

## DELI POLLO, S.A.

Sesión Ordinaria : 4022009

Información financiera no auditada: al 31 de diciembre del 2008

Contactos: Gary Barquero Gerente General [gbarquero@scriesgo.com](mailto:gbarquero@scriesgo.com)  
Rodrigo Calvo Bodán Analista Junior [rcalvo@scriesgo.com](mailto:rcalvo@scriesgo.com)

A continuación se presenta el análisis de Deli Pollo, S.A., con información financiera no auditada al 31 de diciembre de 2008.

Con base en esta información, se otorgaron las siguientes calificaciones a Deli Pollo, S.A.

|                    | Calificación Anterior |                   | Calificación Actual |                   |
|--------------------|-----------------------|-------------------|---------------------|-------------------|
|                    | Moneda local          | Moneda extranjera | Moneda local        | Moneda extranjera |
| <b>Largo Plazo</b> | scr AA- (nic)         | scr A+ (nic)      | scr AA- (nic)       | scr A+ (nic)      |
| <b>Corto Plazo</b> | SCR 2 (nic)           | SCR 2- (nic)      | SCR 2 (nic)         | SCR 2- (nic)      |

La calificación **scr AA** se otorga a aquellas "emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno".

La calificación **scr A** se otorga a aquellas "emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno."

La calificación **SCR 2** se otorga a aquellas "emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno."

Las calificaciones desde "scr AA" a "scr C" y desde "SCR 2" a "SCR 5" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

### 1. RESUMEN EJECUTIVO

El análisis se centra principalmente en los cambios observados entre diciembre de 2007 y 2008, razón por la cual se observan algunas variaciones importantes al comparar diciembre de 2008 con Septiembre del mismo año ya que se analizan indicadores basados en indicadores acumulados.

Al cierre de diciembre de 2008 la estructura financiera muestra variaciones importantes en todas sus cuentas.

Específicamente, los activos aumentaron un 16,45% con respecto a diciembre de 2007 al pasar de C\$122,77 millones a C\$142,97 millones mientras que los pasivos se incrementaron un 18,54% con respecto al año anterior al pasar de C\$72,66 millones a C\$86,13 millones. Por otro lado el patrimonio presenta un crecimiento relativamente menor (13,42%) con respecto a las otras cuentas alcanzando un total de C\$56,84 millones.

Asimismo, a pesar del mayor crecimiento anual de los activos y pasivos circulantes (15,37% y 4,64% respectivamente) la participación de los activos circulantes se reduce y alcanza el 50,00%, mientras que los pasivos circulantes alcanzan el 40,00% con respecto al pasivo total y el patrimonio.

Durante los últimos periodos analizados Deli Pollo había exhibido un adecuado manejo de la liquidez; no obstante, en la actualidad muestra reducciones en la razón circulante y en la prueba ácida llegando a ser en el caso de la prueba ácida inferior a la unidad.

Por otro lado, los indicadores de endeudamiento; razón de deuda, índice de endeudamiento y endeudamiento ajustado, muestran una tendencia creciente en los niveles de endeudamiento; sin embargo, la tendencia decreciente de indicadores como TIP y el gasto financiero sobre el pasivo con costo indican un menor costo de endeudamiento para la empresa; No obstante lo anterior, el descenso de la cobertura de intereses sugiere una mayor capacidad de la empresa para cubrir su gasto financiero.

En 2005 Deli Pollo recibió autorización para realizar oferta pública de "Certificados de Inversión de Renta Fija" por un monto de US\$1,00 millón para cubrir los requerimientos financieros de mejoramiento y expansión de la cadena de restaurantes y reducir los costos de financiamiento de su capital de trabajo.

Los distintos indicadores de rotación de activos a pesar de mostrar una tendencia creciente en los últimos años, para el cierre de 2008 el crecimiento de los mismos fue negativo revelando un descenso en la intensidad y eficiencia en el uso de los activos para generar ventas.

Para el cierre de Dic-08, las Cuentas por Pagar ascienden a la suma de C\$14,68 millones presentando un aumento con respecto a las cifras presentadas en el mismo período de hace un año. Consecuentemente, el período medio de pago presenta un crecimiento anual alcanzando los 22,39 días, lo cual frente a un período medio de cobro de 13,55 días se refleja un adecuado manejo en sus cuentas.

Para diciembre de 2008, los inventarios continúan con una tendencia creciente alcanzando la suma de C\$14,88 millones.

Para el trimestre analizado, Deli Pollo presenta ingresos acumulados que ascienden a la suma de C\$169,42 millones, mostrando un crecimiento con respecto a Dic-07 del 11,50%. Al igual que los ingresos, los costos y gastos incurridos se han incrementado con respecto a Dic-07 en un 13,27%, alcanzando con ello, la suma de C\$118,03 millones.

El mayor ritmo de crecimiento de los gastos conlleva a que la utilidad percibida disminuya alrededor de un 8,05% en relación a diciembre del año anterior, y, si se toman en cuenta los estados trimestrales simples, se observa que el crecimiento trimestral de la utilidad fue de un 8,23%.

### **1.1. Fortalezas**

- Cuerpo ejecutivo con amplia preparación y experiencia en la industria
- Liderazgo en el mercado local de comida rápida
- Alta estabilidad de la estructura financiera
- Amplia y estratégica red de canales de distribución
- Alto poder de negociación con la mayoría de los proveedores

### **1.2. Retos**

- Conservar su posición en el mercado ante la alta competitividad del mercado
- Retomar niveles de crecimiento real en sus resultados
- Reducir la concentración mantenida en algunos proveedores
- Fortalecer sus niveles de liquidez
- Incorporar en sus expectativas de crecimiento el nuevo entorno económico nicaragüense.

## **2. PERFIL DEL EMISOR**

Deli Pollo, S.A., es una sociedad anónima, constituida en mayo de 1992 como "Tip Top Comercial, S.A.", que posteriormente, en septiembre del 2001 cambia a "Deli Pollo, S.A." Actualmente sus restaurantes continúan con la marca Tip Top, bajo la licencia de Tip Top Industrial, S.A.

