



## **SALMONES CAMANCHACA S. A. Y FILIALES**

### **Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados**

Para los períodos terminados al 30 de septiembre 2018

#### **Acerca de Salmones Camanchaca**

*Salmones Camanchaca S.A. es un productor de salmón integrado verticalmente con operaciones en producción de ovas, reproductores, piscicultura de recirculación para salmón atlántico y de pasada para otras especies, centros de cultivo en mar tanto de aguas estuarinas como oceánicas, procesamientos primarios y secundarios, y comercialización y venta de salmón atlántico. La Compañía también está involucrada en el cultivo de trucha en sus centros de cultivo de aguas estuarinas, y actualmente lo hace a través de una operación conjunta (donde posee 1/3 de participación en el resultado) que tiene un plazo remanente de 4 años, y con una cosecha promedio anual estimada en 12.000 toneladas WFE. En su actividad principal de salmón atlántico, la Compañía tiene una cosecha estimada para el año 2018 de 48.500 toneladas WFE y 55.000 toneladas WFE para 2019-2021, a lo que estima le agregará 4.000 ton WFE de salmón del Pacífico a partir de 2019. Así, la producción total en los centros de cultivo de todas las especies salmónidas, llegará a aproximadamente a 75.000 toneladas WFE. Salmones Camanchaca tiene un promedio anual aproximado de 1.200 empleados, 55% de los cuales están en su planta de proceso secundario y valor agregado. Los destinos de ventas de salmón atlántico están encabezados por EE.UU., Rusia, Brasil, China, México, Japón y Argentina, siendo más de 50% de las ventas en mercados emergentes y en diferentes formatos fresco y congelado.*

## Hechos destacados del 3er trimestre 2018

- Ingresos aumentan 121% debido al volumen de ventas, que se duplicó con respecto a igual trimestre de 2017, alcanzando éstas las 12.805 toneladas WFE. Ello es consistente con un aumento de 78% en las cosechas, las que alcanzaron a 13.831 toneladas WFE.
- Precio medio de venta fue de US\$ 6,14/Kg WFE, 1,6% menos desde los US\$ 6,24/Kg WFE en el 3T 2017 (-1,9% respecto a 2T 2018).
- EBIT/Kg WFE del salmón atlántico alcanza US\$ 1,43, 26% superior al 3T 2017, explicado por la mayor escala y menores costos por Kg de proceso de valor agregado de producción, los cuales fueron 24% inferiores al 3T 2017. Por su parte los precios estuvieron levemente por debajo del 3T 2017
- Costo de pescado vivo de US\$ 3,21/Kg, 7% superior al objetivo de largo plazo establecido por la Compañía, aumento que está explicado principalmente por situaciones puntuales que se tradujeron en mayores pérdidas en dos centros de cultivo, por más ataques de depredadores y casos de SRS que otros años. Para los primeros 9 meses 2018, el costo del pez vivo es de US\$ 3,15/Kg, 5% por encima del valor objetivo de largo plazo. En los últimos 12 meses móviles, el costo del pez vivo fue de US\$ 3,08/Kg, 2,6% sobre el objetivo establecido.
- Los costos totales de proceso por Kg, proceso primario y proceso de valor agregado, por su lado, disminuyeron en este trimestre 18% comparado con igual trimestre de 2017, y 10% con respecto al trimestre inmediatamente anterior. Ello fue por la mayor escala de producción y por mayores eficiencias que han generado las inversiones hechas en 2017-2018. De los últimos 20 trimestres, este es el tercer menor costo de proceso registrado.
- El EBITDA de US\$ 21,2 millones, es 108% superior a aquel registrado en el 3T 2017, alza explicada por mayores volúmenes de cosecha y venta, y menores costos de proceso. La participación en el negocio de trucha no reconoció resultados durante el 3T 2018, así como tampoco lo hizo en el 3T 2017. El EBIT antes de fair value alcanzó los US\$ 18,3 millones en este trimestre, un crecimiento de 150% comparado con el 3T 2017.
- La deuda financiera neta se redujo 51% desde septiembre 2017, y alcanzó un saldo de US\$ 51,8 millones, con lo que el Patrimonio queda sustentando el 53% de los activos totales, un alza respecto del 39% al 30 de septiembre de 2017.
- Las cosechas estimadas de salmón atlántico para 2018 son 48.500 toneladas WFE y para 2019 55.000 toneladas WFE. Adicionalmente, la Compañía espera cosechar 4.000 toneladas WFE de salmón del Pacífico en 2019.

