

	Mayo 2015	Mayo 2016
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes

	2015	Mar.15	Mar.16
Margen operacional	9,7%	6,6%	11,2%
Margen Ebitda	37,0%	35,1%	37,1%
Endeudamiento total	1,7	1,8	1,7
Endeudamiento financiero	1,2	1,3	1,2
Ebitda / Gastos financieros	10,0	9,1	10,4
Ebitda / Gastos financieros netos	19,3	16,6	22,0
Deuda financiera / Ebitda	2,2	2,5	2,1
Deuda financiera neta / Ebitda	1,9	2,1	1,8
FCNO / Deuda Financiera (%)	44,9%	42,9%	47,4%
Liquidez corriente	1,5	1,4	1,4

* Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

Perfil de Negocios: Satisfactorio

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Diversificación de servicios					
Industria competitiva					
Exposición a cambios regulatorios					

Posición Financiera: Sólida

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Robusta posición de liquidez					
Estabilidad de márgenes					
Endeudamiento estructurado en el largo plazo					

Fundamentos

La clasificación "AA-" asignada a la solvencia y bonos de Compañía Nacional de Teléfonos Telefónica del Sur S.A (Telsur) reflejan un perfil de negocio "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida".

La clasificación en "1ª Clase Nivel 4" de sus acciones responde, principalmente, a la concentración de propiedad de la empresa, lo que implica una ajustada liquidez bursátil.

Telsur es la empresa líder en telecomunicaciones en las regiones X, XIV y XI, donde registra altas participaciones de mercado. En 1997, la compañía expandió su cobertura geográfica a la ciudad de Temuco, en la IX Región, y en el año 2000, a Concepción, en la VIII Región. Posteriormente, comenzó a entregar servicios en Los Ángeles, Chillán, Antofagasta y Villarrica.

La propiedad de Telsur recae en el grupo de empresas GTD, con un 97,05% de las acciones.

La compañía ofrece un portafolio diversificado de servicios de telecomunicaciones a personas naturales, hogares y empresas, enfocando su estrategia a tecnologías basadas en fibra óptica, donde ha realizado importantes inversiones y posee ventajas competitivas frente a otros participantes de la industria.

Al 31 de marzo de 2016, su principal fuente de ingresos proviene de servicios de internet, con un 32,2%; seguido por servicios de televisión digital, con un 23,3%; y por servicios asociados a telefonía fija, con un 21,6%.

Adicionalmente, la compañía ofrece, entre otros servicios, telefonía móvil, datos, data center, tele vigilancia y telepresencia. Destacan los ingresos por transmisión de datos, con el 44,6% de la categoría. Estos, en conjunto, representaron un 23% de los ingresos totales a marzo de 2016.

Si bien los servicios relacionados a telefonía fija han mostrado ingresos decrecientes en los últimos años, el fuerte crecimiento de sus otros negocios ha significado que los ingresos

totales de la compañía se mantengan crecientes, con márgenes ebitda estables, en torno al 37%, desde 2009 a la fecha.

La compañía posee niveles de deuda financiera estables, que responden a una estructuración en el largo plazo. Al 31 de marzo de 2016, el endeudamiento financiero fue de 1,2 veces, similar a periodos anteriores.

Lo anterior, más un incremento en la generación de flujos operacionales y una política de dividendos conservadora (30%), ha permitido a la compañía realizar su plan de inversiones y mantener una robusta liquidez, con niveles estables de caja y equivalentes. Lo anterior se ve reflejado en indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre ebitda de 1,8 veces, ebitda sobre gastos financieros netos de 10,4 veces y flujo de caja neto operacional sobre deuda financiera de 47,4%, al 31 de marzo de 2016.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Las perspectivas consideran que la compañía mantendrá sus conservadoras políticas financieras, con alta y estable generación de flujos operacionales, y que, frente a sus actuales requerimientos de inversión, mantendrá una liquidez robusta e indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre ebitda y flujo de caja operacional sobre deuda financiera en los rangos actuales.

ESCENARIO DE BAJA: Si bien Feller Rate estima poco probable este escenario, eventuales presiones desde su controlador sobre la liquidez de la compañía podrían gatillar una baja en las clasificaciones, en cuanto impliquen el incremento de sus niveles de endeudamiento actuales.

