



MADECO

**ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2006 Y 2005**

Índice

1.	Resumen	3
2.	Resultados.....	4
3.	Flujo de Efectivo Resumido	6
4.	Indicadores Financieros.....	7
5.	Análisis de Activos y Pasivos.....	9
6.	Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos	11
7.	Análisis de Los Mercados, Competencia y Participación Relativa.....	12
8.	Análisis de Riesgo de Mercado	13
9.	Estructura Dotacional	14

1. Resumen

El total de ingresos de la Compañía al 30 de Septiembre de 2006 alcanzaron a \$191.219 millones, un incremento de 61,8% respecto del año anterior, explicado por el alza en el precio promedio de venta de sus productos y por un aumento del 9,2% en las ventas físicas.

El resultado operacional de Madeco creció un 233,5% con respecto a igual período del 2005. Esto se explica por un mayor margen en la Unidad Cables, principalmente producto de la mayor venta de alambón (incremento 149,5% v/s 2005), y un mayor margen en Tubos y Planchas, producto del aumento del volumen y los márgenes cobrados en exportaciones además de mejoras en la eficiencia operacional. Como consecuencia de lo anterior, el margen operacional aumentó 3,7 puntos porcentuales, desde 3,5% en Septiembre de 2005 a 7,2% en Septiembre del presente año.

Como ya se había informado en el análisis razonado de Junio 2006, debido al alza abrupta del cobre durante los meses de Abril y Mayo (alzas de US\$3.000 por tonelada en su valor medio de cotización) se habían realizado utilidades extraordinarias que hemos estimado en \$3.426 millones en el resultado nivel operacional. En el trimestre Julio - Septiembre, con un precio LME (London Metal Exchange) estabilizado, no ha habido diferencia significativa entre dicha cotización y nuestro precio contable promedio ponderal y por lo tanto el resultado operacional no ha sido afectado por utilidades por este concepto.

Al 30 de Septiembre de 2006 la Compañía obtuvo una utilidad de \$27.587 millones, lo que se compara positivamente con los \$10.474 registrados el año anterior. Esta alza se debe principalmente al mayor resultado operacional por \$9.686 millones, mayor diferencia de cambio por \$5.931 millones y un incremento de la utilidad en empresas relacionadas de \$1.093 millones.

Debido al incremento del precio del cobre, la compañía ha aumentado sustancialmente su capital de trabajo y, por no existir financiamiento del proveedor de cobre, se ha incrementado el nivel de endeudamiento a corto plazo, que debería tender a disminuir paulatinamente. Es importante destacar que este mayor endeudamiento está invertido en existencias y cuentas por cobrar logrando un índice de liquidez corriente de 6,41 superior al realizado durante igual período 2005 de 2,48.

2. Resultados

Utilidad Consolidada

La Utilidad de Madeco fue de \$27.587 millones, un 163,4% superior a la de igual periodo del año 2005. Esta mayor utilidad se debe fundamentalmente a los \$9.686 millones de mayor resultado operacional, \$7.441 millones de mayor Resultado no Operacional y al menor cargo por impuesto a la renta de \$13,7 millones.

Ingresos de Explotación

Alcanzaron los \$191.219 millones, un 61,8% superiores a los de igual periodo del año 2005. El aumento se debe a un mayor precio promedio de venta producto del incremento del precio de la materia prima cobre. En este sentido, el incremento del precio promedio (LME) del cobre de Septiembre 2006 con respecto al precio promedio de Septiembre 2005 fue de un 97,1% en dólares (desde 3.858 US\$/ton a 7.602 US\$/ton).

Las ventas físicas totales fueron 45.207 toneladas, un aumento del 9,2%. Esta alza se debe a mayores ventas de cables, 17,6%, producto del incremento en exportaciones de alambrón de cobre a la filial que Madeco posee en Brasil. Las ventas físicas de tubos y planchas crecieron un 1,2% destacando las exportaciones con un incremento de 13,2%.

