

MADECO

**ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS INDIVIDUALES
AL 31 DE MARZO DE 2007 Y 2006**

Índice

| | | |
|----|--|----|
| 1. | Resumen | 3 |
| 2. | Resultados..... | 5 |
| 3. | Flujo de Efectivo Resumido | 8 |
| 4. | Indicadores Financieros..... | 9 |
| 5. | Análisis de Activos y Pasivos..... | 11 |
| 6. | Análisis de las Diferencias que Puedan Existir entre los Valores Libro y Valores de Mercado de los Principales Activos | 13 |
| 7. | Análisis de Los Mercados, Competencia y Participación Relativa..... | 14 |
| 8. | Análisis de Riesgo de Mercado | 15 |
| 9. | Estructura Dotacional | 16 |

1. Resumen

Con fecha 12 de Febrero de 2007, Madeco adquirió el 80% de las acciones de Cedsa, por US\$3,7 millones pagados al contado. Adicionalmente, los accionistas contrajeron el compromiso de efectuar un aumento de capital por US\$ 6 millones, a ser suscrito y pagado a prorrata de sus respectivas acciones. Este aumento se llevará a efecto en dos etapas (Mayo 2007 y Septiembre 2007) y será destinado a aumentar la capacidad productiva de Cedsa, para aprovechar las oportunidades que está presentando la expansión de la economía colombiana.

Además, el 1° de Marzo, Madeco, a través de su filial Alusa, adquirió el 14,5% de Peruplast y el 24,4% de Tech Pak, todo por un monto de US\$8,5 millones, alcanzando el 50% de participación en Tech Pak y el 39,5% en Peruplast. Adicionalmente, el inversionista peruano Nexus Group ha suscrito los respectivos contratos de compraventa mediante los cuales adquirirá la cantidad de acciones necesaria para tener la misma participación accionaria de Alusa S.A. en ambas sociedades. Además Nexus Group y Alusa han suscrito un pacto de accionistas para la administración de ambas empresas, lo cual ha significado que a partir de dicha fecha nuestra filial Alusa ha incorporado en su consolidación los estados financieros de estas compañías. Por otro lado, Shintec, accionista de Peruplast, ha suscrito una promesa de compraventa, por la cual venderá a Alusa el 10,5%, y de esta forma, Alusa llegará al 50% del total de capital accionario de Peruplast. A la fecha Alusa es controladora de Peruplast y Tech Pak.

El total de ingresos de la Compañía al 31 de Marzo de 2007 alcanzó a \$44.806 millones, una reducción de 12,1% respecto del año anterior, explicado por la baja en los volúmenes de venta física de un 27,1% y compensado en parte por un aumento en el precio promedio del Cobre del período de 20,2% pasando de 4.944 US\$/Ton a 5.941 US\$/ton.

La fuerte volatilidad que presentó el precio del Cobre para el período Enero-Marzo produjo como resultado que las compras por parte de los clientes que mantiene la compañía fueran diferidas lo que tuvo como efecto una erosión en los márgenes de contribución unitarios. Los negativos efectos dados por los volúmenes y los márgenes se reflejaron en una caída del Margen de Explotación desde \$ 3.490 millones el primer trimestre del 2006 a \$ 1.186 millones para el mismo período del 2007.

Al 31 de Marzo de 2007 la Compañía obtuvo una utilidad de \$6.564 millones, lo que se compara negativamente con los \$ 6.625 millones registrados el año anterior. Esta baja se debe principalmente al menor resultado operacional de \$2.295 millones, compensado en parte por un mejor resultado no operacional de \$2.328 millones. Este mejor resultado no operacional se debe principalmente a las mejores Utilidades en Empresas Relacionadas de \$ 2.908 millones (por efecto de las adquisiciones en Cedsa, Peruplast y Tech Pak), el incremento de los Ingresos Financieros por \$715 millones (producto de los mayores saldos de efectivo e intereses en depósitos a plazo) y las menores Pérdidas en Inversiones en Empresas Relacionadas de \$448 millones. Estos mayores beneficios son contrarestandos en parte con un cargo por Corrección

Monetaria de \$ 259 millones comparados a un abono de \$ 389 millones para el primer trimestre 2006 y un menor abono por Diferencias de Cambio por \$ 1.123 millones.