ESCENARIO DE ALZA: Feller Rate estima que es poco probable un alza en las clasificaciones de la compañía en el mediano plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- ▶ Fuerte posición de mercado de sus servicios en las VIII, IX, XIV, X y XI regiones.
- ▶ Buena diversificación de servicios y clientes.
- ▶ Participación en una industria altamente competitiva, intensiva en inversiones y expuesta a cambios tecnológicos.
- ▶ Exposición a cambios en las regulaciones de la industria de telecomunicaciones.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Factores Clave

- ▶ Mantención de una robusta posición de liquidez.
- ▶ Buena y estable capacidad de generación de flujos operacionales.
- ▶ Moderado nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo.

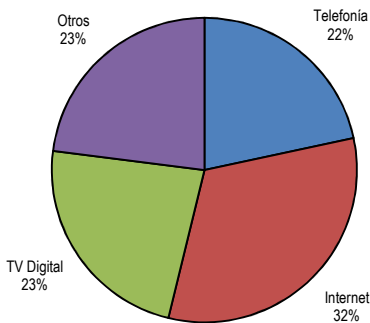
Analista: Camilo Jara
camilo.jara@feller-rate.cl
(562) 2757-0454
Claudio Salin
csalin@feller-rate.cl
(562) 2757-0463

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Estructura de propiedad

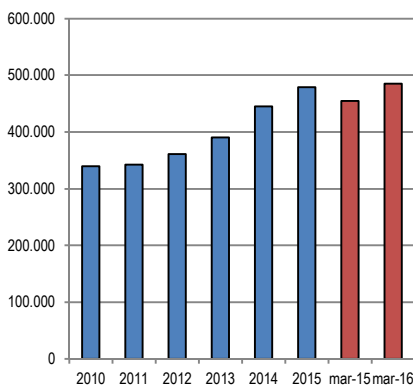
La propiedad de Telsur recae en el grupo de empresas GTD, con un 97,05% de las acciones, las cuales posee mediante las sociedades GTD Teleductos S.A., GTD Telesat S.A. y GTD Internet S.A.

Ingresos por tipo de servicios Al 31 de marzo de 2016



Creciente Número de Servicios

Unidades



PERFIL DE NEGOCIOS SATISFACTORIO

- Compañía Nacional de Teléfonos Telefónica del Sur S.A. (Telsur) tuvo sus orígenes en la ciudad de Valdivia, X Región, en 1893.
- Actualmente, Telsur presta directamente servicios de telecomunicaciones en la VIII, IX, XIV y X regiones.
- Adicionalmente, a través de Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. (Telcoy), adquirida en 1990, presta servicios de telecomunicaciones en la XI Región.

Fuerte posición de mercado

- Telsur es la empresa líder en telecomunicaciones en la X, XIV y XI regiones, donde registra altas participaciones de mercado. A partir de 1997, la compañía expandió su cobertura geográfica a la ciudad de Temuco en la IX Región y en el 2000 a Concepción en la VIII Región, zonas en que ha logrado importantes penetraciones.
- Las participaciones de mercado de la compañía varían según el tiempo en que la compañía se ha posicionado en cada localidad.
- La compañía exhibe mayor presencia en las ciudades de más al sur de Chile con oportunidades de expansión hacia el centro, en particular dada su infraestructura de fibra óptica desde Santiago hasta Coyhaique.
- Como parte de su plan de expansión hacia el centro sur, la compañía ofrece sus servicios en ciudades de la VIII región como Chillán, Concepción, Los Ángeles y Talcahuano.

Alta diversificación por servicios

- Los servicios de Telsur abarcan personas naturales, hogares y empresas. A marzo de 2016, el número de servicios entregados por la compañía alcanzó los 485.013, con un crecimiento de 6,6% respecto del mismo mes del año anterior.
- La compañía tiene una estrategia de paquetización de servicios, lo que se refleja que actualmente posea un indicador de 2,2 servicios por RUT.
- La compañía agrupa sus servicios en las categorías de Telefonía, Internet, TV Digital y Otros, donde se encuentra la telefonía móvil, servicios de data center, datos, televigilancia, etc.