Ventas Físicas	Unidad	30.09.06	30.09.05	% var. 30.09.05	31.12.05
Cables	Tons.	23.809	20.252	17,6%	26.813
Tubos y Planchas	Tons.	21.398	21.145	1,2%	26.996
Total	Tons.	45.207	41.397	9,2%	53.809

Ventas Valoradas (Netas)	Unidad	30.09.06	30.09.05	% var. 30.09.05	31.12.05
Cables	MM\$	99.234	57.487	72,6%	76.564
Tubos y Planchas	MM\$	91.985	60.669	51,6%	79.114
Total	MM\$	191.219	118.156	61,8%	155.677

Margen de Explotación

El margen de explotación fue de \$19.153 millones, un 105,0% superior al del año anterior. Este comportamiento del margen se explica por un mejor desempeño en la Unidad Tubos y Planchas producto del aumento de los precios, y por un menor costo de explotación debido a las mejoras productivas como resultado de la reestructuración de la unidad realizada durante el primer semestre. Como fracción de las ventas, el margen de explotación aumentó desde 7,9% a Septiembre 2005 a 10,0% a Septiembre de 2006.

Los precios de venta de nuestros productos están indexados al precio de nuestra principal materia prima, cobre, a través del precio publicado por el "London Metal Exchange" o LME. Todos los productos de un alto contenido de cobre expresan sus precios de venta como LME promedio mes + transformación. Debido a aumentos muy abruptos del LME se produjeron utilidades extraordinarias, generadas entre la diferencia del LME de facturación al cliente con el precio promedio ponderado de valorización de nuestras existencias como se explicó en el resumen inicial.

Resultado Operacional

El resultado operacional de la Compañía fue \$13.834 millones, un 233,5% mayor al año anterior. Esto es producto de la compensación entre el considerable aumento del margen de explotación con el mayor gasto de administración y ventas, el que subió un 2,4%.

Resultado no Operacional

El resultado no operacional de la Compañía en el año 2006 alcanzó a \$13.415 millones, lo que se compara positivamente respecto a los \$5.974 millones registrados el año anterior. Este mejor desempeño es consecuencia fundamentalmente de los mejores resultados de empresas relacionadas y, en menor medida, por mayores ingresos financieros.

- Utilidad Inversión en Empresas Relacionadas (neta de pérdida):
Alcanzaron a \$13.545 millones de utilidad, comparado con las utilidades de \$12.452 millones a Septiembre 2005. Esta mayor utilidad de \$1.093 millones, se produce fundamentalmente por los buenos resultados presentados en las filiales Ficap, Indeco y Alusa.
- Gastos Financieros:
Alcanzaron a \$2.918 millones, un 12,8% menor a los \$3.345 millones del año anterior, principalmente producto de la reducción de deuda con flujos provenientes del aumento de capital realizado hacia fines del 2005, la cual fue compensada con un aumento de deuda necesaria para financiar requerimientos de capital de trabajo.
- Corrección Monetaria:
Alcanzó a una pérdida de \$2.880 millones en comparación a una pérdida de \$2.437 millones el año anterior.
- Diferencia de Cambio:
Alcanzó a una utilidad de \$2.703 millones en comparación a una pérdida de \$3.228 millones el año anterior.

3. Flujo de Efectivo Resumido

(En MM\$ de pesos de Septiembre 2006)	30.09.06	30.09.05
Flujo por Actividades Operacionales	(16.489)	(4.943)
Flujo por Actividades de Financiamiento	16.877	2.918
Flujo por Actividades de Inversión	614	(2.960)
Flujo Periodo	1.002	(4.985)
Inflación sobre efectivo y equivalente	(158)	(32)
Variación neta	844	(5.017)
Saldo Inicial (efectivo y equivalente)	4.300	11.116
Saldo Final (efectivo y equivalente)	5.144	6.098

El flujo por actividades operacionales en el 2006 disminuyó en \$11.546 millones con respecto al 2005. Esto es producto del incremento de la necesidad de inversión en capital de trabajo como resultado de la mayor venta física y del aumento del precio del cobre.

El flujo por actividades de financiamiento presentado a Septiembre de 2006, se explica fundamentalmente por la suscripción de 192.802.758 acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago, el 5 de mayo de 2006, equivalentes al 100% de las restantes acciones emitidas y registradas en la SVS el 17 de octubre de 2005.

En el 2006, el flujo por actividades de inversión corresponde principalmente a recaudación de prestamos a empresas relacionadas por \$1.577 millones. Este monto es parcialmente compensado con inversiones en activo fijo por \$1.133 millones.