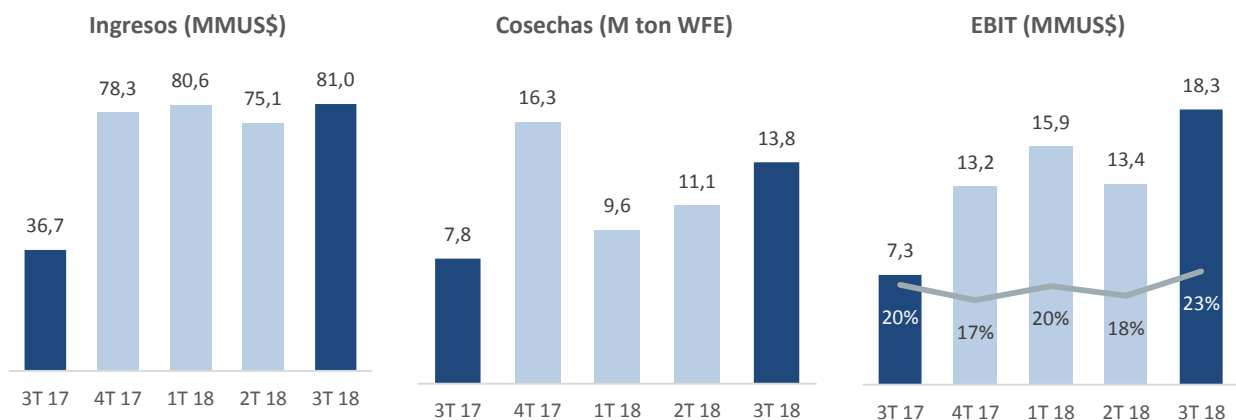
## Cifras Claves

MUS\$	3T 2018	3T 2017	Δ%	Al 30/09/2018	Al 30/09/2017	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	80.950	36.690	120,6%	236.603	124.820	89,6%
Margen bruto antes de Fair Value	22.487	10.913	106,1%	62.680	39.994	56,7%
EBITDA antes de Fair Value	21.210	10.162	108,7%	55.874	36.679	52,3%
EBIT antes de Fair Value	18.339	7.314	150,7%	47.577	28.598	66,4%
Margen EBIT %	22,7%	19,9%	13,6%	20,1%	22,9%	-12,2%
Fair Value	2.369	18.600	-87,3%	1.865	8.000	-76,7%
Ganancia (pérdida) del periodo	14.780	21.013	-29,7%	33.619	26.867	25,1%
Ganancia por acción (US\$)*	0,2239	-	-	0,5094	-	-
Cosechas (ton WFE)	13.831	7.783	77,7%	34.552	17.929	92,7%
Cosechas (ton GWE)	12.448	7.005	77,7%	31.097	16.136	92,7%
Ventas (ton WFE salmón propio)	12.805	6.412	99,7%	34.302	16.580	106,9%
Ventas (ton GWE salmón propio)	11.525	5.771	99,7%	30.872	14.922	106,9%
Costo ex jaula (US\$/Kg Pez vivo)	3,21	3,15	2,0%	3,15	3,11	1,3%
Costo ex jaula (US\$/Kg WFE)	3,46	3,39	2,0%	3,39	3,34	1,3%
Costo ex jaula (US\$/Kg GWE)	3,84	3,76	2,0%	3,76	3,72	1,3%
Costo de proceso (US\$/Kg WFE)	0,84	1,02	-17,6%	0,91	1,18	-22,9%
Costo de proceso (US\$/Kg GWE)	0,93	1,13	-17,6%	1,01	1,31	-22,9%
Precio (US\$/Kg WFE)**	6,14	6,24	-1,6%	6,22	6,78	-8,3%
Precio (US\$/Kg GWE)**	6,82	6,93	-1,6%	6,91	7,53	-8,3%
EBIT/Kg WFE (US\$)***	1,43	1,14	25,6%	1,29	1,35	-4,3%
EBIT/Kg GWE (US\$)***	1,59	1,27	25,6%	1,43	1,50	-4,3%
Deuda Financiera				70.181	106.250	-33,9%
Deuda Financiera Neta				51.826	104.834	-50,6%
Razón de patrimonio				53%	39%	37,8%

\* Después de Fair Value, distribuida en 66.000.000 de acciones posterior al IPO del 1T 2018

\*\*Corresponde a Facturación en US\$ divididos por toneladas vendida excluyendo operaciones con materia prima de terceros

\*\*\*Excluye resultado de la cuenta en participación del negocio de truchas y operaciones con materia prima de terceros



# Aspectos Financieros

## Resultados del 3T 2018

Salmones Camanchaca cosechó 13.831 toneladas WFE de salmón atlántico en el 3T 2018, 77,7% superior a la cosecha del 3T 2017, que cual alcanzó las 7.783 toneladas. El precio medio de venta para el salmón atlántico de la Compañía, fue de US\$ 6,14 por Kg WFE durante este trimestre de 2018, solo un 1,6% inferior al del 3T 2017, reflejo de una normalización de la oferta chilena; en el mes de septiembre de 2018, el precio medio fue algo mayor al del mismo mes de 2017, revirtiéndose la tendencia observada en los primeros 8 meses de este año.

Los Ingresos trimestrales subieron 121% en el 3T 2018 y alcanzaron US\$ 81,0 millones, aumento impulsado por el alza de 99,7% en el volumen vendido de salmón atlántico propio, ventas soportadas por el 77,7% de aumento en cosechas.

La operación conjunta a tercios para el cultivo de truchas en centros de cultivo de propiedad de Salmones Camanchaca (2016-2022), no reportó contribuciones al resultado durante el 3T 2018, así como tampoco lo hizo en el 3T 2017, ello debido a la estacionalidad normal de esta especie. Sin perjuicio de la volatilidad en los resultados financieros reportados por el operador de la asociación conjunta, Caleta Bay, su volumen de cosechas del 3T 2018 fue 2.351 toneladas WFE, y las estimaciones para el año son entre 17.000 y 18.000 toneladas WFE.

