

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de junio de 2018

(Valores en miles de dólares)

1. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1.1. Estados de Situación Financiera Consolidados

Los principales rubros de activos y pasivos que presenta la Compañía al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017 son los siguientes:

Activos	30-06-2018	31-12-2017	Diferencia	Variación
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	%
Total Activos Corrientes	162.113	110.313	51.800	47,0%
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	140.568	139.033	1.535	1,1%
Otros Activos No Corrientes	232.430	235.649	(3.219)	(1,4%)
Total Activos	535.111	484.995	50.116	10,3%

Pasivos	30-06-2018	31-12-2017	Diferencia	Variación
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	%
Total Pasivos Corrientes	216.330	169.171	47.159	27,9%
Total Pasivos No Corrientes	53.939	53.636	303	0,6%
Total Patrimonio Neto	264.842	262.188	2.654	1,0%
Total Pasivos y Patrimonio	535.111	484.995	50.116	10,3%

El total de activos aumentó MUS\$ 50.116 entre el 31 de diciembre de 2017 y el 30 de junio de 2018, lo que se explica principalmente por un alza en activos corrientes, asociada al aumento de inventarios, por MUS\$ 36.081; y otros activos no financieros, por MUS\$ 10.570, debido a los derechos de pesca adquiridos tanto en licitación como comprados a terceros, el saldo por amortizar del impuesto específico y el pago de la patente única pesquera reconocido como gasto pagado por anticipado.

Por su parte, se registró una baja en activos no corrientes, principalmente en cuentas por cobrar, por MUS\$ 2.295, y activos por impuestos diferidos, por MUS\$ 2.128, compensada parcialmente por un alza en propiedades, planta y equipo, por MUS\$ 1.535, debido fundamentalmente al efecto neto entre las adiciones de activo y la depreciación del periodo.

A su vez, el total de pasivos creció MUS\$ 47.462 respecto a diciembre del 2017, lo que se explica principalmente por el alza en pasivos corrientes, dadas las mayores obligaciones financieras de corto

plazo tomadas durante el periodo, por MUS\$ 25.703; y al incremento en cuentas por pagar comerciales, por MUS\$ 21.195. Ambos efectos relacionados con el mayor nivel de actividad operacional que normalmente tiene la compañía durante el primer semestre del año.

Finalmente, el patrimonio experimentó un aumento de MUS\$ 2.654, debido al resultado positivo del periodo.

1.2. Indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad

Los principales indicadores financieros relativos a la Compañía son los siguientes:

Indicadores	30-06-2018	31-12-2017
Liquidez corriente (veces)	0,75	0,65
Razón ácida (veces)	0,34	0,34
Razón de endeudamiento (veces)	1,02	0,85
Proporción deuda en corto plazo	0,80	0,76

Indicadores	30-06-2018	30-06-2017
Rotación de inventario (veces por año)	1,53	1,48
Permanencia de inventario (días)	235,78	242,53
Rentabilidad del patrimonio (%)	(3,66%)	(18,71%)
Rentabilidad del activo (%)	1,14%	0,23%
Utilidad (Pérdida) por acción (US\$/acción)	0,002	(0,002)
Rendimiento de activos operativos (%)	3,13%	(0,15%)

Al 30 de junio de 2018, el índice de liquidez corriente aumentó respecto al registrado al 31 de diciembre de 2017, principalmente por el incremento en inventarios y la obtención de permisos de pesca, que hicieron que los activos corrientes aumentaran proporcionalmente más que los pasivos corrientes.

El alza en la razón de endeudamiento está dada principalmente por la obtención de mayores obligaciones financieras de corto plazo durante el semestre.

La rentabilidad negativa del patrimonio es consecuencia de la pérdida atribuible a la controladora de los últimos doce meses. Por otro lado, la rentabilidad positiva del activo se debe a un resultado operacional positivo de los últimos doce meses.

Cabe mencionar que la Compañía no ha entregado dividendos desde el año 1991, dado que ha registrado pérdidas acumuladas en sus balances.