En 1958, Claudio Rosales y Carolina Lacayo abrieron el primer restaurante de pollos rostizados en el centro de Managua, seguidamente experimentaron un crecimiento en la en la producción de pollo con la creación de granjas y una pequeña planta procesadora, donde se distribuía el producto a escala nacional.

Para la década de los 70, Tip Top experimenta un importante desarrollo en la venta de pollo frito en vez de rostizado, en diferentes partes de Managua. Al entrar la década de los 90, Tip Top reinicia su crecimiento tanto en locales como en operaciones productivas, lo que generó una nueva sociedad en mayo de 1992, denominada Tip Top Comercial, S.A. independiente de Tip Top Industrial, S.A., separándose de esta manera el negocio de restaurantes de la venta de pollos congelados.

En la actualidad Deli Pollo, S.A. cuenta con 36 establecimientos; 9 tipo Express, 5 locales tipo food court, 13 tipo restaurante y 9 tipo franquiciados; Adicionalmente se cuenta con dos restaurantes móviles, con las cuales se pueden atender eventos en todo el país; y se brinda el servicio de domicilio distribuido por diferentes zonas del país.

## **3. ESTRUCTURA FINANCIERA**

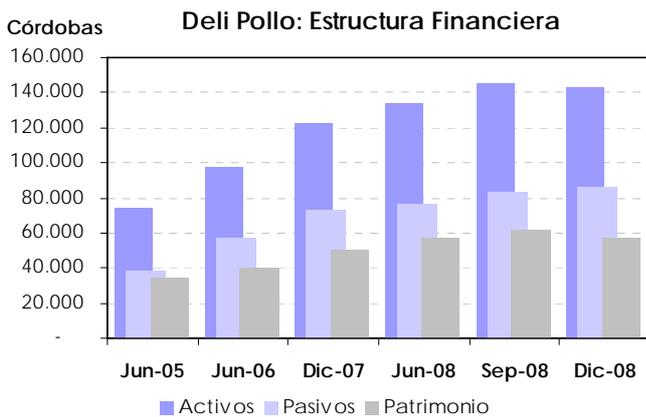
La evolución de las principales cuentas revela una clara tendencia creciente hasta Sep-08, momento a partir del cual se inicia una reducción en el mismo.

Específicamente, los activos aumentaron un 16,45% con respecto a diciembre de 2007, pero disminuyeron un 1,54% en relación a setiembre del presente año, alcanzando un total de C\$142,97 millones, mientras que en diciembre del año anterior sumó C\$122,77 millones y en setiembre de 2008 C\$145,21 millones.

En relación a los pasivos, como se mencionó anteriormente, su crecimiento fue el más significativo incrementándose un 18,54% con respecto al año anterior al pasar de C\$72,66 millones a C\$86,13 millones, mientras que trimestralmente aumentó un 2,88% considerando los C\$83,72 millones que mantuvo en setiembre de 2008.

Asimismo el patrimonio muestra un crecimiento anual de 13,42% y una reducción de 7,55% en relación al trimestre anterior al pasar de C\$50,11 millones en Dic-07 a C\$61,48 millones en Sep-08 y a C\$56,84 en Dic-08.

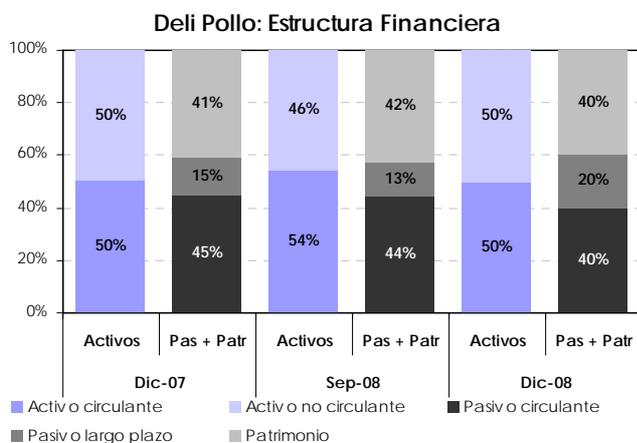
En el siguiente gráfico se muestra la evolución de la estructura de Deli Pollo S.A:



Dentro del activo, la cuenta con mayor crecimiento es el activo no circulante exhibiendo una variación positiva del 17,53% anual y del 8,76% trimestralmente sumando a diciembre de 2008 un total de C\$72,02 millones. Por otro lado el activo circulante crece un 15,37% anual y una reducción del 10,18% trimestralmente alcanzando al cierre de diciembre de 2008 un total de C\$70,95 millones.

En relación al pasivo, el pasivo de largo plazo muestra el mayor crecimiento, 60,75% con respecto a Dic-08, y un 47,99% trimestralmente cuando aumenta de C\$17,99 millones en Dic-07 a C\$19,54 millones en Sep-08 y finalmente a C\$28,96 millones al cierre de 2008. Por otro lado, el pasivo circulante a pesar de mostrar un incremento del 4,64% anual se observa una reducción del 10,86% con respecto al trimestre anterior.

Asimismo, la evolución de la importancia relativa de las principales cuentas de la estructura financiera no muestra una variación significativa en la composición de estas cuentas. De este modo, y al igual que en Dic-07, el activo se reparte equitativamente en activo circulante y no circulante; no obstante, el pasivo circulante disminuye 4pp mientras que el no circulante lo hace en 1pp, ambos a favor del patrimonio que aumenta un 5pp.



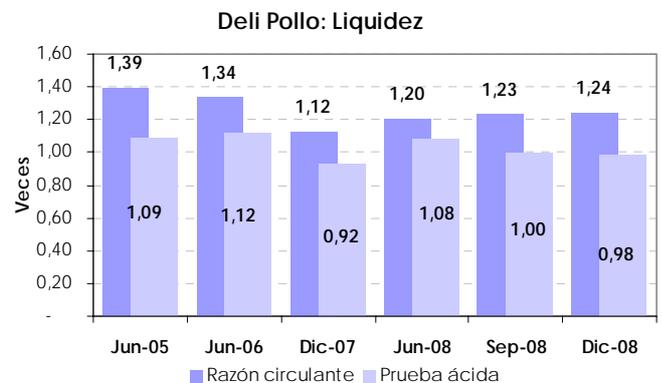
## 4. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

### 4.1. Liquidez

Durante el último año bajo análisis Deli Pollo ha exhibido un adecuado manejo de la liquidez, con una razón circulante creciente y por encima de la unidad, mientras que la prueba ácida a pesar de mostrar una reducción con respecto a septiembre de 2008 se mantiene cercana a uno.