— INTERNET

- Al 31 de marzo de 2016, los servicios agrupados bajo el concepto de Internet representaban un 32,2% de los ingresos de la compañía, experimentando un crecimiento constante, logrando un incremento de 15,1% con respecto del mismo periodo del año anterior en cantidad de conexiones y un 18,7% en ingresos.
- Durante el año 2015, la compañía continuó con su estrategia de consolidación de la red FCA (Fibra Óptica a la Casa), tecnología que permite entregar anchos de banda superiores, además de proveer de la mejor calidad en la transmisión de información.
- Actualmente, la oferta sobre FCA parte en los 2 Mbps y llega hasta los 120 Mbps.
- Esta tecnología permite entregar a los clientes una oferta paquetizada de voz, Internet y Televisión por un mismo medio.

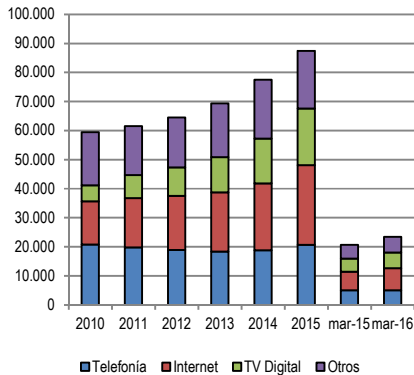
— TELEFONÍA

- Al 31 de marzo de 2016, los servicios de telefonía representaron un 21,6% de los ingresos de la compañía, un 0,2% menores que respecto del mismo mes en el año anterior. El aporte corresponde a \$ 5.044 millones, por debajo de los \$ 5.053 millones a igual fecha del año anterior, reflejando la pérdida en participación y volumen que debería seguir sufriendo la unidad de negocios.
- El número de servicios telefónicos presentó una disminución del 7,7%, desde los 163.911 a marzo de 2015 hasta los 151.746 a igual mes del año siguiente.
- El área de negocios de Telefonía se encarga de prestar servicio telefónico y otros servicios relacionados, a clientes hogares y empresas desde Chillán a Coyhaique.

Solvencia AA-
Perspectivas Estables

Ingresos crecientes

Millones de \$



- La disminución en el número de conexiones y los ingresos por concepto de telefonía responde a una tendencia global de la industria, que tiende hacia la diversificación hacia los servicios basados en datos, ya sea como ISP o bien con líneas de negocios como los data center o servicios de TI.

— TV DIGITAL

- Los servicios de TV Digital representaron, a marzo de 2016, un 23,2% de los ingresos de Telsur, con un crecimiento de 19,7% respecto del mismo mes del año anterior.
- La compañía se ha orientado a expandir el producto TV digital con 52 canales en alta definición y nuevas parrillas de canales, las que entregan una amplia gama de posibilidades ajustadas a las necesidades del cliente.
- Lo anterior, basado en una estrategia de comercialización de paquetización, consistente en vender TV a clientes que ya contaban con servicio de telefonía o captar clientes nuevos mediante ventas de internet y telefonía.
- De esta manera, el crecimiento de los servicios de TV Digital fue de 14,7% a marzo de 2016, respecto de igual mes del año anterior.

— OTROS SERVICIOS

- Dentro del concepto "Otros Servicios" se agrupan aquellos como Telefonía Móvil, Transmisión de Datos, Data Center, TI y Televigilancia.
- Al 31 de marzo de 2016, en conjunto estos servicios representan un 23% de los ingresos de la compañía, con un incremento del 13,0% en ventas y un aumento del 27,8% en número de servicios, respecto del mismo mes del año anterior.
- El principal de estos servicios, a marzo de 2016, corresponde a la transmisión de datos, con el 44,6% de los ingresos de la línea de negocios.

Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones

- Debido a las características intrínsecas de las telecomunicaciones a nivel global, la industria chilena de telecomunicaciones presenta un alto nivel de competitividad, presionando a las compañías a realizar esfuerzos comerciales y económicos para mantener sus posiciones competitivas y participaciones de mercado.
- Por otra parte, las características de la industria expone a las compañías incumbentes a realizar fuertes inversiones para mantener su competitividad, asociadas tanto a mantener la calidad y cobertura de sus redes, como a implementar nuevos productos y tecnologías explotables comercialmente y explorar las distintas áreas de desarrollo futuro.