El Margen Bruto antes de los ajustes de Fair Value (FV) fue de US\$ 22,5 millones, 106% más alto que los US\$ 10,9 millones del 3T 2017. El Margen Bruto fue el 28% de los ingresos en el 3T 2018, menor comparado con el 30% del 3T 2017 debido a condiciones levemente menores de precio.

Los Gastos de Administración como porcentaje de los Ingresos disminuyeron desde 7,3% en 3T 2017, a un 2,8% en este 3T 2018, mientras que los Costos de Distribución y Venta pasaron de 2,5% a 2,4%. Consecuentemente, los gastos combinados de administración y distribución (GAV) de la Compañía alcanzaron un 5,1% de los Ingresos durante el trimestre, una baja substancial desde el 9,8% del mismo trimestre del año pasado, reducción que se explica por mayores ingresos, mayores eficiencias, y una base 2017 más afectada por mayores gastos relacionados con la implementación de SAP en 2017-2018.

El EBIT antes de ajustes de Fair Value, fue US\$ 18,3 millones en el trimestre, 151% más alto que los US\$ 7,3 millones del 3T 2017, explicado principalmente por mayores volúmenes de venta y menores costos de proceso.

La cosecha de salmón atlántico propio y su posterior venta, dejó un EBIT/Kg WFE de US\$ 1,43, que se compara favorablemente con US\$ 1,14/Kg WFE del 3T 2017 (aumenta 26%), y también superior a los US\$ 1,17/ Kg WFE del 2T 2018 (mejora de 22%). Los precios estuvieron estables comparados con el trimestre anterior. Así, el incremento se debió a las particularidades de los centros cosechados y procesados durante el 3T 2018, los que presentan menores costos que el 2T 2018 y el 3T 2017. La condición de menor costo se obtuvo a pesar de condiciones desfavorables que afectaron algunos de los centros cosechados, en particular pérdidas por depredadores y SRS.

El ajuste a "Fair Value" de los Activos Biológicos (biomasa) fue de US\$ 24,4 millones positivo en el 3T 2018, US\$ 1 millón inferior al del 3T 2017. Por su parte, el ajuste a Fair Value del volumen vendido, fue US\$ 22 millones negativos en el 3T 2018, en comparación a los US\$ 6,8 millones negativos en el 3T 2017. Como siempre, este último ajuste considera la reversa de los márgenes estimados y contabilizados cuando los peces, vendidos este trimestre, se encontraban como biomasa en los centros de engorda en trimestres anteriores. En consecuencia, el

resultado del ajuste neto de “Fair Value” para el 3T 2018 fue de US\$ 2,4 millones positivo, en comparación a los US\$ 18,6 millones positivo en el 3T 2017.

Los Gastos Financieros netos alcanzaron US\$ 1,9 millones en comparación a los US\$ 0,9 millones en el 3T 2017, superiores este año 2018 por el aumento de la tasa de interés LIBOR, y a pesar de la reducción de 51% en la deuda financiera neta en los últimos 12 meses, y a operaciones de cobertura de tipo de cambio efectuada durante el presente ejercicio, esta última con un efecto negativo de US\$ 0,7 millones.

Producto de lo anterior, la Ganancia antes de impuesto disminuyó de US\$ 26,1 millones en el 3T 2017 a US\$ 19,3 millones en el 3T 2018, una caída de US\$ 6,8 millones explicada principalmente en el menor FV de US\$ 16,2 millones. A su vez, la Ganancia neta después de impuestos alcanzó los US\$ 14,8 millones en el 3T 2018, disminuyendo desde los US\$ 21,0 millones del 3T 2017, y por la misma razón.

### Flujo de Efectivo 3T 2018

En el 3T 2018, el Flujo de Caja Operativo fue positivo y alcanzó los US\$ 21,2 millones, un aumento substancial respecto del déficit de US\$ 7,6 millones del 3T 2017, y está explicado principalmente por el aumento de las ventas y obtención de mayores márgenes.

El uso de caja para las Actividades de Inversión alcanzó un total de US\$ 9,2 millones en el período, mayor a los US\$ 5,1 millones del 3T 2017, explicado por el uso de fondos para el plan de inversiones que soportan el crecimiento de la Compañía para el período de 2018-2021.

El Flujo de Caja de las Actividades de Financiamiento en el 3T 2018, fue de US\$ 10 millones negativos, en comparación a los US\$ 11,4 millones positivos del 3T 2017, pues en este año se ha reducido el uso de las líneas de financiamiento disponibles, en comparación con 2017 cuando Salmones Camanchaca recibía recursos de su Matriz para el financiamiento de capital de trabajo necesario para su crecimiento. La actual deuda de Salmones Camanchaca considera un período de gracia de 2 años.

De esta forma, el resultado del Flujo de Caja Neto para el 3T 2018 fue positivo y alcanzó los US\$ 2,1 millones.

### Resultados Acumulados al 30/09/2018

Durante los primeros nueve meses de 2018, Salmones Camanchaca cosechó 34.552 toneladas WFE de salmón atlántico, un aumento de 93% respecto de las 17.929 toneladas WFE del mismo período de 2017. El precio promedio durante 2018 para el salmón atlántico ha sido de US\$ 6,22/Kg WFE, 8,3% inferior al respectivo al mismo período 2017 y que se explica por una menor oferta chilena respecto a lo normal en 2017.