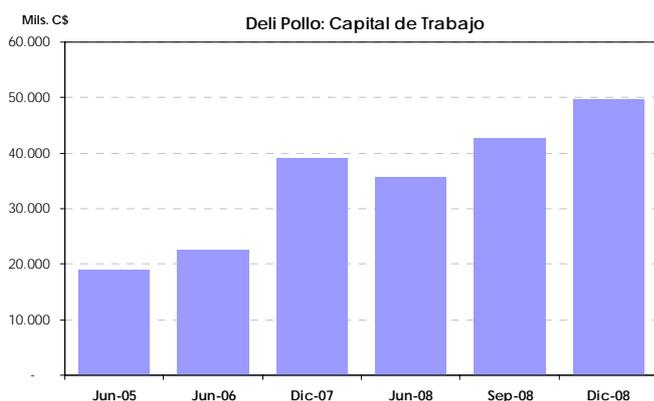
Más detalladamente, la razón circulante de Deli Pollo se ha colocado entre las 1,15 y 1,40 veces en los últimos 4 años, registrando un valor de 1,24 veces en diciembre 2008, con lo que se incrementó respecto al resultado presentado el trimestre anterior, de 1,23 veces, lo que a su vez significó que durante los periodos bajo análisis la entidad ha conseguido cubrir la totalidad de sus pasivos circulantes con menos del 100% de su activo circulante (80,64% a diciembre de 2008).

Por su parte, la prueba ácida aplicada a la estructura financiera de Deli Pollo arroja un valor de 0,98 veces al cierre de diciembre de 2008, tras oscilar entre 1 y 1,10 veces en los últimos periodos analizados, lo cual implica una reducción en la capacidad de la entidad para cubrir la totalidad de sus acreedores de corto plazo sin la necesidad de recurrir a sus inventarios.



Por su parte, el capital de trabajo de Deli Pollo experimentó un crecimiento de 16,42% trimestralmente así como un crecimiento anual del 27,07% alcanzando un total de C\$49,70 millones cuando mantuvo, en diciembre de 2007, un total de C\$ 39,11 millones.

El crecimiento del capital de trabajo en el último periodo se deriva principalmente de una mayor reducción del pasivo circulante con respecto a la variación del activo de forma trimestral, así como un crecimiento mayor en los activos circulantes que el pasivo circulante anualmente.



De manera consistente, el índice de proporción de capital de trabajo se ha ubicado entre 40,00% y 70,00% en los últimos 4 años. Específicamente, se observa un aumento tanto trimestral como anual al pasar de 63,60% en diciembre de 2007 y 54,05% en setiembre de 2008 a 70,05% diciembre del mismo año.

Por su parte, el índice de cobertura del capital de trabajo ha exhibido una tendencia creciente a lo extenso de los últimos 4 años considerando los periodos de cierre, junio de cada año, de la empresa; sin embargo, este indicador muestra un aumento anual entre diciembre de 2007 y 2008 al pasar de 3,55 a 3,34 veces implicando una amplia cobertura del capital trabajo sobre los inventarios.

#### Deli Pollo: Indicadores de liquidez

| Liquidez                   | Jun-05 | Jun-06 | Dic-07 | Jun-08 | Sep-08 | Dic-08 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Razón circulante           | 1,39   | 1,34   | 1,12   | 1,20   | 1,23   | 1,24   |
| Prueba ácida               | 1,09   | 1,12   | 0,92   | 1,08   | 1,00   | 0,98   |
| Proporción Capital trabajo | 60,63% | 57,23% | 63,60% | 55,09% | 54,05% | 70,05% |
| Cobertura Capital trabajo  | 2,77   | 3,43   | 3,55   | 5,37   | 2,84   | 3,34   |

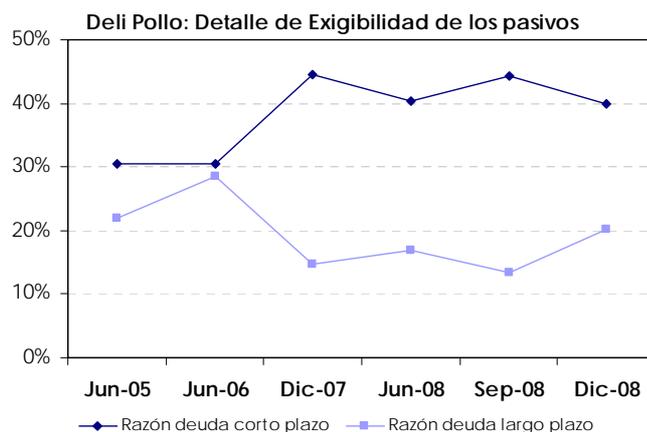
## 4.2. Endeudamiento

Para el cierre de 2008 Deli Pollo presenta un nivel de endeudamiento superior al exhibido en Setiembre de 2008 y Diciembre de 2007. En particular, la razón de deuda (RD) de la entidad a diciembre de 2007 se ubicaba en 59,18%, mientras que para septiembre de 2008 alcanzó un valor de 57,66%; no obstante, se observa un incremento en este indicador para el cierre de 2008 de 1,06pp en relación al año anterior y de 2,59 con respecto al trimestre anterior hasta alcanzar un valor de 60,24%.

Más detalladamente, de acuerdo con la exigibilidad de los pasivos por plazo, se debe resaltar que mientras la razón de deuda de corto plazo sostiene una tendencia decreciente hasta alcanzar el 40,01%, la razón de deuda de largo plazo aumenta al pasar de 13,46% en el trimestre anterior a 20,23% en Diciembre de 2008.