Finalmente, al 30 de Septiembre de 2006, la compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$5.144 millones de pesos, en comparación con los \$6.098 millones presentados en el 2005.

4. Indicadores Financieros

Indicadores de Liquidez	Unidad	30.09.06	30.09.05	% var. 30.09.05	% var. 31.12.05
Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante)	veces	6,41	2,28	181,4%	54,4%
Razón Ácida (Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes	veces	5,19	1,92	170,4%	56,4%

Los índices de liquidez a fines al tercer trimestre del 2006 aumentaron en comparación a los de igual período del 2005. Este incremento se explica principalmente por un baja en las obligaciones bancarias de corto plazo financiadas a través de un crédito sindicado comprometido el 5 de Junio del 2006.

Indicadores de Endeudamiento	Unidad	30.09.06	30.09.05	% var. 30.09.05	% var. 31.12.05
Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio)	veces	0,39	0,87	-55,2%	-2,6%
Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total)	%	27,04	48,31	-44,0%	-26,0%
Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total)	%	72,96	51,69	41,1%	14,9%
Cobertura Gastos Financieros (Resultado Operacional + Depreciación / Gastos Financieros)	veces	5,66	2,02	180,4%	200,9%

La razón de endeudamiento disminuyó producto de la amortización de deuda con los recursos del aumento de capital de Noviembre del 2005, en el que se recaudó \$44.017 millones, monto que además se sumó al patrimonio. Además, el 5 de mayo de 2006 se suscribieron las acciones emitidas y registradas el 17 de octubre de 2005 restantes del aumento de capital. La Compañía recibió un total de aproximadamente \$9.501 millones por la transacción, monto que también se sumó al patrimonio.

La baja en la proporción de deuda a corto plazo es también producto del prepago efectuado con los recursos obtenidos del aumento de capital antes descrito.

La mejor cobertura de gastos financieros es producto del mejor resultado operacional de la Compañía.

Indicadores de Rentabilidad y Ut. por Acción	Unidad	30.09.06	30.09.05	% var. 30.09.05	% var. 31.12.05
Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio)	%	8,3	3,1	167,9%	175,0%
Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio)	%	13,1	6,1	116,7%	169,7%
Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio ⁽¹⁾)	%	9,5	2,7	258,4%	299,0%
Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas)	\$	5,0	2,5	102,4%	188,3%
Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mcd. Acción)	\$	N/A	N/A	-	-

(1) Como activos operacionales se considera el activos circulante, más activo fijo, menos impuestos diferidos y otros activos circulantes.

La mejora en los índices de rentabilidad del Activo y del Patrimonio se explica por la notable mejora en los resultados de Madeco Individual como la de las empresas relacionadas.

Indicadores de Actividad	Unidad	30.09.06	30.09.05	% var. 30.09.05	% var. 31.12.05
Total Activos	MM\$	347.755	317.265	9,6%	18,0%
Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio)	veces	7,17	5,71	25,5%	26,4%
Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360	días	45,04	63,23	-28,8%	-29,0%

El índice de rotación de inventarios presentó una mejora del 25,5% con respecto al año anterior y un 26,4% versus Diciembre del 2005. La permanencia de inventarios también mejora, siendo una disminución de 18 días con respecto al año anterior y a Diciembre del 2005.

5. Análisis de Activos y Pasivos

Activos

Los activos de Madeco al 30 de Septiembre de 2006 alcanzaron \$347.755 millones, un aumento del 9,6% respecto a los \$317.265 millones a Septiembre del 2005.

- Activos Circulantes
Alcanzaron a \$169.008 millones, un aumento del 4,0% comparado con 2005. Este incremento se origina principalmente por mayores deudores por venta (+\$13.385 millones), existencias (+\$6.603 millones) e impuestos por recuperar (+\$3.765 millones) compensado por menores documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas (-\$14.912 millones). Esto último se explica por la venta de la participación de Madeco Agencia Islas Cayman (parte de Madeco Individual) en Metalúrgica e Industrial S.A., a Comercial Madeco S.A. (filial de Madeco).
- Activos Fijos
Alcanzaron \$32.206 millones, una caída de 7,6% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente como resultado de la depreciación (-\$1.322 millones).
- Otros Activos
Ascendieron a \$146.541 millones, un 22,1% mayores que los del 2005. Esto es consecuencia fundamentalmente del aumento en inversiones en empresas relacionadas (\$18.779 millones), y del aumento en documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo (\$6.618 millones).