Los Ingresos a septiembre 2018 alcanzaron US\$ 236,6 millones, 90% mayores a los US\$ 124,8 millones a septiembre 2017, aumento explicado por un 107% de crecimiento en el volumen vendido de salmón atlántico propio.

Durante los primeros 9 meses de 2018, la operación conjunta de truchas, ha generado a septiembre una utilidad para Salmones Camanchaca de US\$ 3,2 millones (contabilizada en la línea de Ingresos y que no lleva costo asociado), en comparación a los US\$ 6,2 millones de igual período 2017. El volumen de cosechas total para esta asociación conjunta a septiembre 2018 fue 12.577 toneladas WFE de trucha. El volumen de cosechas esperadas para el 4T 2018 es de 4.500 toneladas WFE aproximadamente.

De esta forma, el Margen Bruto antes de ajustes de “Fair Value” fue de US\$ 62,7 millones, 57% o US\$ 22,7 millones superior al de igual período de 2017.

Los Gastos de Administración como porcentaje de los ingresos en los primeros tres trimestres de 2018, disminuyeron a 3,7% desde un 6,7% del año 2017, mientras que los Costos de Distribución y Venta subieron a 2,7% desde el 2,5% a septiembre 2017. Consecuentemente, los gastos combinados de administración y distribución de la Compañía alcanzaron un 6,4% de sus ingresos durante el período, una baja desde el 9,1% del 2017. La reducción se explica por mayores ingresos a septiembre 2018, mayores eficiencias y por costos de implementación de SAP registrados en 2017. Los costos de SAP fueron parcialmente contrapesados por los gastos de administración no recurrentes este año 2018 de aproximadamente US\$ 0,8 millones, que incluyen una indemnización al anterior gerente general.

De esta forma, el EBIT antes de ajustes de Fair Value fue US\$ 47,6 millones en los nueve primeros meses de 2018, un aumento de 66% respecto a los US\$ 28,6 millones del mismo período 2017, explicado principalmente por mayores volúmenes de venta y menores costos de producción, y a pesar de los menores precios promedio. Excluyendo las ganancias de la operación conjunta de trucha, el EBIT en el negocio del salmón atlántico, generó US\$ 44,4 millones, 98% mayores respecto a los US\$ 22,4 millones a septiembre 2017.

Para los nueve meses a septiembre, el EBIT/Kg WFE de salmón atlántico propio vendido fue de US\$ 1,29, en comparación a los US\$ 1,35 a septiembre 2017. Estos 6 centavos de baja ocurren a pesar de la caída de 56 centavos de dólar en el precio y gracias a la mayor escala productiva de 2018.

En relación a las condiciones de arriendo de centros de engorda a otras empresas, durante este año la Compañía completó el acuerdo de compra de parte de la materia prima de un centro de cultivo arrendado, adquiriéndola a un precio del mercado fresco spot en USA, por un volumen de 2.376 toneladas WFE. Por las condiciones del mercado en el momento en que se efectuó esta compra de materia prima, ésta generó 4 centavos de dólar de utilidad por Kg. Este arriendo ya finiquitado, generó una base histórica de siembra para Salmones Camanchaca, quien la usará para su plan de siembra del año 2019, sin aumentos totales de siembras en la zona. Este tipo de compraventa de materia prima no está contemplada en el futuro.

Salar	Total	Compras a Terceros	Cosechas Propias	Cosechas Propias 9m 2017
EBIT (MUS\$)	44.368	85	44.283	22.361
Volumen venta (ton WFE)	36.678	2.376	34.302	16.580
EBIT/Kg WFE	1,21	0,04	1,29	1,35

El ajuste a “Fair Value” de los Activos Biológicos (biomasa) a septiembre 2018 fue de US\$ 70,8 millones, en comparación a los US\$ 40 millones en el mismo período 2017, impulsado por una mayor biomasa y condiciones de precio estables. Por otra parte, el ajuste a “Fair Value” del volumen ya vendido, fue US\$ 68,9 millones negativos a septiembre 2018, en comparación a los US\$ 32 millones negativos en igual período de 2017. Este último ajuste revierte los márgenes estimados y contabilizados para los la biomasa en aquellos peces vendidos en este período pero cuyos márgenes ya habían sido reconocidos en períodos anteriores. Así, el resultado del Ajuste Neto de “Fair Value” para los primeros nueve meses de 2018 fue de US\$ 1,9 millones negativo, en comparación a los US\$ 8 millones negativos también en el mismo período 2017. Lo anterior puede interpretarse como una estabilización en volúmenes y precios entre los saldos al 31 de diciembre de 2017, y al 30 de septiembre de 2018.

Los Gastos Financieros netos alcanzaron US\$ 4,2 millones en comparación a US\$ 2,7 millones en los primeros nueve meses de 2017, aumento originado por el aumento de la tasa de interés (LIBOR) entre septiembre 2017 y septiembre 2018, que tuvo un impacto superior al efecto de reducción de la deuda. Se le suma a este efecto, el resultado de operaciones de cobertura de tipo de cambio, que ha septiembre de 2018 fue negativo en US\$ 0,7 millones.