1.3. Estado de Resultados Consolidado

	Acumulado al 30-06-18 MUS\$	Acumulado al 30-06-17 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	97.024	71.235
Costo de Ventas	(63.194)	(53.238)
Margen Bruto	33.830	17.997
Otros costos y gastos de operación	(22.796)	(18.597)
Resultado Operacional	11.034	(600)
<i>Margen operacional %</i>	<i>11,4%</i>	<i>(0,8%)</i>
Resultado no operacional	(3.011)	(12.678)
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(2.490)	1.976
Resultado Total	5.533	(11.302)
<i>Margen Neto %</i>	<i>5,7%</i>	<i>(15,9%)</i>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	5.511	(8.107)
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	22	(3.195)
Ganancia (pérdida)	5.533	(11.302)

Al 30 de junio de 2018, la Compañía registró una ganancia atribuible a los propietarios de la controladora de MUS\$ 5.511, la cual se compara positivamente con la pérdida de MUS\$ 8.107 registrada al 30 de junio de 2017, como consecuencia de un mayor resultado operacional y un resultado no operacional menos negativo.

Resultado operacional

La variación positiva del resultado operacional se explica principalmente por un buen inicio de la temporada de jurel, con zonas de pesca más cercanas y productivas, lo cual se tradujo en un aumento de las capturas industriales por este recurso en 93%, respecto a igual periodo del año anterior, que a su vez permitió alcanzar menores costos de captura.

Las ventas físicas de harina y aceite de pescado alcanzaron las 15,0 mil y 3,4 mil toneladas, que representan un alza de 53,9% y 28,4% respectivamente, al compararse con el periodo anterior. A su vez, se comercializaron 12,1 mil toneladas de congelados y 1,3 millones de cajas de conservas, aumentando en 52,3% y 20,3% respecto a las ventas del primer semestre de 2017. En particular, los volúmenes de venta de congelados y conservas de jurel aumentaron 239% y 45%, respectivamente, en relación al mismo periodo del año anterior.

La pesca procesada total llegó a las 159,3 mil toneladas, lo que representa un alza de 34,2% respecto a igual periodo en 2017.

En términos de precios, la harina y el aceite de pescado registraron alzas de 14,4% y 23,1%, respectivamente. Por su parte, los congelados y conservas anotaron bajas de 8,1% y 0,4%, respectivamente.

Resultado no operacional

El resultado no operacional fue menos negativo en MUS\$ 9.667 respecto del periodo anterior, lo que se explica principalmente por una mayor ganancia en asociadas y negocios conjuntos, por MUS\$ 7.209, consecuencia de un mejor resultado de Corpesca. A esto se suman mayores otras ganancias, por MUS\$ 3.061, por el reconocimiento de la utilidad proveniente del recupero de seguros y la venta de activos prescindibles por parte de Orizon. Lo anterior fue compensado parcialmente por mayores costos financieros netos y un menor resultado en diferencias de cambio.

Para los periodos 2018 y 2017 la composición de este rubro es la siguiente:

	Acumulado al 30-06-18 MUS\$	Acumulado al 30-06-17 MUS\$
Otros gastos, por función	(5.827)	(7.397)
Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)	(3.071)	(2.298)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos	4.923	(2.286)
Diferencias de Cambio	(1.328)	72
Otras Ganancias (Pérdidas)	2.292	(769)
Total Resultado no operacional	(3.011)	(12.678)

1.4. Resultados de la asociada Corpesca S.A.

Al 30 de junio de 2018, Corpesca presentó un resultado positivo atribuible a la controladora de MUS\$ 17.468, compuesto por una ganancia bruta positiva de MUS\$ 28.726, otros ingresos de actividades operacionales por MUS\$ 15.234, costos de distribución de MUS\$ 4.582, gastos de administración de MUS\$ 13.897, y el resto de los resultados e impuestos que generaron un valor negativo de MUS\$ 8.013.