2. Resultados

Utilidad Neta

La Utilidad para el primer trimestre 2007 de Madeco fue de \$6.564 millones, un 1% inferior a la de igual periodo del año 2006. Esta menor utilidad se debe fundamentalmente a los \$2.295 millones de menor Resultado Operacional y a los \$94 millones menos de abono por concepto de Impuesto a la Renta, compensado en parte por los \$2.328 millones de mayor Resultado No Operacional.

Ingresos de Explotación

Alcanzaron los \$44.806 millones, un 12,1% inferiores a los de igual periodo del año 2006. Esta reducción se debe a una caída en los volúmenes físicos en un 27,1%, que por otro lado es compensado en parte por un efecto precio positivo producto del alza en el precio del Cobre respecto a igual período del 2006 de 14,8%.

Las ventas físicas totales fueron 11.280 toneladas, una reducción de 27,1%. Esta disminución se debe a menores ventas tanto de Cables (-22,4%), producto de la baja en exportaciones de alambro de cobre a la filial que Madeco posee en Brasil, como de Tubos y Planchas (-33,1%) producto de la baja en las exportaciones a Europa y EEUU principalmente por una menor dinámica de los mercados de destino y de la fuerte sustitución fortalecida por los altos precios del Cobre.

| Ventas Físicas | Unidad | 1T07 | 1T06 | Variación % |
|------------------|--------------|---------------|---------------|----------------|
| Cables | Tons. | 6.816 | 8.789 | (22,4%) |
| Tubos y planchas | Tons. | 4.464 | 6.673 | (33,1%) |
| Total | Tons. | 11.280 | 15.462 | (27,0%) |

| Ventas Netas | Unidad | 1T07 | 1T06 | Variación % |
|--------------------------------|-------------|---------------|---------------|----------------|
| Cables | MM\$ | 26.923 | 28.013 | (3,9%) |
| Tubos y planchas | MM\$ | 17.883 | 22.976 | (22,2%) |
| Ingresos de explotación | MM\$ | 44.806 | 50.989 | (12,1%) |

Margen de Explotación

El margen de explotación fue de \$1.186 millones, un 66% inferior al del año anterior. Este comportamiento del margen se explica por la fuerte baja en los volúmenes de ventas físicas y por una caída de los márgenes de contribución unitarios. Como porcentaje de las ventas, el margen de explotación disminuyó desde un 6,8% el 1T06, a un 2,6% el 1T07.

Resultado Operacional

El resultado operacional de la Compañía para el 1T07 fue una pérdida de \$510 millones, 128,5% menor al mismo período del año anterior. Esto es levemente compensado con el menor gasto de administración y ventas, el que se redujo en 0,5% respecto del 1T06.

Resultado no Operacional

El resultado no operacional de la Compañía en el 1T07 alcanzó a \$7.053 millones, lo que se compara positivamente respecto a los \$4.725 millones registrados el 1T06. Este mejor desempeño es consecuencia principal de la mayor Utilidad en Empresas Relacionadas por \$ 2.908 millones (+77,1%) y de las menores Pérdidas en Empresas Relacionadas por \$ 448 millones.

- Utilidad Inversión en Empresas Relacionadas (neta de pérdida):
Alcanzaron a \$5.865 millones de utilidad, comparado con las utilidades de \$2.509 millones para el 1T06, un incremento de 133,8%.
- Gastos Financieros:
Alcanzaron a \$711 millones, un 6,6% menor a los \$761 millones del año anterior, producto de la menor deuda financiera a pesar de un aumento en las tasas de interés por prestamos bancarios.
- Ingresos Financieros:
Alcanzaron a \$1.575 millones, un 83% sobre los \$859 millones del primer trimestre 2006, dado principalmente a los intereses generados por depósitos a plazo y la mayor caja disponible para prepagar deuda.
- Corrección Monetaria:
Alcanzó a una pérdida de \$259 millones en comparación a una ganancia de \$389 millones el 1T06 producto del IPC positivo (+0,2%) registrado el 1T07 v/s el IPC negativo del 1T06 (-0,3%).