La Ganancia antes de impuestos alcanzó US\$ 44,9 millones a septiembre 2018, un aumento de 30% respecto a los US\$ 34,5 millones de igual período de 2017. A su vez, la Ganancia neta después de impuestos alcanzó los US\$ 33,6 millones en los primeros tres trimestres de 2018, un aumento de 25% respecto a los US\$ 26,9 millones de igual período de 2017.

### Flujo de Efectivo al 30/09/2018

A septiembre 2018 el Flujo de Caja Operativo fue de US\$ 32,7 millones, superior al generado a septiembre de 2017 y que fue de US\$ 20,9, aumento explicado principalmente por mayores ingresos por ventas.

El uso neto de Caja destinado a las Actividades de Inversión alcanzó un total de US\$ 25,6 millones en el período, US\$ 15,2 millones superior al año anterior, y consistente con inversiones que están soportando el plan de crecimiento de la Compañía para el período de 2018-2021, y que corresponden a nuevos centros de cultivo, mejoras y automatizaciones en plantas primarias y secundarias.

El flujo de caja neto obtenido de las Actividades de Financiamiento, alcanzó los US\$ 11 millones en el período, en comparación a los US\$ 10,5 millones negativos en igual momento del 2017, aumento explicado principalmente por los fondos recaudados del aumento de capital de US\$ 46 millones, habiéndose ya registrado en 2018 una disminución pasivos por US\$ 30 millones.

El resultado del Flujo de Caja neto de la Compañía para los primeros nueve meses de 2018 fue positivo en US\$ 17,5 millones.

## Balance

### Activos

En nueve meses, los Activos Totales de la Compañía aumentaron 9,5% o US\$ 29,1 millones, alcanzando US\$ 335 millones. Este crecimiento está explicado principalmente por un aumento de US\$ 17,9 millones en las inversiones en activos fijos; un aumento de US\$ 17,5 millones en el efectivo correspondiente al saldo de las actividades financieras y de inversión (aumento de capital, pago a bancos y menores plazos de pagos a proveedores, así como inversiones); y por un aumento de US\$ 16,4 millones en los activos biológicos corrientes y no corrientes. Lo anterior fue parcialmente compensado por una baja de US\$ 15 millones en cuentas por pagar; y una disminución de de US\$ 5,5 millones en los inventarios

Los Activos Corrientes totales alcanzaron US\$ 205 millones, un 2,9% de aumento desde los US\$ 199 millones al terminar el año 2017, principalmente atribuidos al ya mencionado aumento de US\$ 17,5 millones en el efectivo; al aumento de US\$ 9,9 millones del activo biológico corriente, consistente con la biomasa estimada para las cosechas previstas para 2018-2019; a la disminución de US\$ 15 millones en cuentas por cobrar; y a una disminución de US\$ 5,5 millones en los inventarios, propia de la temporalidad entre diciembre 2017 y septiembre 2018. Los inventarios de los productos terminados de la Compañía valorados al costo el 30 de septiembre de 2018, fueron de US\$ 28 millones, equivalente a un poco más de 4.000 toneladas de producto terminado, o poco más de un mes y medio de cosechas, lo que la Compañía estima como normal.

Los Activos no corrientes aumentaron en US\$ 23,5 millones (+21,9%) y alcanzaron los US\$ 130 millones, mayoritariamente debido al ya mencionado aumento de US\$ 17,9 millones en las inversiones en activos fijos y al aumento de US\$ 6,5 millones en los activos biológicos no corrientes, consistente con el plan de crecimiento para los años 2018-2021.

### Pasivos y Patrimonio

Los Pasivos corrientes disminuyeron en US\$ 6,1 millones (-7,7%), debido a la baja de US\$ 22,2 millones en las cuentas por pagar a terceros proveedores, como parte de la optimización de la estructura financiera de la Compañía con posterioridad al IPO de febrero de 2018.

Los Pasivos no corrientes cayeron en US\$ 34,4 millones (-29,1%) por el pago de US\$ 30 millones de la deuda bancaria relacionados con prepagos voluntarios de la deuda “revolving” de largo plazo.

Con todo lo anterior, el Patrimonio de Salmones Camanchaca aumentó en US\$ 69,6 millones al 30 de septiembre de 2018 con respecto al 31 de diciembre de 2017, y alcanzó los US\$ 178 millones, explicados por las utilidades netas y los efectos provenientes del aumento de capital del IPO.



## Desempeño Operativo

Los resultados de Salmones Camanchaca están muy relacionados a dos factores claves:

