ANÁLISIS RAZONADO CONSOLIDADO SEPTIEMBRE 2014

1. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

A continuación se presenta el estado de resultados consolidado de CEM S.A a Septiembre del 2014 comparativo con Septiembre de 2013.

Es importante considerar que:

- Para el período Enero – Septiembre del 2014 se incluye en el rubro Otras Ganancia (pérdida), la pérdida por la venta del 15% de la participación que tenía CEM en la sociedad coligada MTE CEMCOGAS S.A. por M$ (-186.106), la utilidad por venta de la propiedad de la filial Inmobiliaria e Inversiones CEMCO S.A. por M$ 340.406, la pérdida de M$ (- 50.926) generada por el ajuste de conversión proveniente de esta filial, registrada en otras reservas, al momento de materializarse su aporte a Inversiones Logroño SpA y la utilidad por la venta de Inversiones Logroño por M$ 692.492.

- Para el ejercicio 2014 la sociedad cambió su moneda funcional, presentando sus Estados Financieros en pesos nacionales de Chile, reemplazando de esta manera al dólar de EE.UU de Norteamérica.

- Dado el cambio de moneda funcional, los estados financieros del ejercicio 2013 expresados originalmente en USD, han sido transformados a $ Chilenos al tipo de cambio de cierre del período a informar. Esto de acuerdo a lo establecido en la norma internacional de contabilidad N°21 (NIC 21).

- Dicho cambio de presentación ha elevado la base de comparación respecto del año anterior, pues en un escenario de alza del tipo de cambio (como lo ocurrido en el año 2013) el Estado de Resultados Consolidado se presenta a tipo de cambio de cierre, siendo este superior al promedio del mismo período.

- En el hecho, el Estado de Resultados 2014 muestra una disminución de los ingresos de un 13 %, porcentaje que calculado en función de los tipos de cambio promedio del período disminuye a una baja de sólo el 9 %

Estado de Resultados Consolidados	M$ Sep-14	Sep-13	Var.(%)
Ingresos ordinarios	14.607.010	16.740.366	(13%)
Costo de ventas	(9.472.165)	(10.345.680)	(8%)
Ganancia Bruta	5.134.845	6.394.686	(20%)
Costos Distribución y Administración	(2.863.691)	(3.109.189)	(8%)
Otros gastos por función	0	0	0%
Resultado Operacional	2.271.154	3.285.497	(31%)
Otros ingresos por función	0	0	0%
Participación en otras Sociedades	0	60.992	(100%)
Ingresos Financieros	8.930	10.995	(19%)
Costos Financieros	(46.031)	(34.722)	33%
Otras Ganancias (Pérdidas)	786.513	(120.986)	(750%)
Diferencia de Cambio	(22.544)	(385.793)	(94%)
Resultado antes de impuestos	2.998.022	2.815.983	6%
Impuestos a las Ganancias	(491.689)	(533.335)	(8%)
Ganancias operaciones continuadas	2.506.333	2.282.648	10%
Ganancia (pérdida) de operaciones discontinuada, neta de impuesto	0	0	
Ganancia (pérdida) del período	2.506.333	2.282.648	10%
Ganancia de la controladora	2.506.333	2.282.648	10%
Ganancia no controladora	0	0	0%
Ganancia (Pérdidas)	**2.506.333**	**2.282.648**	10%

1.1 Ingresos Ordinarios

Los ingresos por venta consolidados del período disminuyen en un 13%.

A. Unidades de Negocio

A.1 Unidad Calentamiento de Agua

Los ingresos del negocio sistemas de calentamiento de agua disminuyen en un 12%.

-Ingresos mercado nacional:

Las ventas en el mercado interno, disminuyeron un 17%. Lo anterior es consecuencia de una disminución de un 8% en los ingresos asociados a los productos que comercializamos con nuestra marca **Splendid,** y a una disminución de un 100% en la venta de artefactos con marca de terceros.

La disminución de los productos que comercializamos con muestra marca **Splendid,** obedece principalmente a la línea de Termos Solares (-80%) debido al fin del subsidio estatal vigente el 2013.

-Ingresos mercado Exportación:

En el mercado externo, las ventas experimentaron una aumento de un 97%, explicado por las mayores exportaciones de calefones a México y otros mercados.

El aumento de los ingresos por venta en el mercado de exportación en comparación al año anterior, corresponde a la materialización de los proyectos de desarrollo de productos para nuevos clientes y mercados.

