tresmontes lucchetti

ANALISIS RAZONADO

TRESMONTES LUCCHETTI S.A. (TMLUC)
CONSOLIDADO

I. Resumen del Periodo

Los volúmenes consolidados del primer semestre del año 2013 presentaron una disminución del -34,7% respecto al mismo periodo del año 2012, cayendo desde 99.127 hasta 64.743 unidades de venta. Más del 75% de esta variación se explica por el proceso de término de giro en el negocio Agroindustrial, luego de la venta de los activos a la compañía portuguesa Sugalidal. El saldo de la caída se explica por menor dinamismo de las exportaciones a Brasil, la extraordinaria situación de ausencia de comercio en Venezuela, la menor actividad del mercado doméstico argentino y a que la Sociedad privilegió, en el negocio chileno, la venta de productos de mayor margen en línea con su estrategia. Por estas mismas razones, los ingresos por actividades ordinarias reflejaron una caída del -14,8%, alcanzando los MM$ 107.194 a Junio 2013. A pesar de esta caída, y en función de la estrategia de privilegiar productos de alta rentabilidad junto con un trabajo constante en los costos de todas las líneas, el costo de venta disminuyó21,4%, y la ganancia bruta consolidada registró un aumento de 1,3%. El EBITDA consolidado de TMLUC varió un -37,8%, lo que se explica esencialmente por el ya mencionado término de giro del negocio Agroindustrial, por el reconocimiento de la quiebra de Rabié S.A y el menor dinamismo de las ventas en el exterior. La quiebra de Rabié S.A. ocurrió posterior al cierre de los presentes estados financieros consolidados (i.e. Agosto), pero como hecho posterior y por norma IFRS se reconoce un deterioro de los saldos por cobrar a dicho cliente por MM$ 2.359. Los saldos por cobrar a Rabié se encuentran cubiertos por un seguro de crédito a favor de TMLUC, los cuales se estiman serán un ingreso durante el mes de noviembre del presente año, reversando sustancialmente el deterioro efectuado a junio. El resultado no operacional mejoró, respecto de igual periodo del año anterior, producto de una baja en los gastos financieros. En lo que respecta al resultado después de impuestos, se registró una disminución del -72,5%, en comparación con el mismo periodo del año 2012, traduciéndose en MM$ 1.241 de menor resultado.

En el negocio de Chile, los volúmenes presentaron una disminución del -14,4% respecto del mismo periodo del año anterior, alcanzando las 42.091 unidades de venta a Junio del 2013. Tal como se dijo anteriormente, esto se explica principalmente por la estrategia adoptada por la empresa de potenciar productos de alto margen sobre los de menor valor agregado. En línea con esta estrategia, los ingresos por actividades ordinarias disminuyeron un -0,9%. Esta caída, menos que proporcional al volumen, se explica por un mejor precio ponderado entre productos y canales. El costo de venta disminuyó en -8,6%, por lo que la ganancia bruta de este negocio aumentó un 13,8%, desde MM$ 21.703 acumulados a Junio 2012 hasta MM$ 24.697 para el mismo periodo del año 2013.

En lo que respecta al negocio de México, los volúmenes presentaron una disminución del -5,4% respecto del mismo periodo del año anterior, alcanzando las 3.250 unidades de venta a Junio del 2013. La razón fundamental de esta caída es un decrecimiento del mercado de Jugos Instantáneos Fríos (JIF). Sin perjuicio de ello, las participaciones de las marcas de TMLUC en México mantienen su posición de privilegio. Por su parte, los ingresos por actividades ordinarias disminuyeron un -7,9%, lo cual se explica por la ya mencionada tendencia de mercado y una mayor actividad de la competencia en acciones de precio. Lo anterior ha sido compensado por la introducción de nuevas líneas de

productos. El costo de venta disminuyó en -11,0%, lo que produjo un atenuación en la caída de la ganancia bruta, llevándola a MM$ 9.117 a Junio 2013, versus MM$ 9.411 al mismo periodo en el año 2012.