- Diferencia de Cambio:
Alcanzó a un abono de \$781 millones en comparación a un abono por \$1.905 millones el 1T06 producto de una mayor disminución del tipo de cambio respecto de igual período 2006.

3. Flujo de Efectivo Resumido

| (En MM\$ de pesos de marzo 2007) | 31.03.07 | 31.03.06 |
|---|----------------|----------------|
| Flujo neto positivo (negativo) originado por actividades operacionales | 7.775 | (11.759) |
| Flujo neto positivo (negativo) originado en actividades de financiamiento | (8.854) | 8.844 |
| Flujo neto positivo (negativo) originado en actividades de inversión | (3.245) | 1.297 |
| Flujo neto positivo (negativo) del periodo | (4.324) | (1.618) |
| Efecto de la inflación sobre efectivo y equivalente | (1) | 12 |
| Variación neta de efectivo | (4.325) | (1.606) |
| Saldo inicial de efectivo y equivalente | 13.021 | 4.296 |
| Saldo final de efectivo y equivalente | 8.696 | 2.690 |

El flujo por actividades operacionales en el 1T07 aumentó en \$19.534 millones con respecto a igual período 2006. Esto es producto de la liberación de capital de trabajo por efecto de menores volúmenes de stock y por la menor compra de cobre.

El efecto del flujo por actividades de financiamiento negativo presentado a Marzo de 2007 respecto a los flujos positivos del año 2006, se explica fundamentalmente al pago neto de deudas. Respecto a este último punto, durante marzo se canceló el tramo corto del sindicado por US\$ 16 millones.

En el 2007, el flujo negativo por actividades de inversión corresponde principalmente a mayores inversiones en empresas relacionadas por \$3.369 millones.

Finalmente, al 31 de Marzo de 2007, la compañía poseía efectivo y efectivo equivalente por un total de \$8.696 millones de pesos, en comparación con los \$2.690 millones presentados el ejercicio 2006.

4. Indicadores Financieros

| Índices de Liquidez | Unidad | 31.03.07 | 31.03.06 | % var. | 31.12.06 |
|--|--------|----------|----------|--------|----------|
| Liquidez Corriente (Activo Circulante / Pasivo Circulante) | veces | 12,14 | 3,43 | 254,2% | 20,7% |
| Razón Acida ((Activos Circulantes - Existencias) / Pasivos Circulantes) | veces | 10,44 | 2,76 | 278,7% | 26,9% |

Los índices de liquidez para el 1T07 aumentaron fuertemente en comparación con los valores de igual período 2006. Este incremento se explica principalmente por una baja en las obligaciones bancarias de corto plazo financiadas a través de un crédito sindicado comprometido el 5 de junio del 2006, del cual se prepagaron dos cuotas en Diciembre 2006, y al aumento considerable del efectivo y efectivo equivalente.

| Índices de Endeudamiento | Unidad | 31.03.07 | 31.03.06 | % var. | 31.12.06 |
|---|--------|----------|----------|---------|----------|
| Razón de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio) | veces | 0,29 | 0,44 | (33,8%) | (11,0%) |
| Porción Deuda Corto Plazo (Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total) | % | 16,6 | 43,62 | (61,9%) | (13,4%) |
| Porción Deuda Largo Plazo (Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total) | % | 83,4 | 56,38 | 47,9% | 3,2% |
| Cobertura Gastos Financieros ((Resultado Operacional + Depreciación) / Gastos Financieros) | veces | 0,47 | 3,54 | (86,7%) | (89,8%) |

La razón de endeudamiento disminuyó producto de la disminución de la deuda financiera y del aumento del patrimonio dado por el remate realizado el 5 de mayo de 2006 donde se suscribieron las acciones emitidas y registradas el 17 de octubre de 2005 restantes del aumento de capital realizado en noviembre del 2005. La Compañía recibió un total de aproximadamente \$9.482 millones por esta última la transacción.