El resultado antes señalado se compara con una pérdida de MUS\$ 1.636 registrada en igual periodo del año anterior, compuesta por una ganancia bruta positiva de MUS\$ 21.928, costos de distribución de MUS\$ 3.694, gastos de administración de MUS\$ 12.886, y el resto de los resultados e impuestos que generaron un valor negativo de MUS\$ 6.984.

El volumen físico facturado a junio de 2018 fue de 65.045 toneladas de harina y aceite de pescado, representando un aumento de 10% en relación al mismo periodo de 2017. Respecto a los precios, se observó un aumento de 16% para la harina de pescado y 22% para el aceite de pescado.

Corpesca alcanzó, a nivel operacional, un resultado superior al obtenido en igual periodo de 2017, como consecuencia de mayores precios, compensados parcialmente por mayores costos de venta.

1.5. Indicadores de Resultado y Apertura por Segmentos

Los indicadores de resultado y apertura por segmento son los siguientes:

	Acumulado al 30-06-18 MUS\$	Acumulado al 30-06-17 MUS\$
Ingresos (MUS\$)		
Harina de pescado	26.214	14.879
Aceite de pescado	5.394	3.414
Conservas	43.796	36.812
Congelados	18.537	13.053
Abarrotes	1.712	2.584
Otros	1.371	493
Costos (MUS\$)		
Harina de pescado	(17.540)	(13.906)
Aceite de pescado	(3.821)	(3.228)
Conservas	(24.554)	(22.273)
Congelados	(14.820)	(11.094)
Abarrotes	(1.287)	(2.119)
Otros	(1.172)	(618)
Resultado operacional (MUS\$)	11.034	(600)
Gastos financieros (MUS\$)	(3.286)	(2.466)
Resultado no operacional (MUS\$)	(3.011)	(12.678)
Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)	5.533	(11.302)
Cobertura gastos financieros	3,38	(4,45)
R.A.I.I.D.A.I.E.	17.557	(1.865)

1.6. Estado de Flujo Efectivo

La composición de los flujos originados en los periodos es la siguiente:

Estado de Flujos de Efectivo	Acumulado al	Acumulado al
	30-06-18	30-06-17
	MUS\$	MUS\$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	(22.928)	(18.719)
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(978)	(2.673)
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	20.764	23.260
Efectos de la variación en la tasa de cambio	4.208	950
Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo	1.066	2.818

En el periodo, los flujos originados por actividades de operación registraron una variación negativa de MUS\$ 4.209, respecto a igual periodo en 2017. Esto se explica principalmente por un incremento en los pagos efectuados a proveedores, compensado parcialmente por un aumento en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

Por otro lado, el flujo originado por actividades de inversión presenta una variación positiva de MUS\$ 1.695, explicado principalmente por menores compras de propiedades, planta y equipo.

En tanto, los flujos originados por actividades de financiación disminuyeron en MUS\$ 2.496 respecto al periodo anterior, consecuencia principalmente de la menor obtención de préstamos respecto al primer semestre de 2017.

2. DIFERENCIA ENTRE VALOR ECONÓMICO Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Al 30 de junio de 2018, no existen diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la Sociedad.

3. SITUACIÓN OPERACIONAL Y DE MERCADO

3.1. Pesca

Durante el primer semestre del 2018, el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 617 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 9% comparado con el mismo período del año anterior, producto del mayor desembarque industrial, principalmente de jurel, cuyo efecto se vio disminuido parcialmente por el menor desembarque de la flota artesanal.

Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, en el primer semestre del año, la pesca industrial representó el 56% y el sector artesanal, el 44% restante.

3.2. Análisis de mercado

I. Harina de pescado:

Por el lado de la oferta, de acuerdo a la IFFO (International Fishmeal and Fish Oil Organization), durante el primer semestre del 2018 la producción de harina en Perú, Chile, Europa y Atlántico Norte (que representan aproximadamente el 50% de la producción mundial) fue de 1,57 millones de toneladas, lo que, comparado con las 1,30 millones de toneladas del año anterior, representó un aumento de 21%, variación que se explica principalmente por mayores desembarques en Perú y Chile.