A.2 Filial Inmobiliaria e Inversiones Cemco S.A.

La filial Inmobiliaria e Inversiones CEMCO S.A. no genera ingresos durante este periodo.

1.2 Margen Bruto

A Septiembre de 2014, el margen bruto de CEM S.A., alcanza M$ 5.134.845, lo que representa una disminución de 20% respecto del año 2013. Esta disminución corresponde a la menor venta de 13% y a un menor costo de venta de sólo un 8%, por el incremento del tipo de cambio en el costo de materias primas y compra de productos terminados importados, aumentos que no han sido posibles traspasar en su totalidad a los precios de venta.

1.3 Costos de Distribución y Gastos de Administración

Los Costos de Distribución alcanzan a M$ 491.934 lo que representa una disminución del 22%. Esta disminución corresponde a un menor costo de servicio post venta y gastos de distribución de los productos con marca **Splendid.**

Por su parte los gastos de administración alcanzan a M$ 2.371.757, lo que representa una disminución del 4% respecto de año anterior.

1.4 EBITDA

A Septiembre del 2014, el EBITDA es de M$ 2.569.242, lo que representa una disminución de un 31% siendo a la vez un 18% sobre los ingresos.

La composición y variación del EBITDA por unidad de negocio en CEM es la siguiente:

EBITDA Negocios Vigentes	M$ Sep - 14	 Sep - 13	 Var. (%)
UNCAL	2.569.242	3.525.484	(27%)
INMOBILIARIA CEMCO	0	188.292	(100%)
INVERSIONES LOGROÑO	0	0	(100%)
TOTAL CEM	2.569.242	3.713.776	(31%)

1.5 Otras Ganancias (pérdidas)

A Septiembre de 2014 se presenta una ganancia de M$ 786.512 que corresponde a:

a) La pérdida por la venta del 15% de la participación que tenía CEM en la sociedad coligada MTE CEMCOGAS S.A. por M$ (-186.106).
b) La utilidad por venta de la propiedad de la filial Inmobiliaria e Inversiones CEMCO S.A. por M$ 340.406.
c) La pérdida de M$ (-50.926) generada por el ajuste de conversión proveniente de esta filial, registrada en otras reservas, al momento de materializarse su aporte a Inversiones Logroño SpA.
d) La utilidad por la venta de la ex filial Inversiones Logroño SpA, por M$ 692.492.

1.6 Resultados Financieros

Los Ingresos Financieros Consolidados ascienden a M$ 8.930 principalmente por el interés de las colocaciones efectuada en el período. Los costos financieros ascienden a M$ (-46.031) principalmente por costos de intereses asociados a los préstamos bancarios, cartas de crédito y gastos de transferencia a proveedores extranjeros.

1.7 Diferencia Cambio

La pérdida por diferencia de cambio de M$ (-22.544), corresponde a la variación de tipo de cambio que afecta a los saldos y flujos de las cuentas de activos y pasivos en moneda dólar por la depreciación del peso, compensado por la política derivado de moneda dólar contratado por la empresa.

2. *BALANCE CONSOLIDADO*

Balance Consolidado	M$ Sep -14	Dic -13	Var
Activos corrientes			
Caja y Equivalentes al Efectivo	465.059	1.011.275	(54%)
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	4.231.438	3.287.373	29%
Inventarios	3.560.455	3.694.290	(4%)
Otros Activos Corrientes	207.348	211.890	(2%)
Activos no Corrientes o grupos de Activos clasificados como mantenidos para la venta	0	0	0%
Total Activos corrientes	**8.464.300**	**8.204.828**	**3%**
Activos no corrientes			
Propiedades, Planta y Equipo	3.532.579	3.702.840	(5%)
Otros Activos no Corrientes	73.796	2.990.209	(98%)
Total de activos no corrientes	**3.606.375**	**6.693.049**	**(46%)**
Total de activos	**12.070.675**	**14.897.877**	**(19%)**
Pasivos corrientes			
Pasivos financieros corrientes	141.998	647.025	(78%)
Cuentas por pagar	1.058.855	1.967.122	(46%)
Otros pasivos corrientes	1.497.122	1.978.247	(24%)
Pasivos incluidos en grupos de Activos clasificados como mantenidos para la venta	0	0	0%
Total Pasivos Corrientes	**2.697.975**	**4.592.394**	**(41%)**
Pasivos no corrientes			
Pasivos financieros no corrientes	0	0	0%
Otros pasivos no corrientes	448.576	843.540	(47%)
Total Pasivos no corrientes	**448.576**	**843.540**	**(47%)**
Total Pasivos	**3.146.551**	**5.435.934**	**(42%)**
Patrimonio			
Patrimonio atribuible a la controladora	8.924.124	9.461.943	(6%)
Patrimonio no controladora	0	0	0%
Patrimonio total	**8.924.124**	**9.461.943**	**(6%)**
Total de patrimonio y pasivos	**12.070.675**	**14.897.877**	**(19%)**