La baja en la proporción de deuda a corto plazo es también producto de la liquidación de deuda a corto plazo con los recursos obtenidos del aumento de capital y del crédito sindicado.

El aumento en la proporción de deuda a largo plazo es producto de la adquisición del crédito sindicado antes mencionado.

La Caída en la cobertura de gastos financieros es producto de la disminución del resultado operacional de la Compañía.

| Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción | Unidad | 31.03.07 | 31.03.06 | % var. 31.03.06 | % var. 31.12.06 |
|--|---------------|-----------------|-----------------|------------------------|------------------------|
| Rentabilidad del Activo (Utilidad / Activo Promedio) | % | 2,0 | 2,1 | (3,4%) | (17,5%) |
| Rentabilidad del Patrimonio (Utilidad / Patrimonio Promedio) | % | 2,7 | 3,4 | (18,5%) | (17,5%) |
| Rendimiento Activos Operacionales (Utilidad Operacional / Activos Operacionales Promedio ⁽¹⁾) | % | (1,2) | 3,9 | (130,1%) | (113,7%) |
| Utilidad por Acción (Utilidad / N° Acciones Suscritas y Pagadas) | \$ | 1,2 | 1,2 | (4,4%) | (16,3%) |
| Retorno de Dividendos (Dividendos Pagados Últimos 12 Meses / Precio Mcd. Acción) | \$ | N/A | N/A | - | |

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

La baja en los índices de rentabilidad del Activo y del Patrimonio se explica por la caída en los resultados de Madeco Individual y los aumentos de Activos y Patrimonio respectivamente. Por su parte la baja observada en el rendimiento de Activos Operacionales, es explicada por la baja en la utilidad operacional.

| Indicadores de Actividad | Unidad | 31.03.07 | 31.03.06 | % var. 31.03.06 | % var. 31.12.06 |
|---|---------------|-----------------|-----------------|------------------------|------------------------|
| Total Activos | MM\$ | 335.844 | 317.201 | 5,9% | 0,4% |
| Rotación de Inventarios (Costo Ventas / Inventario Promedio) | veces | 8,17 | 6,71 | 21,7% | 8,8% |
| Permanencia de Inventarios (Inventario Promedio / Costos Ventas) * 360 | días | 44,09 | 53,63 | (17,8%) | (8,1%) |

Tanto los índices de rotación como permanencia de inventarios presentaron mejoras. El índice de rotación de inventarios presentó una mejora del 21,7% con respecto al año anterior y un 8,8% versus Diciembre del 2006. La permanencia de inventarios también mejora, habiendo una disminución de 10 días y 4 días con respecto al año anterior y a Diciembre del 2006, respectivamente.

5. Análisis de Activos y Pasivos

Activos

Los activos de Madeco al 31 de Marzo de 2007 alcanzaron \$335.844 millones, un aumento del 5,9% respecto a los \$317.201 millones del año 2006.

- Activos Circulantes
Alcanzaron a \$152.663 millones, un aumento del 5,4% comparado con el año 2006. Este incremento se origina principalmente por un aumento de \$5.812 millones en la cuenta deudores por venta, una disminución en las existencias de \$6.937 millones y un incremento de \$5.556 millones en otros activos circulantes
- Activos Fijos
Alcanzaron \$30.286 millones, una caída de 8,8% respecto a igual periodo del año anterior, principalmente como resultado de la disminución de maquinarias y equipos.
- Otros Activos
Ascendieron a \$152.895 millones, un 9,8% mayores que los activos del 2006, explicándose dicho aumento por la variación en las inversiones en empresas relacionadas por un monto de \$12.968 millones

Pasivos

Los pasivos al 31 de Marzo de 2007 alcanzaron \$75.797 millones, una caída del 21,9% respecto del año anterior.