Exposición a cambios regulatorios

- Una de las características relevantes de la industria de telecomunicaciones, a nivel global, es la evolución y constante contante, lo cual se ha traducido en regulaciones e instancias normativas que cambian con ella.
- Actualmente, los cambios normativos que enfrenta la industria, apuntan principalmente a un mayor nivel de competitividad, calidad de servicio y mejoras tecnológicas. Entre estos cambios se puede destacar:

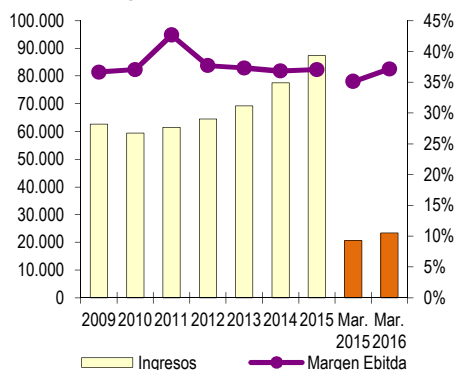
— PORTABILIDAD NUMÉRICA

- En diciembre de 2010, se publicó la Ley N° 20.471, que creó el organismo implementador de la portabilidad numérica, la cual permite al usuario mantener su número telefónico pese al cambio de una compañía a otra.
- Dicha ley introdujo nuevas disposiciones en la Ley General de Telecomunicaciones, obligando a todo concesionario de servicio público a implementar un sistema de portabilidad. Adicionalmente, la ley estableció que la administración de la base de datos de la numeración estaría a cargo de un Organismo Administrador de la Portabilidad, el cual sería designado mediante una licitación efectuada por los concesionarios. El reglamento que de dicha licitación, fue aprobado por el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, a través del decreto N° 16 del 01 de febrero de 2011, publicado en el Diario Oficial, con fecha 18 de marzo de 2011.

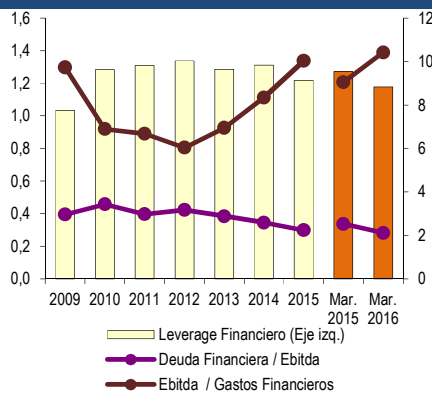
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Evolución de ingresos y Márgenes

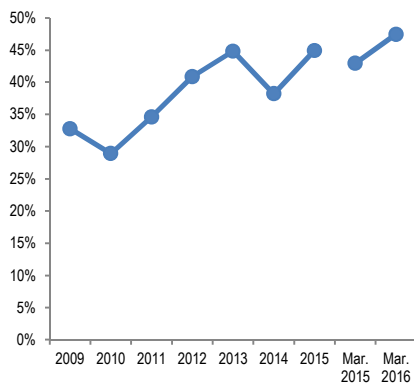
Ingresos en Millones de Pesos



Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Indicador de Cobertura: FCNO/ Deuda Fin.



➤ Este cambio normativo ha facilitado la movilidad entre compañías de teléfonos, incrementando la competencia y orientando a éstas a mejores niveles de servicio para retener a sus clientes.

➤ El efecto para Telsur ha sido marginal dada su baja exposición a telefonía móvil.

— ELIMINACIÓN DE LA LARGA DISTANCIA NACIONAL

➤ La Ley N° 20.476, publicada con fecha 10 de diciembre de 2010, establece que a cada región administrativa, le corresponde una zona primaria del servicio público telefónico local. De esta manera, se determina que para el servicio telefónico público, excluyendo el móvil, existirán 13 zonas primarias, las que luego de 37 meses de publicación de la norma, se reducirán a una, eliminándose por completo el concepto de larga distancia nacional.