El negocio Internacional vio mermados sus volúmenes disminuyendo un -58,3% hasta las 19.402 unidades de venta, en el acumulado a Junio 2013. Del total de esta variación, un 95,3% se explica por menores volúmenes comercializados dado el proceso de cierre del negocio agroindustrial. El saldo restante de la caída lo generó principalmente el menor dinamismo de las exportaciones a Brasil, la extraordinaria situación de ausencia de comercio en Venezuela y la menor actividad del mercado doméstico argentino. Respecto de los ingresos por actividades ordinarias, siguiendo la tendencia de los volúmenes y por las razones esgrimidas, éstos disminuyeron un -42,2%, mientras que el costo de venta cayó en un similar porcentaje de -42,6%. De la misma manera, la ganancia bruta varió en un -39,7%, alcanzando los MM$ 3.365 a Junio 2013.

II. Análisis de los Estados Financieros

El siguiente es un análisis comparativo de las principales tendencias observadas entre los estados financieros en cuestión. Éstos incorporan el efecto de la desinversión en el negocio agroindustrial, siendo el primer semestre del 2012 un período en régimen de dicho negocio (previo al proceso de desinversión), y el primer semestre del 2013 un período de cierre (recupero de los saldos remanentes de Deudores Comerciales y de venta del Inventario remanente).

Indice	Definición	jun-13	dic-12	jun-12
Liquidez				
Liquidez Corriente	AC / PC	0,92	1,03	1,59
Razón Ácida	Disponible / PC	0,06	0,04	0,18
Endeudamiento				
Razón de Endeudamiento[1]	DFN / EBITDA	4,04	2,36	3,24
Proporción Deuda CP	Deuda CP / Deuda Total	0,74	0,73	0,46
Proporción Deuda LP	Deuda LP / Deuda Total	0,26	0,27	0,54
Cobertura de Gastos Financieros[1]	EBITDA / GF Netos	2,61	4,58	3,73
Actividad (MM$)				
Activos Totales	Act. Corrientes + Act. No Corrientes	$ 188.448	$ 201.590	$ 262.413
Rotación de Inventario[1]	CV / Inventario	3,61	4,67	2,64
Días de Inventario[1]	(Inventario x 360) / CV	100	77	136
Resultados (MM$)				
Ingresos de Actividades Ordinarias	Consolidado	$ 107.194	$ 261.725	$ 125.807
	Negocio Chile	$ 62.923	$ 130.633	$ 63.512
	Negocio México	$ 22.167	$ 42.305	$ 24.070
	Negocio Internacional	$ 22.104	$ 88.787	$ 38.225
Costo de Venta	Consolidado	-$ 70.015	-$ 179.790	-$ 89.115
	Negocio Chile	-$ 38.226	-$ 81.990	-$ 41.809
	Negocio México	-$ 13.049	-$ 24.128	-$ 14.659
	Negocio Internacional	-$ 18.739	-$ 73.672	-$ 32.646
Resultado Operacional		$ 5.580	$ 26.304	$ 9.392
EBITDA		*$ 8.133*	*$ 31.411*	*$ 13.083*
Resultado No Operacional		-$ 4.326	-$ 11.468	-$ 6.073
Gastos Financieros Netos		*-$ 3.122*	*-$ 6.858*	*-$ 3.503*
Utilidad/Perdida después de Impuestos		$ 471	$ 11.328	$ 1.712
Rentabilidad				
Rentabilidad del Patrimonio[1]	Ut(Per) / Patrimonio Total	1,6%	17,8%	3,9%
Rentabilidad del Activo[1]	Ut(Per) / Activos Totales	0,5%	5,6%	1,3%
Rendimiento Activos Operacionales[1]	Res. Op. / Activos Totales	5,9%	13,0%	7,2%
Utilidad Por Acción[1,2]	Ut(Per) Controladora / Nº Acciones	$ 2	$ 19	$ 5
Retorno de Dividendos[3]	Dividendos / Precio Acción	N/A	N/A	N/A

1 = Los indices de Junio 2013 y Junio 2012 están calculados en base a datos de resultado del periodo anualizado linealmente
2 = La Utilidad Por Acción de Junio 2012 fue de $41.465, en base a las 65.469 acciones emitidas. Para efectos comparativos, se calculó el indicador a la fecha en base a las 550.005.069 acciones emitidas en Septiembre 2012
3 = No aplica por no ser una empresa que cotiza en el mercado
Ut(Per) = Utilidad/Perdida del Ejercicio Después de Impuestos