- Deuda Bancaria
Ascendió a \$11.729 millones a Marzo de 2007, un disminución del 45,2% respecto a igual período del año anterior. Esta diferencia se explica dado que al 31 de diciembre se había cancelado la primera cuota de este crédito (US\$4 millones) y 2 cuotas por anticipado equivalentes a US\$8 millones. Además, el 31 de Marzo 2007 se cancelaron las 4 cuotas siguientes correspondientes al 100% del tramo corto por un total de US\$ 16.
- Bonos
La deuda en bonos ascendió a \$25.118 millones a Marzo de 2007, una caída de 14,8% respecto del 2006 producto del pago de la porción de corto plazo pagado durante el año 2006.

Adicionalmente, existe una disminución de \$9.049 millones en documentos y cuentas por pagar en empresas relacionadas explicados en mayor medida por los prepagos de las deudas que se mantenían con Quiñenco.

Patrimonio

El total al 31 de Marzo de 2007 alcanzó a \$260.047 millones, lo que representa un aumento del 18,1% respecto a fines de marzo de 2006.

- Capital
Ascendió a \$260.047 millones a Marzo de 2007, lo que se compara positivamente con \$220.275 millones de Marzo de 2006. 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 \$9.482 millones por la transacción.
- Sobreprecio Acciones
Alcanzó un valor de \$40.170 millones, cifra que es inferior en \$34 millones que el monto alcanzado a igual periodo del año 2006.
- Otras Reservas
Alcanzaron un valor de \$169 millones presentando una variación de 0,1% en comparación con Marzo del 2006.
- Pérdidas Retenidas
Alcanzaron a \$44.892 millones de pérdida acumulada a Marzo de 2007 versus una pérdida de \$75.435 millones a Marzo del 2006.

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 31 de Marzo de 2007 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 MM\$ | Provisión MM\$ | Valor Neto MM\$ |
|--|-----------------------|---------------------------|----------------------------|
| Terreno, Edificios y Maquinarias (Chile) | 3,256 | (1,691) | 1,565 |
| TOTAL | 3,256 | (1,691) | 1,565 |

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 2006 ⁽¹⁾ 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 | 30% | Cobre Cerrillos S.A. y Elaboradora de Cobre Viña del Mar S.A. |
| Tubos y Planchas | 54% | Cembrass, Conmetal y Tecob. |

(1) La Compañía realiza estimaciones de participación de mercado a final de año y durante el 2º trimestre del año para informar en el 20F del periodo.

8. Análisis de Riesgo de Mercado

Las inversiones que Madeco presenta en el exterior al 31 de Marzo de 2007 alcanzan a US\$210 millones (deducido los créditos vigentes asociados a inversión). Cabe señalar que la fluctuación cambiaria 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 31 de Marzo de 2007 Madeco individual registra una deuda financiera de \$36.847 millones de pesos. El 13,8% de la deuda financiera total se encuentra pactada en el corto plazo. Con relación a las monedas, el 68,2% se encuentra pactado en UF, el resto está en Dólares. El 68,2% 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, que poseen seguros de cobertura de tasa del tipo Swap.

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, mediante venta financiera de cobre (operación collar). Al 31 de Marzo de 2007 la Compañía ha celebrado contratos de cobertura para el cobre por 2.750 ton.

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 31 de Marzo de 2007, Madeco tenía existencias de cobre por 4.137 toneladas y de aluminio equivalentes por 374 toneladas.

9. Estructura Dotacional

| N° Personas | 31.03.07 | 31.03.06 | % var. anual |
|-----------------------|-----------------|-----------------|---------------------|
| Ejecutivos | 13 | 11 | 18% |
| Profesionales | 124 | 127 | (2%) |
| Empleados y operarios | 429 | 553 | (22%) |
| Total | 566 | 691 | (18%) |

TIBERIO DALL'OLIO
GERENTE GENERAL