo de los niveles de existencias, control de las cuentas por cobrar, reducciones de costos, optimizaciones de los procesos fabriles y administrativos, revisión de los planes de inversión etc., que permitió a la compañía enfrentar en forma adecuada los impactos en este período de crisis y afrontar un 2010 con una mayor eficiencia de sus procesos operacionales y administrativos.

Cabe destacar que en el primer semestre de 2010, se ha manifestado una fuerte recuperación de los niveles de actividad, tanto en el sector retail como en la construcción, en los distintos mercados que la compañía participa. A su vez, en Chile, debido al efecto del terremoto y al mayo crecimiento que ha experimentado la economía, la demanda por productos como calefones, lavaplatos y cocinas se ha incrementado en forma relevante.

El fortalecimiento interno de la compañía durante el año de crisis sumado a esta mayor demanda, ha generado un escenario positivo para CEM y sus filiales.