Pasivos

Los pasivos al 30 de Septiembre de 2006 alcanzaron \$97.548 millones, una caída del 33,9% respecto del año anterior.

- Deuda Bancaria
Ascendió a \$30.334 millones a Septiembre de 2006, una disminución del 49,6% respecto a igual período del año anterior. Esta disminución se explica por el pago de deuda que se hizo tras el aumento de capital de Noviembre del 2005, entre otras amortizaciones. Adicionalmente el 5 de Septiembre de 2006 la Compañía refinanció un total de US\$50 millones de su deuda financiera a través de un crédito bancario sindicado a 5 años. Aproximadamente US\$12 millones de este financiamiento se utilizaron para prepagar deudas con Quiñenco.
- Bonos
La deuda en bonos ascendió a \$27.351 millones a Septiembre de 2006, una reducción de 13,4% respecto del año anterior debido a la amortización semestral de éste.

Adicionalmente, existe una disminución de \$10.276 millones en otros pasivos a largo plazo producto de una disminución de la provisión por patrimonio negativo de la filial Metalúrgica e Industrial S.A. en Argentina.

Patrimonio

El total al 30 de Septiembre de 2006 alcanzó a \$250.207 millones, lo que representa un aumento del 47,6% respecto a Septiembre de 2005.

- **Capital**
Ascendió a \$265.107 millones a Septiembre de 2006, lo que se compara positivamente con \$210.980 millones en Septiembre de 2005. El 26 de Noviembre de 2005 se suscribieron 907.197.242 acciones, por lo que Madeco recibió en total \$44.017 millones. Además, el 5 de mayo de 2006 se suscribieron en la Bolsa de Comercio de Santiago 192.802.758 acciones equivalentes al 100% de las restantes acciones emitidas y registradas el 17 de octubre de 2005. La Compañía recibió un total de aproximadamente \$9.501 millones por la transacción.
- **Sobreprecio Acciones**
Disminuyó desde \$40.878 millones a Septiembre de 2005 a \$40.247 millones a Septiembre de 2006.
- **Otras Reservas**
Disminuyeron de \$1.773 millones a Septiembre 2005 a un cargo negativo de \$-857 millones a Septiembre 2006, producto de la depreciación del peso y otras monedas extranjeras entre ambos periodos y su impacto en patrimonio de acuerdo a la aplicación del BT64 en relación con las inversiones en el extranjero.
- **Pérdidas Retenidas**
Alcanzaron a \$54.290 millones de pérdida acumulada a Septiembre 2006 versus una pérdida de \$84.077 millones a Septiembre 2005.

6. Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos

En los estados financieros al 30 de Septiembre de 2006 se han aplicado los principios contables generalmente aceptados y normas generales y específicas de la Superintendencia de Valores y Seguros, organismo bajo cuya fiscalización se encuentra la Compañía.

La valorización de los activos incluye el ajuste por corrección monetaria y provisiones para llevar algunos de los bienes raíces de carácter prescindible a su probable valor de mercado. Estos activos que se encuentran para la venta se detallan como sigue, con sus respectivas provisiones:

Tipo de Activo - País	Monto	Provisión	Valor Neto
Terreno y Edificios (Chile)	3.528	1.491	2.037
Total	3.528	1.491	2.037

7. Análisis de Los Mercados, Competencia y Participación Relativa

La Compañía anualmente efectúa estimaciones en cuanto a participación de mercado. Tales estimaciones se basan principalmente en el análisis de la información disponible llevado a cabo por la Compañía, el cual comprende:

- (i) datos internos de la Compañía respecto de producción y ventas.
- (ii) informes de importaciones y exportaciones facilitados por las autoridades aduaneras.
- (iii) informes de ventas de cobre publicados por la Corporación Chilena del Cobre (“Cochilco”).
- (iv) informes de importaciones y exportaciones publicados por el Banco Central de Chile.
- (v) informes de producción proporcionados por los proveedores de alambón de cobre de la Compañía.
- (vi) información de ventas presentada públicamente por algunos competidores de la Compañía, e
- (vii) información obtenida informalmente de participantes en el mercado y proveedores de la Compañía.