Respecto a la demanda, China, el principal destino de las exportaciones de las harinas de pescado peruanas y chilenas, importó 430 mil toneladas de harina a mayo de 2018, lo que representa una disminución del 30%, respecto a igual período del año anterior. Adicionalmente, se espera que la importación anual por parte de China baje de 1,57 millones de toneladas en 2017 a 1,48 millones de toneladas para el 2018, pudiendo generar una presión a la baja adicional en los precios.

Con respecto a los precios, el inicio de año comenzó con niveles de US\$ 2.000 por tonelada en base a calidad Súper Prime, producto de los problemas que tuvo Perú para pescar su cuota de finales del año 2017. Sin embargo, tras conocerse los altos niveles de biomasa, la cuota otorgada para la zona centro norte de Perú de 3,3 millones de toneladas y las buenas tasas de captura que por consiguiente lograron, el precio comenzó a bajar, hasta llegar a fines de junio a niveles de US\$ 1.550 por tonelada.

II. Aceite de pescado:

Durante el primer semestre de 2018, de acuerdo a la IFFO, la producción de aceite de pescado de Perú, Chile, Europa y el Atlántico Norte, fue de 337 mil toneladas, lo que comparado con las 239 mil toneladas del año anterior, representó un aumento del 37%. Esta cifra se explica principalmente por el aumento de la producción de aceite en Perú de 74%, respecto al mismo período del año anterior, y los buenos rendimientos de producción alcanzados en Chile (especialmente en la zona sur), Dinamarca y Noruega.

Con respecto a los precios, el año se inició en niveles de US\$ 1.500 por tonelada. Sin embargo, luego de un periodo de alta volatilidad y tras conocerse los buenos niveles de producción en Perú y Chile, el precio comenzó a caer hasta niveles de US\$ 1.200 por tonelada.

III. Productos para consumo humano en base a jurel:

La afiliada Orizon ha logrado incrementar en 58% sus cuotas de captura asociadas al recurso jurel, respecto al periodo anterior, producto de la adjudicación de parte importante de la subasta realizada sobre este recurso en diciembre de 2017 asociada a cuotas LTP clase B y también por las compras de jurel realizadas a terceros. Estos mayores niveles de cuota con que actualmente dispone la compañía, sumado a un inicio de temporada del recurso jurel marcada por zonas de pesca más cercanas y productivas, han permitido que a la fecha prácticamente se duplicaran las capturas de este recurso, alcanzando volúmenes cercanos a las 79 mil toneladas. Lo anterior, en un contexto en el que por quinto año consecutivo el estado de la biomasa de jurel presenta mejoras, según el monitoreo efectuado por el Comité Científico de la Organización Regional de Pesca del Pacífico Sur (ORP).

Conservas de pescado en base a jurel:

El buen inicio de temporada de pesca señalado anteriormente ha permitido que la producción de conservas en base a jurel aumentara en 39%, respecto de igual período del año anterior.

En cuanto al mercado nacional, los volúmenes de venta de conservas de jurel crecieron 24% en relación a igual período del año anterior, con niveles de precios de ventas similares a los registrados el año anterior. Por su parte, los volúmenes de venta de conservas de jurel con destino a mercados internacionales aumentaron en 180%, con una leve caída en el precio promedio, cercana al 3%. Todo lo anterior, en el marco de una estrategia de diversificación y apertura de nuevos canales y mercados, que ha permitido tomar ventaja en mercados donde la caballa china ha mostrado problemas de calidad, como, por ejemplo, en Sri Lanka.

Jurel congelado:

Las buenas condiciones de pesca han permitido aumentar la producción de jurel entero congelado en más de dos veces, respecto a igual período del año anterior. Esto, a su vez, ha permitido incrementar en 240% los volúmenes exportados, efecto impulsado principalmente por la gran demanda del mercado africano, en especial por parte de Nigeria, que corresponde al principal destino histórico para este tipo de productos.