A Septiembre de 2014 el total de Activos Corrientes ascienden a M$ 8.464.300, lo que representa un aumento de 3% respecto de diciembre de 2013**.** Esto se explica por un fuerte aumento de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en un 29%, como resultado del aumento de los ingresos ordinarios y la estacionalidad de las operaciones en esta época del año versus diciembre del período anterior.

Por su parte, a Septiembre de 2014, los Pasivos Corrientes, presentan una disminución del 41% con respecto a Diciembre de 2013. Esto se explica principalmente por la disminución de los pasivos financieros corrientes.

2.1 Rentabilidad

Indicadores de Rentabilidad	Unidad de Medida	Sep - 14	Dic - 13
Utilidad por acción	$	7,0	8,0
Retorno de dividendos	%	6,79%	11,42%
Rentabilidad del patrimonio	%	23,52%	25,40%

Utilidad por Acción	(Ganancia últimos 12 Meses) / N° Acciones
Retorno de Dividendos	(Dividendos Período) / (N°acciones X (Precio Cierre Acción Bolsa)
Rentabilidad del Patrimonio	(Ganancia últimos 12 meses) / Patrimonio

2.2 Liquidez

A continuación se muestran los principales Indicadores de Liquidez a Septiembre de 2014 y Diciembre de 2013, respectivamente.

Indicadores de Liquidez	Unidad de Medida	Sep - 14	Dic - 13
Liquidez corriente	veces	3,1	1,8
Razón ácida	veces	1,8	1,0

Liquidez Corriente	Activos Corrientes / Pasivos Corrientes
Razón Ácida	(Activos Corrientes - Inventarios) / Pasivos Corrientes

2.3 Actividad

A continuación se muestran los principales indicadores de actividad a Septiembre de 2014 y Diciembre de 2013.

Indicadores de Actividad	Unidad de Medida	Sep - 14	Dic - 13
Permanencia Inventarios	Días	101	102
Permanencia Deudores	Días	67	48

Permanencia Inventarios	Inventarios Netos / Costo de Venta Día
Permanencia Deudores	Deudores Comerciales / Venta Día

2.4 Endeudamiento

A continuación se muestran los principales indicadores de endeudamiento a Septiembre de 2014 y Diciembre de 2013.

Indicadores de Endeudamiento	Unidad de Medida	Sep - 14	Dic - 13
Razón endeudamiento	Veces	0,35	0,57
Deuda CP / Deuda Total	(%)	86%	84%
Deuda LP / Deuda Total	(%)	14%	16%
Indicadores de Endeudamiento	**Unidad de Medida**	**Sep - 14**	**Jun - 13**
Cobertura gastos financieros	veces	56	107

Razón endeudamiento	(Pasivos Corrientes + Pasivos No Corrientes) / Patrimonio Neto
Deuda CP / Deuda Total	Pasivos Corrientes / (Pasivos Corrientes + Pasivos No Corrientes)
Deuda LP / Deuda Total	Pasivos No Corrientes / (Pasivos Corrientes + Pasivos No Corrientes)
Cobertura gastos financieros	EBITDA / Costos Financieros