Ningún tercero u otra empresa independiente ha suministrado estimaciones ni confirmado los cálculos y estimaciones de participación de mercado de la Compañía. En el caso de fuentes que utilizan metodologías distintas de las empleadas por la Compañía, los resultados pueden diferir.

La siguiente tabla muestra a Diciembre del año 2005* la participación de mercado y los principales competidores en cada uno de los mercados en los que la Compañía participa:

Unidad de Negocios	Participación de Mercado (%)	Principales Competidores
Cables	38%	Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A.
Tubos y Planchas	58%	Themco-Conformadores de Metales S.A. y EPC.

* La Compañía sólo realiza mediciones de participación de mercado una vez al año.

8. Análisis de Riesgo de Mercado

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 30 de Septiembre de 2006 alcanzan a US\$211 millones (deducido los créditos vigentes asociados a inversión). Cabe señalar que la fluctuación cambiara de activos, neta de la variación por IPC, se refleja directamente en el patrimonio de Madeco, sin afectar la cuenta de resultados.

La política de cobertura de tipo de cambio de Madeco está orientada a evitar variaciones patrimoniales de gran magnitud a un costo razonable y, por lo tanto, es posible que se produzcan resultados adversos producto de fluctuaciones propias de mantener activos en distintas monedas y países.

La política de financiamiento busca mantener una estructura balanceada entre fuentes de corto y largo plazo lo cual a lo largo del tiempo ayuda a reducir los impactos de fluctuaciones en las tasas de interés. Madeco y filiales esporádicamente pueden tomar contratos para asegurar tasas de interés y disminuir parcialmente los riesgos de grandes fluctuaciones.

Al 30 de Septiembre de 2006 Madeco individual registra una deuda financiera de \$57.685 millones de pesos. El 29,6% de la deuda financiera total se encuentra pactada en el corto plazo. Con relación a las monedas, el 47,4% se encuentra pactado en UF, el 52,6% en Dólares y el resto está pesos no reajustables. El 47,4% del total de la deuda financiera está contratada a una tasa fija, mientras que el resto de los compromisos se encuentran afectos a tasa variable TAB o Libor, dependiendo de su denominación.

La exposición al riesgo de precio de materias primas se relaciona principalmente con los inventarios de metales de cobre y de aluminio de la Compañía, ya que utiliza grandes cantidades para fabricar sus productos. Los precios de estos metales históricamente han fluctuado ampliamente y se ven afectados por una gran cantidad de factores que van más allá del control de la Compañía y naturalmente del tipo de cambio de cada moneda local contra el dólar, moneda en la cual se transan dichos metales. Es importante destacar que fluctuaciones en el precio de este material en el futuro pueden acarrear utilidades o pérdidas importantes para la compañía. Para evitar pérdidas, Madeco ha decidido buscar estrategias de cobertura de precio de su principal materia prima cobre. Como hecho posterior se ha decidido vender financieramente (mediante una operación collar) con fecha 30 de marzo de 2007 parte de nuestras existencias. Hasta la publicación de nuestros estados financieros la compañía ha celebrado contratos de venta futuro por un total de 750 tons.

Madeco fija los precios de sus productos tomando en consideración el valor de mercado de las principales materias primas que compra, de modo que los precios siguen las tendencias normales de los costos de las materias primas (con algún desfase). Dependiendo del ambiente de precios competitivos y de las condiciones económicas generales, Madeco ocasionalmente no puede traspasar los aumentos en los costos de las materias primas a los clientes. Al 30 de Septiembre de 2006, Madeco tenía existencias de cobre por 6.588 toneladas y de aluminio equivalentes por 542 toneladas.

9. Estructura Dotacional

N° Personas	30.09.06	30.09.05	Variación %
Ejecutivos	12	11	9%
Profesionales	127	125	2%
Empleados y operarios	486	643	-24%
Total	625	779	-20%

En Octubre del 2005 se llevó a cabo una completa reestructuración productiva en la planta de tubos y planchas de Madeco con el objeto de mejorar la eficiencia y bajar los costos de producción. De esta forma se discontinuaron productos que exigían mucha mano de obra y productos de bajo volumen. Producto de esta reestructuración se produjo una reducción de personal de 106 empleados, incluidos personal de planta y administración.

TIBERIO DALL'OLIO
GERENTE GENERAL