IV. Productos congelados en base a jibia:

Las capturas de jibia, para la elaboración de productos congelados, disminuyeron respecto a igual período del año anterior, afectando los volúmenes de venta, que sufrieron una caída del 70%. Sin embargo, como la producción a nivel mundial de jibia también disminuyó de forma significativa, se produjo un alza de los precios internacionales, llegando estos a niveles de US\$ 2.500 por tonelada. Lo anterior permite compensar parcialmente los menores volúmenes de venta y mayores costos de compra asociados al abastecimiento de materia prima con terceros, que se encuentran indexados a los precios internacionales.

V. Choritos congelados:

A la fecha, se han elaborado 5.662 toneladas de producto final en Carne IQF, lo que representa un aumento de 20%, respecto al año anterior. Los precios promedio de venta para los mercados internacionales han estado en torno a los US\$ 2.570 por tonelada, representando una baja cercana al 4%, respecto a igual período del año anterior. Esto se produjo principalmente por la mayor disponibilidad de inventario en algunos mercados de exportación y el menor calibre del producto.

Por su parte, en los mercados de exportación en donde participa Orizon los volúmenes de venta alcanzaron las 3.253 toneladas de carne IQF, lo que representa un aumento de 21%, respecto al primer semestre de 2017. A su vez, los precios promedio aumentaron 3%, respecto al mismo período del año anterior. Este escenario más favorable se ha logrado a través del aumento de la cartera de clientes, la apertura de nuevos mercados, que han permitido optimizar los precios de acuerdo al mix de calibres disponibles y a la adecuada gestión de los inventarios.

VI. Productos importados y trading:

La actividad de trading de conservas de jurel en los mercados internacionales ha disminuido prácticamente por completo, siendo este negocio reemplazado con exportaciones de origen propio debido a la mayor disponibilidad de jurel con la que cuenta actualmente la compañía. Respecto a los volúmenes de conservas de atún importados, que se venden en el mercado nacional bajo las tradicionales marcas San José y Colorado, estos han experimentado un incremento de 11%, en relación a igual período del año anterior.

VII. Abarrotes Mercado Nacional:

En general, los niveles de venta nacional de arroz y legumbres, en donde participa la compañía con su marca San José, han mostrado una disminución respecto al mismo período del año anterior, cayendo en 48% los volúmenes vendidos. Este efecto se ha podido compensar con la obtención de mejores márgenes unitarios.

Para la categoría arroz, la más relevante de este segmento en donde participa Orizon, se ha tenido que enfrentar la estrategia seguida por las principales cadenas de supermercados del país, que han ido racionalizando la cantidad de marcas puestas en las góndolas de sus locales, dando prioridad a aquellas que son más reconocidas y a las propias.

4. ANÁLISIS DE RIESGO

Los principales riesgos que afectan a la industria pesquera son los siguientes:

a) Riesgo de Capturas Pesqueras

La principal fuente de riesgo está dada por la disponibilidad de las especies pelágicas en las distintas zonas de pesca, siendo un factor determinante en los resultados. Estas fluctuaciones están determinadas por fenómenos y ciclos de la naturaleza, así como por las cuotas de pesca, vedas y restricciones impuestas por la autoridad.

b) Riesgo por Precio de Materias Primas

La operación pesquera es sensible al precio de las materias primas. Es por ello que la empresa diversifica sus mercados y proveedores, gracias a un seguimiento permanente y puntual de la oferta y la demanda, y realiza una gestión de los volúmenes en existencia. En particular, la Compañía tiene como política de inventario y de compra de materias primas mantener los stocks mínimos necesarios para una operación continua.

c) Riesgo por Precio de Harina, Conservas, Congelados y Aceite de Pescado

Otro importante factor de riesgo lo constituyen los precios de mercado de la harina y aceite de pescado, los cuales están determinados principalmente por la relación entre la oferta y demanda mundial, y el comportamiento de los precios de los sustitutos.