➤ El calendario de unificación que aplica para las zonas en donde es incumbente Telsur, partió en marzo 2014 y finalizó en Agosto 2014.

— REGLAMENTO DEL SERVICIO DE TELECOMUNICACIONES

➤ Mediante Decreto N° 18 de 2014, publicado en el Diario Oficial con fecha 13 de febrero de 2014, el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, a través de la Subsecretaría de Telecomunicaciones, dictó el Reglamento del Servicio de Telecomunicaciones, el cual tiene por objeto principal regular los derechos y obligaciones tanto de los suscriptores y/o usuarios como de los proveedores respecto de los servicios de telecomunicaciones.

➤ Dentro de lo más relevante que incorpora este Reglamento, destaca el hecho que además del servicio telefónico (voz), reglamenta los servicios de acceso a Internet y de Televisión.

➤ Se espera mayores costos en servicios e información al cliente, debido a que se limitan los beneficios asociados a la paquetización de productos y a la contratación de varios servicios en forma conjunta.

➤ El Reglamento del Servicio de Telecomunicaciones, entró en vigencia 13 de junio de 2014 y el efecto sobre las operaciones de Telsur ha resultado marginal.

— PROCESOS TARIFARIOS

➤ Durante 2014, se desarrolló el proceso de fijación de tarifas de los servicios afectos a fijación tarifaria prestados por Telefónica del Sur S.A. periodo 2014 - 2019 y en Compañía de Teléfonos de Coyhaique para el periodo 2015 - 2020.

➤ Si bien las tarifas rigen desde diciembre de 2014, su publicación en el Diario Oficial ocurrió en noviembre de 2015 y la Subtel publicó el mecanismo de reliquidación en marzo de 2016. Así, los cambios se verán reflejados en los documentos emitidos a mayo de 2016, con resultados que ya se encuentran provisionados.

POSICION FINANCIERA **SÓLIDA**

Resultados y márgenes:

Crecimiento de ingresos, en los últimos periodos, con un margen estable

➤ Debido a las características de competencia y desarrollo de la industria de telecomunicaciones, la evolución de los ingresos de Telsur depende, principalmente, de la incorporación de nuevos servicios y productos, generando valor agregado para sus clientes y la expansión de sus redes a localidades donde tienen poca o nula presencia.

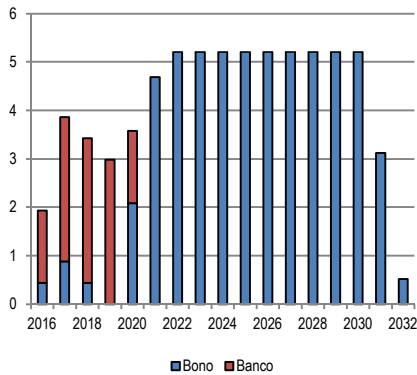
➤ Si bien los servicios relacionados a telefonía fija han mostrado ingresos decrecientes en los últimos años, el fuerte crecimiento de sus otros negocios ha significado los ingresos totales de la compañía se mantengan crecientes, con márgenes ebitda relativamente estables.

➤ Siguiendo la tendencia global, los ingresos por telefonía decaen en un 0,2%, sin embargo ello no logra afectar significativamente los márgenes, dado el crecimiento de los ingresos de las otras líneas de negocios, todos por sobre el 13%

➤ Entre el año 2009 y 2015, los ingresos consolidados de Telsur presentaron un crecimiento de 5,7% anual compuesto y, a marzo de 2016, estos presentan un crecimiento de 13% respecto del mismo periodo del año anterior.

Solvencia AA-
Perspectivas Estables

Perfil de Vencimientos de Deuda Financiera



*Cifras en miles de millones de pesos a marzo de 2016

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes a marzo de 2016 por \$12.050 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos según política de reparto.

- Así, el margen ebitda de la compañía ha promediado 37,9% en los últimos 7 años, en línea con el 37,1% que presentó a marzo de 2016, sin mayores variaciones en el periodo estudiado.