En este particular, debe indicarse que para el cierre del año 2008, Deli Pollo S.A. presenta un mayor crecimiento en los pasivos de largo plazo, al momento que sus activos totales disminuyen levemente con respecto al trimestre anterior

#### SCRiesgo

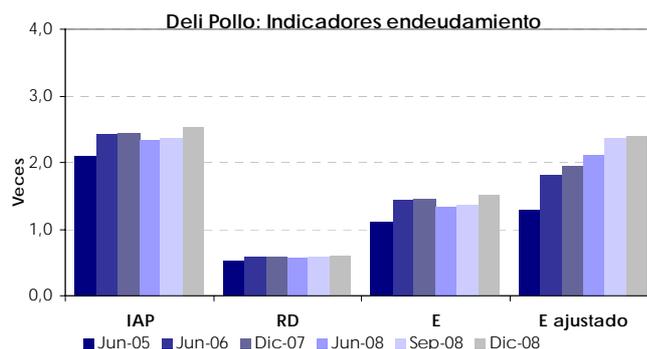


Con respecto al nivel de apalancamiento (IAP) de la empresa, se desprende que en el último año la empresa ha mostrado una tendencia creciente al pasar de 2,45 en diciembre de 2007 a 2,52 en diciembre del año siguiente producto principalmente de una menor reducción del activo con respecto al patrimonio.

Además, la variación en el activo y pasivo ya señalada justifica el crecimiento de la razón de deuda. De forma similar, el crecimiento en los pasivos en el último año en combinación con la reducción en el patrimonio explica la tendencia creciente del índice de endeudamiento el cual ha pasado de 1,45 a 1,52 veces, lo cual implica que el patrimonio representa el 68,96% del pasivo total.

Eliminando el efecto de la acumulación de Utilidades no Distribuidas del Patrimonio de la razón de Endeudamiento, se obtiene el Endeudamiento Ajustado, indicador que se incrementa de 1,94 y 2,38 veces.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución de los cuatro indicadores de endeudamiento entre junio de 2005 y diciembre de 2008



Por otro lado, el mayor incremento en los gastos financieros refleja una leve desmejora en la cobertura de intereses la cual pasa de 7,63 veces en Dic-07 a 7,70 en Sep-08 y luego a 7,05 veces hacia el final del año 2008.

Además, la tasa de interés pasiva promedio pasa de 6,18% en Dic-07 a 4,99% en Sep-08 y luego aumenta a 5,79% en Dic-08.

Asimismo, el costo acumulado promedio asumido por Deli Pollo de manera exclusiva por su pasivo con costo se ha reducido de 24,90% a 20,48% entre los periodos terminados a Diciembre de 2007 y 2008.

#### Deli Pollo: Indicadores de endeudamiento

| Endeudamiento          | Jun-05 | Jun-06 | Dic-07 | Jun-08 | Sep-08 | Dic-08 |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cobertura de intereses | 2,99   | 3,87   | 7,63   | 7,02   | 7,70   | 7,05   |
| TIP                    | 6,58%  | 6,97%  | 6,18%  | 5,79%  | 4,99%  | 5,79%  |
| GtoFinan/Pasc/costo    | 17,86% | 18,16% | 24,90% | 21,08% | 16,91% | 20,48% |

En el 2005 Deli Pollo recibió autorización para realizar oferta pública de "Certificados de Inversión de Renta Fija" por un monto máximo de US\$1,00 millón, emisión que registró ante la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras y ante la Bolsa de Valores de Nicaragua con el objeto de financiar el crecimiento del capital de trabajo para cubrir los requerimientos financieros de mejoramiento y expansión de la cadena de restaurantes de Deli Pollo y reducir los costos de financiamiento del capital de trabajo actual.

Las principales características de la emisión se presentan en el cuadro que sigue.

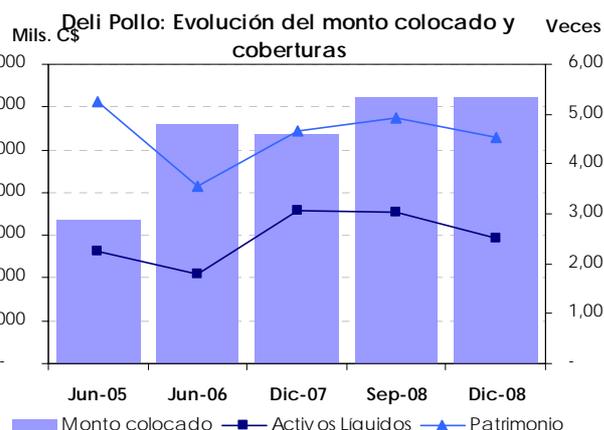
#### Deli Pollo, S.A.: Oferta pública de "Certificados de inversión de renta fija"

|                               |  |
|-------------------------------|--|
| Clase de título               | Pagarés a la orden   |
| Monto de la emisión           | Máximo de US\$1,00 millón o su equivalente en córdobas             |
| Moneda                        | Córdobas o dólares de los Estados Unidos de América                |
| Denominación                  | En dólares: US\$1,00 mil<br>En córdobas: C\$1,00 mil               |
| Plazo                         | Desde 30 días hasta 720 días                                       |
| Tasa de interés a la apertura | 10,50% en US\$ a un año plazo                                      |
| Duración                      | Plazo de 5 años a partir del 18 de abril de 2005                   |
| Forma de pago                 | El principal y los intereses se pagarán en la fecha de vencimiento |
| Garantía                      | El crédito general de Deli Pollo, S.A.                             |
| Puesto de bolsa representante | Inversiones de Centroamérica, S.A.                                 |

Al cierre de Setiembre 2008 el monto total de la emisión representa 24,03% de los pasivos totales de la empresa; de la cual se ha colocado aproximadamente un 63,79%. A la fecha de estas colocaciones se encuentran en circulación aproximadamente C\$12.50 millones, lo que significa un 15,33% de los pasivos totales y se catalogan como pasivos circulantes. Es importante agregar que Deli Pollo tiene hasta abril 2010 para poder colocar el monto restante aprobado.