d) Riesgo de Precio de los Combustibles

Las fluctuaciones en los precios de los combustibles, específicamente del precio internacional del crudo y sus derivados, son un factor determinante de los costos operacionales de la Compañía.

e) Riesgo de Tipo de Cambio

La Compañía, al operar en el ámbito internacional, está expuesta al riesgo de tipo de cambio por operaciones en monedas distintas al dólar norteamericano, que surgen de transacciones comerciales futuras, activos y pasivos reconocidos, e inversiones netas en operaciones en el extranjero. Dado esto, la empresa tiene como política mantener calzados los pasivos financieros con los ingresos por ventas en dólares norteamericanos.

f) Riesgo de Crédito

La exposición al riesgo de crédito es atribuible principalmente a las deudas comerciales por operaciones de venta a clientes nacionales y extranjeros. Ante ello, la Compañía mantiene políticas establecidas para asegurar que las ventas de los productos sean realizadas a clientes con un historial de crédito apropiado.

g) Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez surge por el potencial desajuste entre las necesidades de fondos y las fuentes de los mismos. Para ello, la Compañía determina el nivel de efectivo y equivalentes de efectivo, calzando los plazos de las inversiones con sus obligaciones, y tiene como política que la duración promedio de las inversiones no exceda la duración promedio de las obligaciones.

h) Otros riesgos

Otros importantes factores de riesgo lo constituyen las políticas de retorno determinadas por el Banco Central de Chile y las políticas de fomento a las exportaciones de países competidores, los que son determinantes en los costos operacionales de la Compañía.

ANEXO I

Líquidez corriente (veces)	=	$\frac{\text{Activos corrientes totales}}{\text{Pasivos corrientes totales}}$
Razón ácida (veces)	=	$\frac{\text{Activos corrientes totales} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivos corrientes totales}}$
Razón de endeudamiento (veces)	=	$\frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Patrimonio total}}$
Proporción deuda en corto plazo	=	$\frac{\text{Pasivos corrientes totales}}{\text{Total Pasivos}}$
Rotación de inventario (veces por año)	=	$\frac{\text{Costo de Ventas últimos 12 meses}}{\text{Inventario promedio}}$
Permanencia de inventario	=	$\frac{\text{Número días de permanencia}}{\text{Rotación de inventario}}$
Rentabilidad del patrimonio (%)	=	$\frac{\text{Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora últimos 12 meses}}{(\text{Patrimonio controladora año actual} + \text{Patrimonio controladora año anterior})/2}$
Rentabilidad del activo (%)	=	$\frac{\text{Resultado operacional últimos 12 meses}}{(\text{Total Activos año actual} + \text{Total Activos año anterior})/2}$
Utilidad por acción	=	$\frac{\text{Ganancia después de impuestos} \times 1000}{\text{N}^\circ \text{ acciones suscritas y pagadas}}$
Rendimiento de activos operativos	=	$\frac{\text{Resultado operacional}}{(\text{Total activos} - \text{Efectivo y equivalentes al efectivo} - \text{Inversiones contabilizadas por el método de participación} - \text{Menor valor de inversiones (Plusvalía)} - \text{Cuentas por cobrar empresas relacionadas})}$
Margen Operacional	=	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ingresos ordinarios}}$
Margen Neto	=	$\frac{\text{Resultado Total}}{\text{Ingresos ordinarios}}$
Cobertura gastos financieros	=	$\frac{\text{Ganancia (pérdida) antes de impuestos} - \text{Gastos financieros} - \text{Ingresos financieros}}{\text{Gastos financieros}}$
R.A.I.I.D.A.I.E	=	$\frac{\text{Ganancia (pérdida) antes de impuestos} - \text{Gastos financieros} - \text{Ingresos financieros} - \text{Depreciación en resultado}}{\text{Gastos financieros}}$