Endeudamiento y coberturas

Moderados niveles de endeudamiento, estructurado en el largo plazo

- Telsur mantiene un nivel moderado de deuda financiera en los últimos periodos, presentando indicadores de endeudamiento financiero en niveles de 1,27 veces y 1,08 veces en términos netos, a marzo de 2015, similar a años anteriores.
- La deuda financiera de la compañía está mayoritariamente concentrada en bonos por un total de \$ 57.699 millones, con vencimientos estructurados en el largo plazo. Los restantes \$ 14.561 millones corresponden principalmente a un crédito sindicado, igualmente estructurado en el largo plazo.
- Lo anterior, sumado a una creciente capacidad de generación de flujos operacionales de efectivo y la mantención de márgenes ebitda estables, le ha permitido mostrar altos niveles de coberturas.
- Al 31 de marzo de 2016, los indicadores de deuda financiera sobre ebitda, ebitda sobre gastos financieros y flujo de caja neto operacional sobre deuda financiera alcanzaron niveles de 2,1 veces, 10,4 veces y 47,4%, respectivamente.
- Si bien el mayor valor de la UF en el periodo (4,8%) produce un incremento en el valor de la deuda, cuyo 83,6% corresponde a obligaciones con el público en unidades de fomento, las amortizaciones del crédito sindicado y del bono serie F permiten que la deuda financiera se mantenga estable, retrocediendo un 1,3% respecto a igual periodo del año anterior.

Liquidez: Robusta

Sus niveles de caja y equivalentes estables en los últimos periodos

- La compañía conserva una robusta posición de liquidez, apoyada por su creciente capacidad de generación de flujos operacionales y una conservadora política de dividendos.
- El FCNO, considerando 12 meses, a marzo de 2016, alcanzó los \$ 36.568 millones. Además posee recursos en caja y equivalentes por \$ 12.050 millones.
- Si bien la importante disminución del efectivo y equivalentes de 72,4%, desde los \$ 38.994 millones a marzo de 2014 hasta los \$ 10.775 millones a marzo de 2015, responde en gran medida a los \$ 25.758 millones de préstamos a entidades relacionadas llevados a cabo por Telsur a tasa de mercado, los flujos operacionales le permiten sostener tal operación manteniendo una alta capacidad de pago de sus obligaciones de corto plazo.
- Por una parte, la compañía presenta una estructura de vencimientos de deuda holgada para su generación de flujos operacionales y por otra, sus vencimientos y deuda financiera de corto plazo son de \$ 4.564 millones.

Clasificación de títulos accionarios

- La clasificación en "1ª Clase Nivel 4 refleja una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- La liquidez de la acción de Telsur se encuentra limitada por la concentración de la propiedad de la compañía (97,05%) en el grupo de empresas GTD.
- El Directorio de la compañía está conformado por siete miembros, entre los cuales no existen miembros independientes.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía no posee un área de Relación con los Inversionistas formal, sin embargo, publica una cantidad importante de información en su página Web.

Solvencia	30 Mayo 2014	30 Mayo 2015	31 Mayo 2016
Perspectivas	AA-	AA-	AA-
Bonos	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-
Efectos de Comercio	AA-	AA-	AA-
Acciones	AA- / Nivel 1+	AA- / Nivel 1+	AA- / Nivel 1+
	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos, bajo IFRS