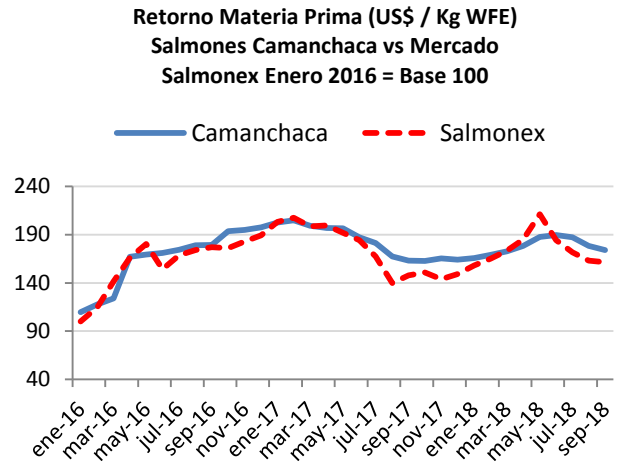
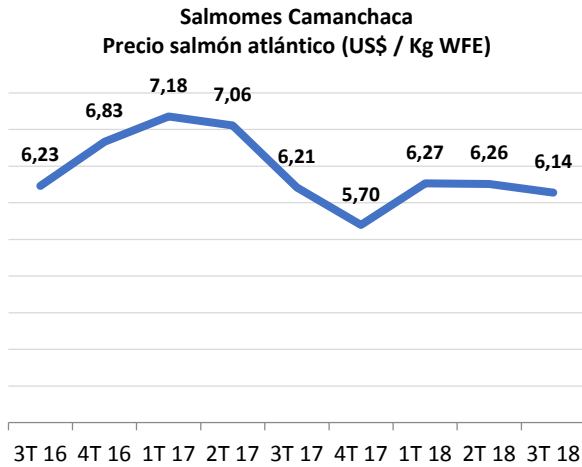
1. El precio del salmón atlántico, el cual es muy sensible a las condiciones de oferta noruega y chilena, y de las tasas de tipo de cambio de sus principales socios comerciales;
2. Las condiciones sanitarias del salmón atlántico que afectan los costos unitarios.

### Precios

El precio promedio del salmón atlántico vendido por Salmones Camanchaca durante el 3T 2018 fue de US\$ 6,14 por Kg WFE, esto es 1,6% menor que el precio del mismo período en 2017. Desde inicios de 2016 se observa una tendencia alcista en los precios del salmón atlántico vinculada a condiciones más restrictivas de oferta mundial, y a una mejora de los tipos de cambio en socios comerciales de Chile, acelerando la demanda en éstos mercados. El nivel de precios en el 3T 2018 refleja una oferta global y chilena, ya normalizada y estable, lo que ha redundado en este trimestre en variaciones de precio menores.

Durante el 3T 2018 Salmones Camanchaca obtuvo un retorno promedio de la materia prima (RMP) de 45 centavos de dólar superior por los Kgs WFE vendidos respecto al retorno mostrado por el mercado “spot” de referencia, Salmonex, el que había tenido un marcado aumento en abril y mayo de este año, y que luego cayó en los meses posteriores. En particular, durante los meses de julio, agosto y septiembre 2018, Salmones Camanchaca obtuvo un RMP por sobre el indicador Salmonex de 49, 48 y 39 centavos de dólar por Kg superior, respectivamente. Esta diferencia positiva se explica porque parte de las ventas de salmón atlántico congelado, como las que se hacen a Rusia, tienen un desfase de 60-90 días entre el cierre del negocio hasta el registro de la venta (que ocurre cuando ha concluido su entrega final en destino). Adicionalmente, Salmones Camanchaca tuvo contratos con un promedio de 60-90 días de antigüedad, lo que genera un rezago en los precios versus la referencia. La Compañía considera que esta política permite preservar clientes valiosos en el largo plazo, que dan un desempeño superior, y a la vez mantener la flexibilidad de ajustar mercados y formatos dependiendo de las condiciones de precio alternativas. En el resto de las ventas, el desfase es cercano a los 30 días.

Considerando lo anterior, a pesar de la leve caída de precios en el 3T 2018 respecto al 2T 2018, Salmones Camanchaca mantiene sus niveles de márgenes en términos de retorno de la materia prima y, en el acumulado a septiembre 2018, el RMP de la Compañía tiene un premio sobre Salmonex de 12 centavos de dólar.



Retorno Materia Prima corresponde a lo que queda del precio del producto final deducidos sus costos de distribución y de proceso secundario específico. Es una medida de precio antes de escoger el destino final del pez cosechado, y entrega una agregación homogénea de la diversidad de productos. El índice de mercado o "Salmonex" se construye con el precio del filete fresco trim D exportado por Compañías chilenas, deduciendo de él los mismos costos de proceso y distribución que se usan para los trim D frescos de Salmones Camanchaca. Así, se hace un índice comparable con el "RMP de Salmones Camanchaca".

## Volúmenes

		3T 2018	3T 2017	Δ	Δ %	AI 30/09/2018	AI 30/09/2017	Δ	Δ %
Cosechas	tons WFE	13.831	7.783	6.048	77,7%	34.552	17.929	16.623	92,7%
Producción	tons WFE	13.612	7.805	5.807	74,4%	34.381	17.901	16.480	92,1%
Ventas (Salmón propio)	tons WFE	12.805	6.412	6.393	99,7%	34.302	16.580	17.722	106,9%
Ventas (Salmón propio)	MUS\$	78.595	40.007	38.588	96,5%	213.203	112.406	100.797	89,7%
Precios Promedios de Venta	US\$/Kg WFE	6,14	6,24	-0,10	-1,6%	6,22	6,78	-0,56	-8,3%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*	MUS\$	78.595	79.895	-1.300	-1,6%	213.203	232.554	-19.351	-8,3%

\* Con volumen constante 2018

## Ingresos

### Ventas por segmento de mercado a septiembre 2018

Producto o Especie	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Salmón atlántico	70.163	68.835	18.385	9.375	53.049	4.530	1.439	225.777
Trucha	1.078	13	55	2.063	0	0	0	3.209
Otros	0	0	0	0	0	7.617	0	7.617
<b>TOTAL</b>	<b>71.241</b>	<b>68.848</b>	<b>18.440</b>	<b>11.439</b>	<b>53.049</b>	<b>12.147</b>	<b>1.439</b>	<b>236.603</b>