Res. Op. = Resultado Operacional
DFN = Deuda Financiera Neta
CV = Costo de Venta
AC = Activo Corriente
PC = Pasivo Corriente
Pat = Patrimonio del Periodo
GF = Gastos Financieros

Los ratios de liquidez disminuyen en Junio 2013 respecto a Junio 2012 debido a que en Diciembre 2012 se prepagaron compromisos de un tramo del crédito sindicado de largo

plazo por $33.800 millones. Esto también se ve reflejado en la proporción de deuda de corto plazo, que a Junio 2012 representaba un 46%, mientras que al cierre del 2012 y en Junio 2013, representaba un 73% y un 74%, respectivamente.

A pesar que en Junio del presente año la deuda financiera neta disminuyó, en comparación con mismo periodo del año 2012, gracias a la desinversión del negocio agroindustrial, la Razón de Endeudamiento aumenta producto de un menor EBITDA cuyas causas se explican en el punto I anterior. En lo que respecta al índice de Cobertura de Gastos Financieros, la baja se explica por una caída más que proporcional del EBITDA frente a los gastos financieros netos.

Finalmente, se aprecia una disminución de los índices de rentabilidad, entre Junio 2013 y Junio 2012, que tienen su explicación esencial en el efecto extraordinariamente negativo que produjo, en el resultado operacional de la compañía, la quiebra del cliente Rabié.

III. Diferencia Principales Activos

El siguiente cuadro explica la diferencia de valores libro y económicos de los principales activos de TMLUC S.A.:

Activos Relevantes (M$)	Valor Libro	Valor Mercado	Variación*
Efectivo y Equivalentes			
Disponible	$ 6.690.957	$ 6.690.957	$ -
Cuentas por Cobrar			
Clientes nacionales	$ 39.168.896	$ 39.168.896	$ -
Clientes extranjeros	$ 10.042.097	$ 10.042.097	$ -
Inventario			
Productos para la venta	$ 22.566.485	$ 22.566.485	$ -
Materiales	$ 17.948.439	$ 17.948.439	$ -
Activo Fijo			
Terrenos	$ 11.679.288	$ 11.679.288	$ -
Edificios	$ 18.503.634	$ 18.503.634	$ -
Maquinarias	$ 20.246.858	$ 20.246.858	$ -
Intangibles			
Marcas	$ 20.279.833	$ 20.279.833	$ -
Total	**$ 167.126.487**	**$ 167.126.487**	**$ -**

* La variación resulta inmaterial pues los activos se valorizan a valor justo.

IV. En lo que respecta al análisis de las variaciones en las participaciones de mercado, durante el presente año éstas se han mantenido.

V. Principales Componentes del Flujo

En el estado de flujos, los principales componentes relacionados a actividades operacionales, de inversión y de financiamiento, que generan las variaciones más importantes, se detallan a continuación:

Principales Componentes del Flujo (M$)	jun-13
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación	**4.151.757**
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	152.973.938
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-137.492.221
Pagos a y por cuenta de los empleados	-11.605.580
Otros	275.620
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	**-4.844.624**
Flujo de Efectivo procedentes de la pérdida de control de subsidiarias u otros negocios	0
Compras de propiedades, plantas y equipos	-4.844.624
Otras entradas (salidas) de efectivo	0
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	**2.954.986**
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	105.876.939
Pagos de préstamos	-99.539.929
Dividendos pagados	0
Otros	-3.382.024
Total	**2.262.119**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	4.371.698
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	2.319.259
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	**6.690.957**

VI. Análisis de Riesgos de Mercado

El concepto de riesgo de mercado es empleado por TMLUC para referirse a aquella incertidumbre financiera, a distintos horizontes de tiempo, relacionada con la trayectoria futura de aquellas variables de mercado relevantes al desempeño financiero de la Sociedad. Considerando esto, la Sociedad ha identificado los siguientes componentes del riesgo de mercado que podrían afectar las operaciones de ésta.