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Mar. 2015	Mar. 2016
Ingresos Operacionales	62.650	59.407	61.495	64.468	69.256	77.466	87.451	20.643	23.325
Ebitda ⁽¹⁾	22.955	22.002	26.249	24.296	25.843	28.524	32.393	7.247	8.665
Resultado Operacional	4.938	-4.789	5.541	2.328	3.329	5.364	8.515	1.367	2.603
Ingresos Financieros	5	128	718	1.419	1.689	1.160	1.549	364	437
Gastos Financieros	-2.360	-3.191	-3.932	-4.027	-3.719	-3.417	-3.228	-800	-832
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	3.324	-7.048	1.057	-1.157	429	1.375	4.591	690	1.503
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	24.122	24.286	29.390	33.715	35.055	29.712	35.304	8.122	9.386
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	22.266	21.811	26.965	31.504	33.374	28.193	32.544	7.775	9.069
Inversiones en Activos Fijos Netas	-18.457	-13.467	-15.667	-15.064	-39.280	-22.425	-23.527	-5.789	-6.051
Inversiones en Acciones	0	0	4.858	-502	-29	-1.336	0	0	0
Flujo de Caja Libre Operacional	3.809	8.345	16.156	15.937	-5.935	4.431	9.018	1.986	3.018
Dividendos Pagados	-2.767	-62	-140	-320	-50	-179	-399	0	0
Flujo de Caja Disponible	1.041	8.283	16.016	15.618	-5.985	4.253	8.619	1.986	3.018
Movimiento en Empresas Relacionadas	0	0	0	0	0	-25.758	0	0	0
Otros Movimientos de Inversiones	-3.434	-2.445	-3.106	-2.837	-3.387	16.769	-4.486	-1.100	-1.150
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-2.392	5.838	12.909	12.781	-9.372	-4.737	4.133	886	1.868
Variación de Capital Patrimonial	0	0	0	-148	-11	0	0	0	0
Variación de Deudas Financieras	2.285	5.283	-673	-2.256	0	-4.181	-3.827	-1.909	-1.927
Otros Movimientos de Financiamiento	103	-585	-27	50	-149	382	-54	-5	55
Financiamiento con Empresas Relacionadas	0	0	0	0	-3.761	0	0	0	0
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-5	10.536	12.209	10.427	-13.293	-8.535	251	-1.028	-4
Caja Inicial	464	459	10.995	23.204	33.631	20.337	11.802	11.802	12.054
Caja Final	459	10.995	23.204	33.631	20.337	11.802	12.054	10.775	12.050
Caja y Equivalentes	535	11.332	23.204	33.631	41.686	11.802	12.054	10.775	12.050
Cuentas por Cobrar Clientes	17.513	16.936	14.562	13.228	13.217	13.525	13.266	13.898	13.071
Inventario	2.491	2.642	3.182	2.473	3.136	4.866	5.876	5.266	5.525
Deuda Financiera	67.938	75.426	77.910	77.116	74.491	73.810	72.452	72.260	71.337
Activos Totales	155.352	152.230	158.551	157.326	160.045	157.761	160.725	160.736	161.440
Pasivos Totales	87.951	93.475	99.059	99.655	102.114	101.431	101.182	103.922	100.844
Patrimonio + Interés Minoritario	65.737	58.755	59.492	57.671	57.932	56.331	59.544	56.813	60.596

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

Principales Indicadores Financieros

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Mar. 2015	Mar. 2016
Margen Operacional (%)	7,9%	-8,1%	9,0%	3,6%	4,8%	6,9%	9,7%	6,6%	11,2%
Margen Ebitda (%)	36,6%	37,0%	42,7%	37,7%	37,3%	36,8%	37,0%	35,1%	37,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,1%	-12,0%	1,8%	-2,0%	0,7%	2,4%	7,7%	3,2%	8,9%
Costo/Ventas	28,8%	45,1%	33,7%	34,1%	32,5%	29,9%	27,3%	28,5%	26,0%
Gav/Ventas	63,4%	63,0%	57,3%	62,3%	62,7%	63,2%	63,0%	64,9%	62,9%
Días de Cobro	89,4	88,2	71,6	62,1	57,7	52,8	45,9	52,8	43,9
Endeudamiento Total	1,3	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7	1,8	1,7
Endeudamiento Financiero	1	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3	1,2
Endeudamiento Financiero Neto	1	1,1	0,9	0,8	0,6	1,1	1	1,1	1
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	3	3,4	3	3,2	2,9	2,6	2,2	2,5	2,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda(1) (vc)	2,9	2,9	2,1	1,8	1,3	2,2	1,9	2,1	1,8
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	9,7	6,9	6,7	6	6,9	8,3	10	9,1	10,4
FCNOA / Deuda Financiera (%)	32,8%	28,9%	34,6%	40,9%	44,8%	38,2%	44,9%	42,9%	47,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	33,0%	34,0%	49,3%	72,4%	101,7%	45,5%	53,9%	50,4%	57,1%
Liquidez Corriente (vc)	0,8	3,3	3,3	3,2	2,8	1,6	1,5	1,4	1,4