### Ventas por segmento de mercado a septiembre 2017

Producto o Especie	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Salmón atlántico	43.560	12.412	9.159	9.581	32.457	4.025	1.212	112.406
Trucha	331	25	393	5.489	0	0	0	6.237
Otros	0	0	0	0	0	6.177	0	6.177
<b>TOTAL</b>	<b>43.890</b>	<b>12.437</b>	<b>9.552</b>	<b>15.069</b>	<b>32.457</b>	<b>10.202</b>	<b>1.212</b>	<b>124.820</b>

La estrategia de marketing y ventas de la Compañía es diversificar los productos y sus mercados objetivos, focalizándose en los mercados más atractivos para su materia prima, bajo condiciones de mediano plazo, y privilegiando relaciones estables con clientes.

Para el mercado Chino y a contar de noviembre del 2013, Salmones Camanchaca participa con un 25% de la propiedad en la comercializadora “New World Currents”, sociedad creada junto con otros tres productores chilenos para satisfacer la demanda de salmón atlántico en este importante mercado, donde ha habido un aumento significativo de ventas de productos frescos, enviados por vía aérea.

La Compañía define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de procesamiento secundario, incluido el congelamiento, todos los cuales correspondieron al 82,3% de las ventas a septiembre 2018, levemente más alto que el 80,7% de los 9m 2017.

El volumen restante está compuesto de ventas de salmón fresco entero eviscerado con cabeza para los mercados de Sudamérica y China. En el mercado estadounidense se comercializa preferentemente filetes de salmón atlántico fresco, mientras que en Europa, filetes y porciones de salmón atlántico congelado. En Asia, Japón recibe preferentemente filetes congelados, mientras China tanto fresco como congelado. Otros países de América Latina, preferentemente filetes congelados.

El porcentaje de ingresos totales provenientes del mercado Estadounidense bajó de 35,2% a 30,1% en los primeros nueve meses de 2018, mientras que Europa y Eurasia (principalmente Rusia) tuvieron un incremento de 10% a 29,1%. Asia excluido Japón (principalmente China), subió marginalmente a 7,8%, mientras en Japón hubo una disminución de 12,1% a 4,8%. América Latina excluyendo Chile, bajó de 26% a 22,4%. En resumen, un ajuste reduciendo varios mercados, para asignar más producto a Rusia debido a mejores condiciones de mercado.

La proporción de Salmones Camanchaca en el resultado de la cuenta de participación a tercios en el negocio de truchas está registrada en la línea de “Trucha”.

Otros ingresos corresponden principalmente al procesamiento y servicios a terceros de nuestras plantas de proceso y al arriendo de centros de cultivo.

## Otros negocios

Al 30 de septiembre de 2018 Salmones Camanchaca mantiene 9 concesiones de cultivo arrendadas, principalmente en el Estuario de Reloncaví para el cultivo de truchas (6 de ellas) y donde la Compañía contribuye con concesiones a una Cuenta en Participación desde la cual la Compañía recibe un tercio de las utilidades. Las cosechas totales de esta Cuenta en Participación en los nueve meses a septiembre 2018, fueron de 12.577 toneladas WFE y las toneladas vendidas fueron de 11.773 toneladas WFE, y generaron al 30 de septiembre de 2018 una utilidad para Salmones Camanchaca de US\$ 3,2 millones, 50% de aquella obtenida en igual período de 2017. Estas diferencias se explican en parte por las dinámicas de siembras, cosechas y ventas entre años pares e impares, considerando que los descansos sanitarios de las concesiones usadas ocurre a inicios de los años impares. No se han alterado las estimaciones que se tuvieron para este negocio, esto es, de aproximadamente 12 mil toneladas de cosechas promedio anual para los años 2017 a 2022.

Para un mejor uso de los centros estuarinos de la X región y complementando la operación de Cuenta en Participación en la especie trucha en estas zonas, la que vence en 2022, la Compañía solicitó permisos de siembra de salmón del pacífico o coho, para el 1T 2019 y que pueden ser cosechados en el 4T 2019. Esta estrategia permitirá a la Compañía afinar la experiencia de los procesos asociados a esta especie y de sus mercados. Salmones Camanchaca estima una siembra de 1,5 millones de peces con cosechas de 4.000 toneladas WFE, lo que representa cerca del 3% de la oferta Chilena de esta especie. Cabe mencionar que el coho en Chile presenta mejores condiciones de desempeño biológico que otras especies.

Los otros negocios de la Compañía como proveer a terceros servicios de procesamiento, el arriendo de centros de cultivo y la venta de subproductos, generó márgenes operativos favorables al 30 de septiembre de 2018, por US\$ 3,7 millones, un 90% de incremento en comparación al mismo período de 2017.