3. *FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO*

Flujo de Efectivo Consolidado en M$	01/01/2014 30/09/2014	01/01/2013 30/09/2013
Flujo de efectivo de la operación	**335.334**	**3.408.472**
Flujo de efectivo de Inversión	**2.682.756**	**(141.592)**
Importes procedentes de la venta de Activo Fijo	2.341.764	8.720
Inversiones de Activo Fijo	(218.738)	(150.312)
Dividendos recibidos	0	0
Importes procedentes de otros activos largo plazo	1.528.123	0
Recursos utilizados para obtener control de subsidiaria	(968.393)	0
Flujo de efectivo de financiamiento	**(3.558.214)**	**(2.749.039)**
Importes procedentes de préstamos de c/plazo	4.621.411	1.764.700
Pago de préstamos	(4.621.411)	(1.764.700)
Dividendos pagados	(3.565.874)	0
Intereses pagados	(20.631)	(3.207)
Otras entradas (salidas) de efectivo	28.291	(2.745.832)
(Decremento) Incremento Neto en el Efectivo y Equivalentes al efectivo	**(540.124)**	**517.841**
Efectos de las variaciones en las tasas de cambio	(6.092)	43.995
Efectivo y Equivalentes al efectivo, Estado de flujos, Saldo Inicial	**1.011.275**	**952.617**
Efectivo y Equivalentes al efectivo, Estado de flujos, Saldo Final	**465.059**	**1.514.453**

El flujo efectivo neto procedente de actividades de la operación, para el período enero a septiembre 2014, asciende a un saldo positivo de M$ 335.234. Esto se explica por:

- Cobro por actividades de operación de M$ 14.711.912.
- Pago proveedores por el suministro de bienes y servicios por M$ (-11.969.467)
- Pago a y por cuenta de los empleados por M$ (-2.096.933)
- Otros pagos por actividad de operación por M$ (-85.930)
- Intereses pagados por M$ (-9.933)
- Intereses percibidos por M$ 33.365
- Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados) por M$ (-263.156)
- Otras entradas (salidas) de efectivo por M$ 15.476.

El flujo de efectivo procedente de las actividades de inversión es positivo en M$ 2.682.756 explicado por M$ (-218.738) correspondiente a incorporación de propiedad, planta y equipo, M$ 2.341.764 por importes procedentes de la venta de propiedad, planta y equipo y M$ 559.730 explicado mayormente por importes procedentes de la venta de otros activos de largo plazo.

El flujo efectivo procedente de las actividades de financiamiento, presenta una variación negativa de M$ (-3.558.214) explicado por: dividendos pagados por M$ (-3.565.874), intereses pagados por M$ (-20.631) y Otras entradas (salidas) de efectivo por M$ 28.291.

Finalmente, el flujo neto de efectivo consolidado del período, Septiembre 2014, es negativo en M$ (-540.124), que sumado a las variaciones en las tasas de cambio y al saldo de efectivo de principio del período, determina un saldo disponible de M$ 465.059.

4. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

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

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.

Un factor de riesgo siempre presente en el sector de bienes durables, especialmente en los productos calefones, lavaplatos, termo tanques y sistemas solares 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.

Otro factor de riesgo de especial relevancia es el precio internacional de los commodities especialmente el cobre 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.

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 exporta.

Relativo a la dimensión comercial de dicho riesgo, **Splendid** ha profundizado y ampliado la oferta y mix de productos de calentamiento de agua sanitario a través del desarrollo y asociaciones con distintas opciones fabriles en el mundo.

Relativo a la dimensión fabril, 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. Dentro del mercado nacional, se ha potenciado los factores comerciales de producto, distribución y marca que generen una diferenciación valorada por el consumidor.

Tomando en cuenta el aumento sostenido de la competencia asiática, la administración ha tomado las medidas propias de adoptar derivadas de la intensificación de la competencia, 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 y análisis estratégico de los negocios, que permite a la compañía enfrentar en forma adecuada estos impactos con una mayor eficiencia de sus procesos operacionales y administrativos.

Cabe destacar que durante el año 2014, **Splendid** ha seguido consolidando su presencia y liderazgo en el mercado del agua caliente sanitaria, tanto en el sector retail como en la construcción. Sin embargo, el mercado y la demanda por nuestros productos presentan evidentes signos de desaceleración tanto en el segmento retail y consumo, como en la construcción de viviendas nuevas. Junto al desaceleramiento, el tipo de cambio ha tenido una importante depreciación, cuyos impactos en los costos no ha podido ser traspasado en su totalidad a los precios de venta.

No obstante lo anterior, esta depreciación de la moneda junto a las mejoras de diseño, costos y eficiencias han permitido retomar el dinamismo de las exportaciones principalmente en el mercado latinoamericano, pero también fuera de éste.

El fortalecimiento interno de la compañía, expresado en los párrafos anteriores, la mayor actividad exportadora y el liderazgo de **Splendid** en agua caliente sanitaria en Chile, permiten a la compañía abordar de buena manera este nuevo ciclo económico y seguir con sus positivos resultados financieros.