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

Características de los instrumentos

LINEAS DE BONOS	632	633	666
Fecha inscripción	26-05-2010	26-05-2010	26-05-2011
Monto	U.F 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Plazos	10 años	30 años	30 años
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla	No contempla

BONOS VIGENTES	F	K	L
Al amparo de la Línea de bonos	198 (Bono Monto Fijo)	633	666
Monto	UF 500.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Fecha vencimiento	21 años	21 años	21 años
Amortización del capital	32 cuotas semestrales	21 años con 10 años de gracia	21 años con 10 años de gracia
Tasa de interés	4,05% anual	4,20% anual	4,00% anual
Amortización Extraordinaria	Contempla	Contempla	Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla	No contempla

LINEAS DE EFECTOS DE COMERCIO	069
Monto máximo de la línea	\$ 10.000 millones
Moneda de emisión	Según se defina en la emisión
Plazo de la línea	10 años
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

ACCIONES

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	0,56%
Rotación ⁽¹⁾	Menor al 10%
Free Float ⁽²⁾	3,02%
Capitalización Bursátil ⁽²⁾	\$ 55.140,5 millones
Política de dividendos efectiva	30% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales ⁽²⁾	0%
Directores Independientes	No tiene

1. Cifras al 30 de abril de 2016

2. Cifras al 31 de mayo de 2016

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

Acciones

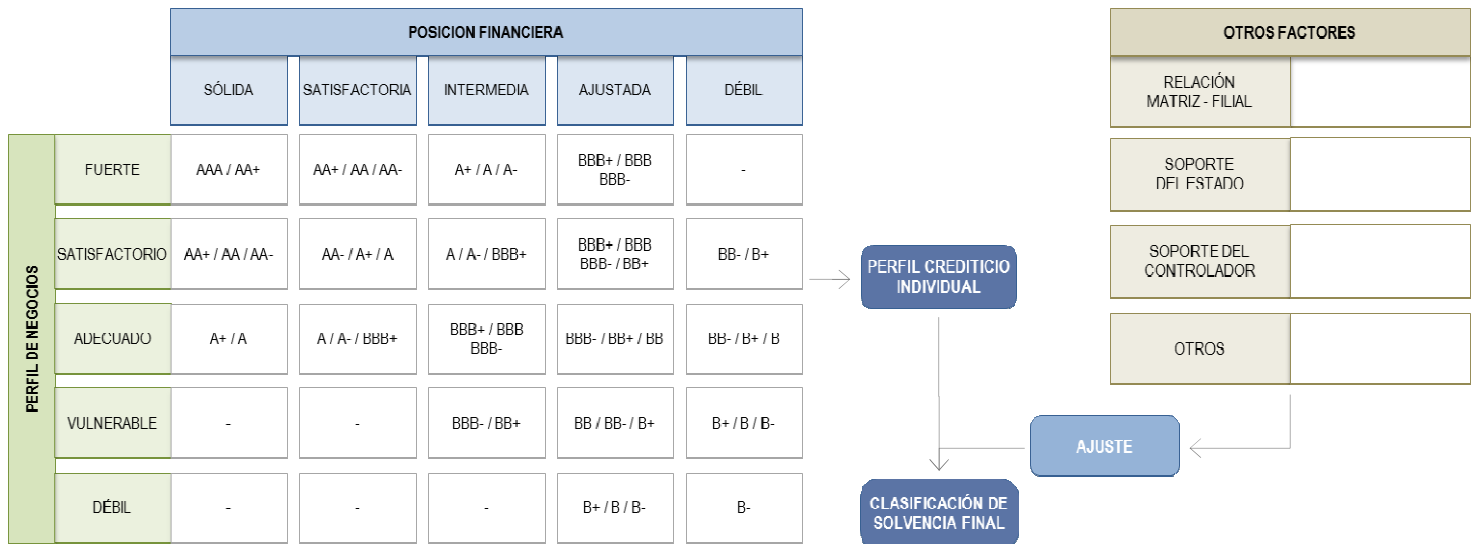
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Descriptor de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.