Con relación a las coberturas de las emisiones, tanto respecto a los activos líquidos como al Patrimonio, Deli Pollo ha mantenido una relación adecuada y holgada, siendo creciente durante los últimos dos años.

En el gráfico siguiente se observa una reducción en la cobertura del monto colocado tanto por patrimonio como por activos líquidos entre junio del 2005 y diciembre



## 5. ANÁLISIS DE GESTIÓN

### 5.1. Actividad

Desde el punto de vista anual, los indicadores de actividad revelan un descenso en el uso de los activos para generar ventas. En general, producto de una reducción en las ventas superior a la reducción en los activos, los cuatro indicadores de rotación muestran un descenso en los mismos anualmente.

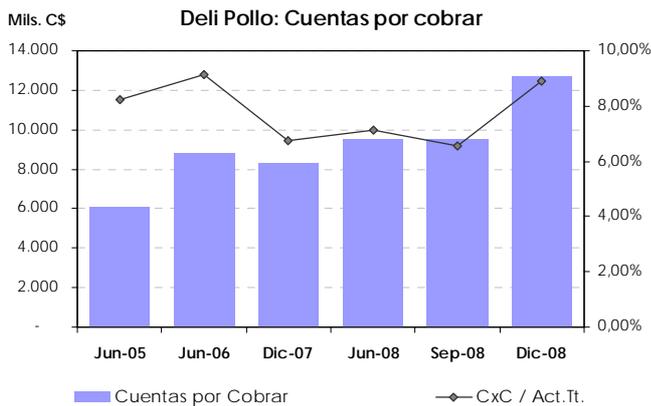
En particular, la rotación sobre el activo circulante (RAC) varía de 4,94 a 4,78 veces. Por otro lado, la rotación del activo de largo plazo (RLP) pasa de 4,96 a 4,70 veces, la rotación de activo fijo (RAF) desciende de 4,96 a 4,70 veces y la rotación al activo total (RAT) de 2,48 a 2,37 veces tal y como se observa en el gráfico siguiente:

#### Deli Pollo: Indicadores de actividad trimestrales

| Actividad | Jun-05 | Jun-06 | Dic-07 | Jun-08 | Sep-08 | Dic-08 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| RAC       | 4,88   | 5,05   | 4,94   | 4,70   | 4,13   | 4,78   |
| RLP       | 3,60   | 3,47   | 4,96   | 4,40   | 4,93   | 4,70   |
| RAF       | 3,94   | 3,70   | 5,15   | 4,69   | 5,10   | 4,86   |
| RAT       | 2,07   | 2,06   | 2,48   | 2,27   | 2,25   | 2,37   |

### 5.2. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar totales de Deli Pollo suman C\$12,75 millones a diciembre 2008, luego de que se incrementaran 53,70% anualmente y un 34,09% en relación al trimestre anterior. Asimismo, la importancia relativa de las cuentas por cobrar ha aumentado con durante los periodos analizados incrementándose 2,16pp y 2,37pp hasta alcanzar el 8,92%.



En cuanto a la rotación de las cuentas por cobrar, el indicador ha presentado un decrecimiento anual y trimestral al pasar de 36,63 a 34,30 y luego a 26,57 veces entre diciembre de 2007, septiembre y diciembre de 2008. El comportamiento del indicador refleja una menor generación de ventas por parte de cada córdoba invertido en cuentas por cobrar para diciembre de 2008 con respecto al año y al trimestre anterior.

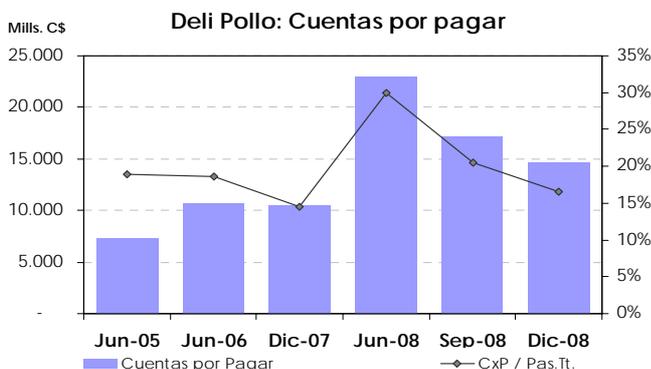
De manera complementaria al comportamiento de la rotación de las cuentas por cobrar, el período medio de cobro (PMC) de la entidad aumentó de 9,83 a 13,55 días entre diciembre de 2007 y 2008, lo que representa una leve desmejora en la eficiencia del proceso de cobro de cuentas por parte de Deli Pollo.

**Deli Pollo: Indicadores de Cuentas por cobrar trimestrales**

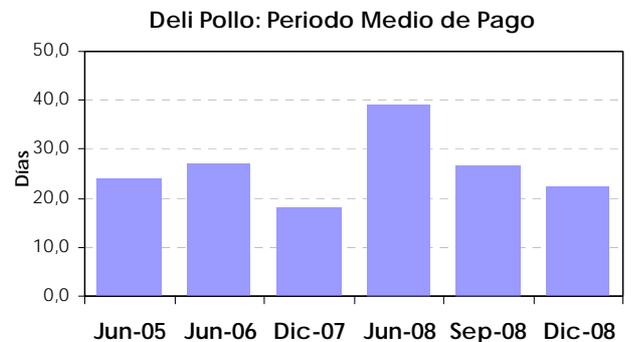
| Actividad       | Jun-05 | Jun-06 | Dic-07 | Jun-08 | Sep-08 | Dic-08 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Rotación de CxC | 25,18  | 22,52  | 36,63  | 31,96  | 34,30  | 26,57  |
| PMC             | 14,29  | 15,98  | 9,83   | 11,26  | 10,50  | 13,55  |