Tipo de Cambio

TMLUC ha definido como moneda funcional al Peso Chileno, dada la naturaleza del negocio que desarrolla y la importancia que tiene en el portafolio de la empresa. Las fluctuaciones del tipo de cambio, casi en su totalidad ligadas a las paridades CLP-USD y MXN-USD, pueden afectar las operaciones y flujos de la Sociedad, lo que se convierte en una amenaza para sus resultados. Este riesgo se disminuye de forma relevante, al considerar que TMLUC obtiene deuda en las tres monedas, así como también en unidades de fomento. De la misma manera, el alcance de nuestros productos fuera de Chile y México genera que además de tener deudores comerciales en pesos chilenos y pesos mexicanos, tengamos una porción importante en dólares americanos, lo que aminora el efecto del tipo de cambio en nuestros flujos.

La Sociedad ha identificado riesgos de moneda en UF, dólares y pesos mexicanos. Las fluctuaciones de las paridades entre el CLP y las monedas antes mencionadas,

afectan tanto al valor de los activos como de los pasivos. Tomando esto en consideración, sólo se someterá a sensibilización la exposición neta en cada una de estas monedas. El monto residual denominado en cada moneda relevante será sensibilizado, midiendo el impacto de una variación razonablemente posible del tipo de cambio observado, la cual se estima entre un 3% y un 6% al alza o a la baja.

Exposición generada por descalce de monedas versus el CLP	Efecto MM$		
	UF	Dólar	MXN
Efecto en el resultado con una variación positiva del 3%	(982,5)	(568,4)	2,9
Efecto en el resultado con una variación positiva del 6%	(1.964,9)	(1.136,8)	5,9

La composición de los ingresos y costos en las distintas monedas con las que opera TMLUC S.A., se explica a continuación:

	CLP	MXN	USD	Total
Ingresos	59%	21%	21%	100%
Costos	45%	0%	56%	100%
GAV	69%	22%	9%	100%

Tasas de Interés

Este riesgo corresponde a la variabilidad que pueden tener los flujos de un instrumento financiero en el futuro, causado por cambios específicos en la tasa de interés de mercado. TMLUC tiene como política analizar el mercado financiero, y cotizar con los distintos agentes para lograr así reducir al mínimo la volatilidad de este riesgo. Como se dijo anteriormente, la Sociedad mantiene deudas tanto en pesos chilenos, como en unidades de fomento, dólares americanos y pesos mexicanos, diversificación que disminuye el riesgo de tasa de interés. Asimismo, la porción de su deuda sujeta a tasas variables es monitoreada constantemente, por lo que no se considera como un riesgo relevante. La proporción de deuda de corto plazo (74%) responde al plan que la Sociedad tenía trazado para el IPO, donde uno de los objetivos era permitir la optimización de la estructura de capital y exposición al riesgo de tasa de TMLUC. Sin embargo, la estructura de capital de la Sociedad será revisada a la luz de los objetivos de Grupo Nutresa S.A., los nuevos controladores de TMLUC.

Precio Commodities

No ha sido política de la Sociedad participar en mercados de futuros y otros derivados asociados a la adquisición de estos insumos, debido a que se ha privilegiado estar alineado con la industria, la cual se ve afectada por precios similares. Sobre el origen de las materias primas utilizadas, los principales insumos que la Sociedad usa para sus operaciones son el trigo, el café y el azúcar. El primero es abastecido vía múltiples proveedores en base a una política de privilegiar el mercado chileno, minimizando riesgos de importación. Respecto al café, es un 100% importado desde distintos países, por lo que se reduce el riesgo producido por la concentración de compras en pocos proveedores. En cuanto al azúcar, ésta es provista por el único proveedor local.

Competencia

La industria en la cual compite TMLUC se caracteriza por sus altos niveles de competitividad, donde el mercado se reparte tanto entre compañías nacionales como multinacionales. Este riesgo es enfrentado por TMLUC de manera natural, ya que dada la gran variedad de productos en su portafolio y su privilegiada posición en prácticamente todas las categorías donde participa, se reduce el riesgo que se puede generar en la operación. Se estima que estos niveles de competitividad continuarán siendo altos en el tiempo, por lo que la Sociedad buscará adaptar permanentemente sus estrategias de negocio, buscando satisfacer las demandas que el mercado presente, y apuntando siempre a los más altos estándares posibles.