### 5.3. Cuentas por pagar

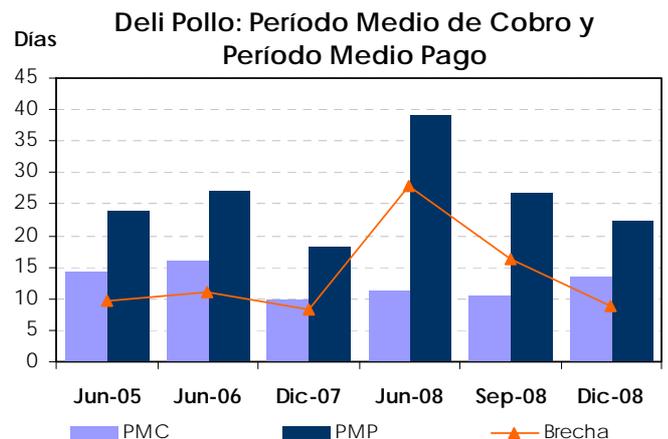
Para el cierre del año 2008, las Cuentas por Pagar ascienden a la suma de C\$14,68 millones presentando una disminución con respecto al trimestre anterior pero mayor a las cifras presentadas en el mismo período de hace un año. Además, la participación dentro de los pasivos de la empresa, disminuye trimestralmente de un 20% a un 17%, colocándose como el segundo pasivo de mayor importancia.



Para este primer trimestre del período 2008-2009, el comportamiento del Período Medio de Pago (PMP) ha presentado una disminución trimestral al pasar de 26,84 a 22,39 días alcanzando niveles similares a los presentados en periodos anteriores.



Sin embargo, a pesar de esta disminución, Deli Pollo S.A. sigue manteniendo una importante brecha positiva entre el Período Medio de Cobro (PMC) y el Período Medio de Pago (PMP), teniendo la liquidez necesaria para seguir atendiendo adecuadamente las operaciones diarias.

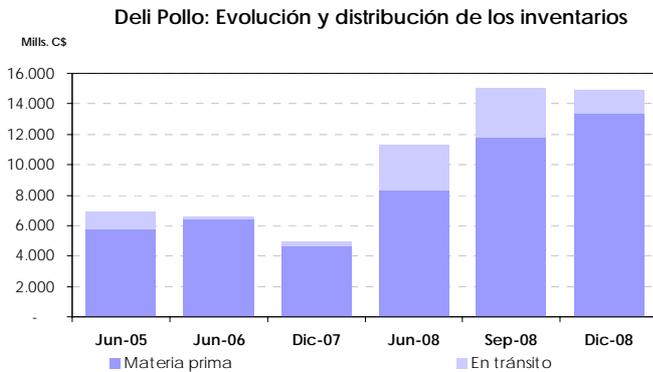


### 5.4. Inventarios

A diciembre de 2008 el total de inventarios alcanza los C\$14,88 millones, significando una reducción del 1,15% trimestralmente pero un aumento de 1,98 veces en relación a diciembre de 2007.

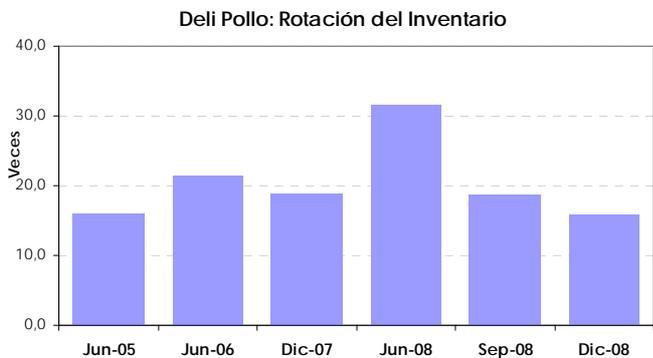
La composición de los inventarios revela un incremento del 13,56% trimestralmente y 1,86 veces con respecto al año anterior, mientras que los inventarios en tránsito disminuyeron un 54,23% trimestralmente pero aumentaron 3,67 veces anualmente. Vale la pena indicar la mayor importancia relativa la ha mantenido históricamente el inventario en tránsito y se sigue manteniendo de esta forma.

La evolución de la cuenta de inventarios para distintos períodos entre Jun-05 y Dic-08 se muestra en el siguiente gráfico.



Por su parte, la rotación de inventarios (RINV) de Deli Pollo, continúa con la contracción que había presentado en el último año, trimestralmente pasa de 18,68 veces en Sep-08 a 15,86 veces en Dic-08, generado por la mayor crecimiento anualizado del costo de ventas en relación al incremento en los inventarios.

Como consecuencia de esta disminución, por cada córdoba invertido en inventarios se produjeron en promedio C\$3,09 menos en ventas en el período terminado a Dic-08 que en el concluido a Dic-07.



Derivado del comportamiento de la RINV, se observa un crecimiento en el Período Medio de Inventario (PMI) acumulado, pasando trimestralmente de 19,27 días a 22,71 días, esta situación ha generado que los inventarios tengan una menor movilidad y una desmejora en el manejo de su efectividad, al compararlo con los que se han presentado en períodos anteriores.

**Deli Pollo: Indicadores de inventarios trimestrales**

| Actividad                | Jun-05 | Jun-06 | Dic-07 | Jun-08 | Sep-08 | Dic-08 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| RINV                     | 15,97  | 21,53  | 18,95  | 31,69  | 18,68  | 15,86  |
| Periodo medio inventario | 22,54  | 16,72  | 19,00  | 11,36  | 19,27  | 22,71  |

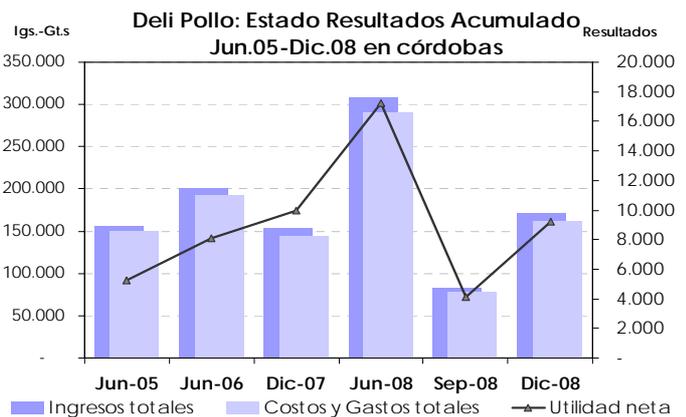
## 6. ANÁLISIS DE RESULTADOS

En el siguiente apartado se hace un análisis de los resultados acumulados de Deli Pollo S.A., así como los rendimientos alcanzados de acuerdo a las inversiones que se han realizado.

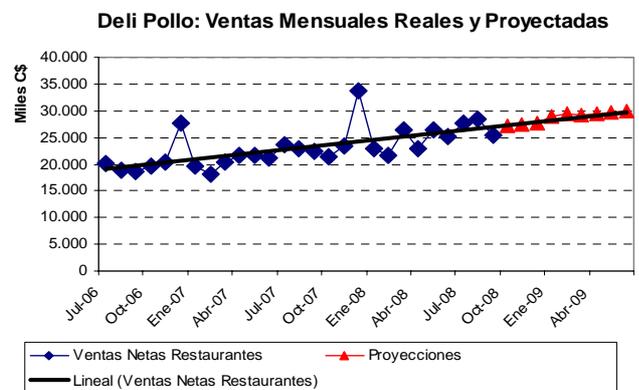
### 6.1. Estado de Resultados

Para el trimestre analizado, Deli Pollo presenta ingresos acumulados que ascienden a la suma de C\$169,42 millones, mostrando un crecimiento con respecto a Dic-07 del 11,50%.

Al igual que los ingresos, los costos y gastos incurridos se han incrementado con respecto a Dic-07 en un 13,27%, alcanzando con ello, la suma de C\$118,03 millones. El mayor ritmo de crecimiento de los gastos conlleva a que la utilidad percibida disminuya alrededor de un 8,05% en relación a diciembre del año anterior, y, si se toman en cuenta los estados trimestrales simples, se observa que el crecimiento trimestral de la utilidad fue de un 8,23%.



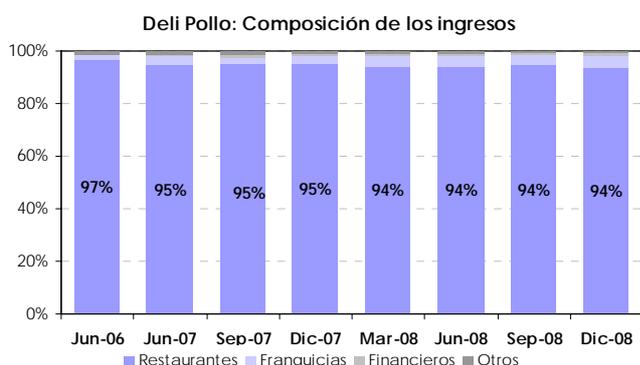
Deli Pollo S.A sigue presentando una tendencia clara de crecimiento en los últimos tiempos. No obstante, las proyecciones realizadas para el cierre de 2008 e inicios del 2009 no se cumplieron, lo cual genera la necesidad de replantear la metodología y los supuestos utilizados en sus proyecciones.



Segregando la cuenta de ingresos totales, se obtiene que la mayor participación correspondiente a los ingresos por ventas en restaurantes localizados en distintas partes del país. Esta cuenta ha representado en los últimos años, más del 90% de los ingresos totales.

Asimismo, es importante considerar los ingresos provenientes de franquicias, que al cierre de Dic-08 alcanzan una participación del 4,21%, incrementándose su participación con respecto a Sep-07 en 1,21pp.

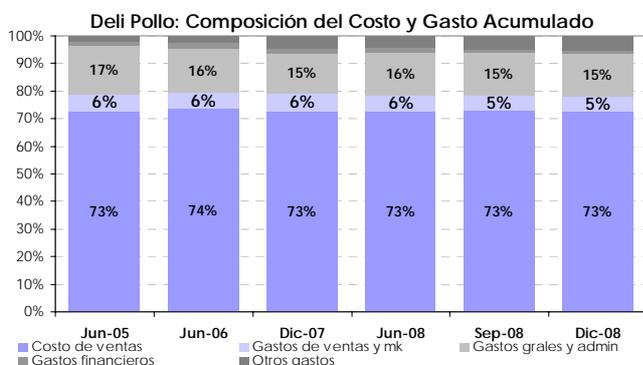
En el siguiente gráfico, presentamos la evolución que han tenido las distintas cuentas que componen los ingresos de Deli Pollo S.A., entre Jun-05 y Set-08.



La composición del costo y gasto acumulado revela que el costo de ventas y los gastos de operación mantiene históricamente la mayor relevancia con una participación que ha oscilado entre el 70% y el 75%. Al cierre de Dic-08 asciende a la suma de C\$118,03 millones, variando con respecto a Dic-07 en un 13,13%.

Como segunda cuenta relevante, se encuentran los gastos generales y administrativos con una participación del 15% (C\$24,98 millones).

Es importante acotar, que estos gastos, han representado durante los últimos periodos, alrededor de un 88% de los gastos totales en que incurre Deli Pollo S.A.



Producto del incremento anual en las ventas superior al gasto administrativo en el mismo periodo la rotación sobre este indicador crece levemente. Sin embargo,

desde el punto de vista trimestral, la combinación del menor crecimiento en las ventas aunado a un mayor incremento en los gastos de administración propios del proceso de expansión de la corporación, la rotación a gasto administrativo disminuye levemente.

En cuanto al indicador utilidad operativa a gastos administrativos, se presenta un leve aumento trimestral, al pasar de un 66,55% a un 70,40%.

#### Deli Pollo: Indicadores de gasto administrativo

| Actividad                 | Jun-05 | Jun-06 | Dic-07 | Jun-08 | Sep-08 | Dic-08 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Rotacion Gtos. Adm.       | 281,2% | 314,6% | 284,0% | 291,0% | 300,6% | 286,1% |
| Util. Operac. / Gtos Adm. | 29,0%  | 50,1%  | 79,3%  | 67,6%  | 66,6%  | 70,4%  |

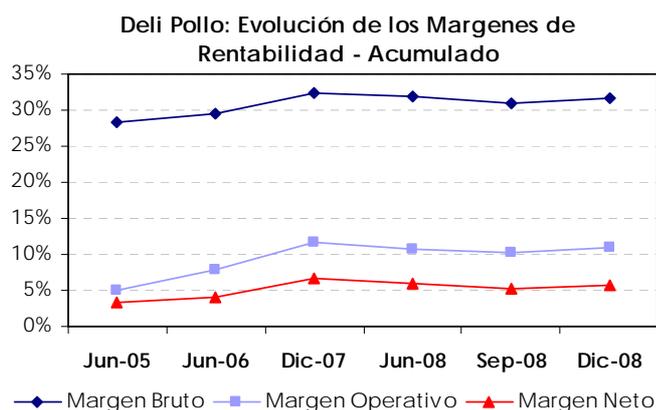
Por otra parte, los márgenes de utilidad presentan reducciones con respecto al año anterior, pero incrementos en relación a Sep-08.

De forma más detallada, al cierre de 2008 el margen bruto alcanzó el 31,70%, estos es un 0,63pp menos que en Dic-08 y 0,78pp en relación al trimestre anterior.

Una similar situación se presenta con el margen operativo, el cual ha decrecido anualmente pero en mayor medida que el margen bruto, la disminución anual es de 0,80pp. Contrario al decrecimiento trimestral, este margen presenta un leve crecimiento anual de 0,57pp cuando asume un valor 10,84%.

Al igual que los dos márgenes anteriores, el margen neto descendió 1,12pp en relación al año anterior y 0,43pp trimestralmente, llegando a 5,66% a Dic-08.

En el gráfico siguiente se presenta la evolución de los tres márgenes para distintos periodos entre Jun-05 y Dic-08.



## 6.2. Costos de Transformación

Los costos de transformación en que incurre Deli Pollo S.A., para la generación de ingresos, muestran una clara estabilidad en los últimos periodos. Destaca la importante participación del costo de ventas, el cual ha mantenido una participación muy similar en los últimos años.

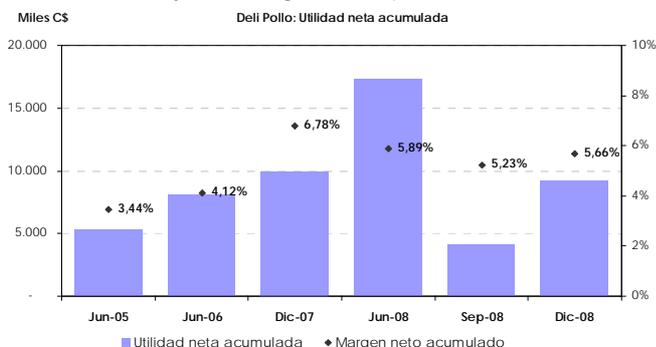
### Deli Pollo: Costos de transformación acumulados

| Costos de transformación | Jun-05 | Jun-06 | Dic-07 | Jun-08 | Sep-08 | Dic-08 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Costo de ventas          | 72%    | 71%    | 69%    | 69%    | 70%    | 70%    |
| Gastos Operación         | 23%    | 21%    | 20%    | 21%    | 20%    | 20%    |
| Gasto Ventas             | 6%     | 6%     | 6%     | 5%     | 5%     | 5%     |
| Gasto Administrativo     | 17%    | 15%    | 14%    | 15%    | 15%    | 15%    |
| Gasto financiero         | 2%     | 2%     | 1%     | 1%     | 1%     | 1%     |

### 6.3. Rentabilidad

Al cierre de Diciembre 2008, la utilidad neta acumulada asciende a la suma de C\$9,18 millones, disminuyendo - 8,05% con respecto a Diciembre 2007. La disminución en la utilidad neta acumulada, es generada por el mayor aumento de los egresos en relación a los ingresos percibido en el trimestre actual.

En el siguiente gráfico se aprecia el comportamiento de la utilidad neta y del margen neto para los últimos 4 años.

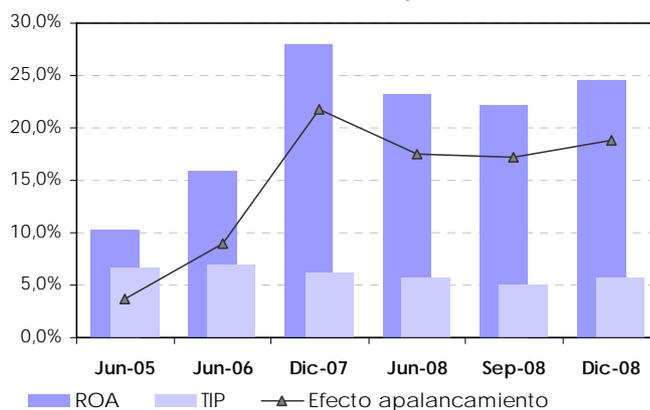


Al presentarse una utilidad neta acumulada menor al cierre de este año con respecto al año anterior, resulta esperable que otros indicadores de rentabilidad disminuyan entre ambos periodos.

Un indicador que ha desmejorado levemente, es el Rendimiento Operativo del Activo (ROA), el cual pasó de 27,93% a 24,60% entre diciembre del 2007 y 2008.

Asimismo, al comparar los resultados del ROA con el costo total de la deuda, medido por la tasa de interés promedio sobre las deudas (TIP), como indicador del efecto de apalancamiento financiero, se observa un resultado menor que al cierre de Diciembre de 2007, el costo de la deuda es levemente superior a la capacidad de generación de utilidades operativas de la empresa, derivadas de la utilización del activo financiado mediante pasivo, tal y como se aprecia en la siguiente gráfica:

### Deli Pollo: Efecto del apalancamiento



Al igual que el ROA (Rendimiento Operativo del Activo, el Rendimiento sobre la Inversión (RSI) presentó una disminución anual superior a los 3,5pp alcanzando un valor de 12,85% al cierre del año 2008.

Similar situación presentó la Rentabilidad sobre el Patrimonio (RSP), la cual disminuyó 7,55pp al pasar de 39,86% en Dic-07 a 32,31% en Dic-08.

### Deli Pollo: Evolución de los indicadores de rentabilidad