## Desempeño Productivo

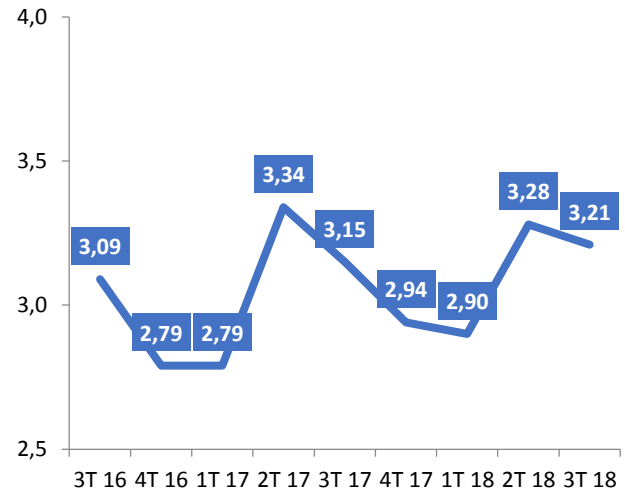
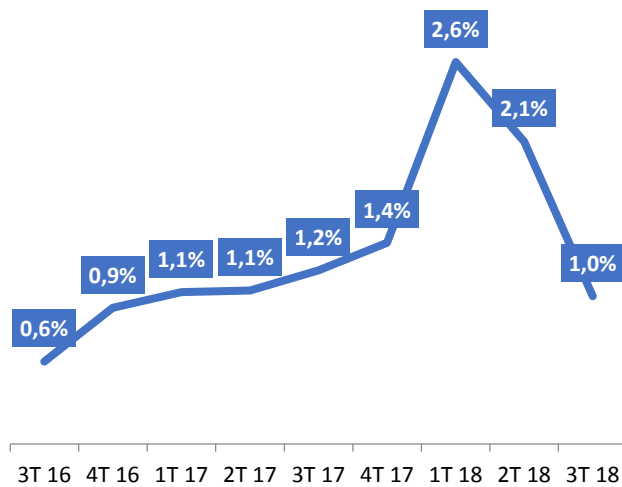
Durante el primer trimestre del año 2016 las condiciones sanitarias para el salmón atlántico fueron afectadas por Floraciones de Algas Nocivas (FAN o Bloom) extraordinarias relacionadas con El Niño, situación que para 2018 se encuentra normalizada. Las mortalidades de ese evento no se incluyeron en los costos de los peces, sino llevados directamente a gastos.

La mortalidad de la población de salmón atlántico durante el 3T 2018 fue de 1,0%, mientras la mortalidad de los centros que cerraron sus ciclos en los 9m 2018 fue de 7,7%.

El costo ex-jaula peso vivo de los peces cosechados durante el 3T 2018 fue de US\$ 3,21 por Kg. En comparación a los mismos centros de cultivo y/o zonas geográficas durante el ciclo anterior (3T 2016), el costo de este año fue 3,9% superior, o de 12 centavos de dólar. Comparando con el 3T 2017, este año 2018 el costo fue 1,9% superior o 6 centavos de dólar mayor. Durante este último trimestre, las ventas incluyen peces de dos centros. El centro de Chonos presentó condiciones de SRS sobre lo normal (aproximadamente 4 centavos de dólar más de costo total extraordinario por Kg) y el centro Contao tuvo mayor cantidad de ataques de depredadores y florecimientos de algas en el verano (aproximadamente 12 centavos de dólar más de costo por Kg).

**Mortalidad salmón atlántico\* (%)**

**Salmón atlántico - Costo ex-jaula peso vivo (US\$/Kg)**



\* La mortalidad total (número de peces) trimestral incluye centros cerrados y abiertos. Se han incluido los centros cerrados que fueron afectados por FAN.

El costo de proceso secundario o de valor agregado del 3T 2018 mostró una reducción de 17 centavos de dólar por Kg WFE respecto al del 3T 2017, un reflejo de una considerable mayor escala operativa y mayores eficiencias generadas por las últimas inversiones.

Con todo esto, el costo total del producto terminado por Kg WFE fue 10 centavos de dólar más bajo que aquel del 3T 2017, y 6 centavos de dólar inferior al del 3T 2016, lo que muestra mejoras en la productividad de las plantas.

En resumen, los costos totales del producto terminado bajaron 2% en el 3T 2018 con respecto al año 2017 y 1% con respecto al mismo trimestre del ciclo anterior en las mismas zonas de cultivo, pero estuvieron por sobre los objetivos de la Compañía.

Costos (US\$/Kg WFE)	3T 16	3T 17	3T 18
Ex jaula	3,32	3,38	3,46
Cosecha y proceso primario	0,38	0,31	0,30
Proceso valor agregado	0,66	0,71	0,54
<b>Costo Total Producto Terminado</b>	<b>4,36</b>	<b>4,40</b>	<b>4,30</b>

El volumen total de venta de los productos propios de la Compañía para el 3T 2018 fueron 12.805 toneladas WFE, el doble del nivel del 3T 2017, un resultado esperado relacionado con siembras normales y en línea con el volumen presupuestado.

## Eventos Posteriores

Salmones Camanchaca no registra eventos posteriores al 30 de septiembre de 2018 que afecten de manera material sus operaciones ni sus resultados financieros.

## Perspectiva de la Compañía

Se estima que el crecimiento de suministro global de salmón atlántico para el año 2018 será entre 4% y 5% (en torno a 5% para 2019), lo cual es consistente con el marco regulatorio actual y las tendencias a largo plazo. El crecimiento de la oferta chilena para el 2018 se espera que esté entre 15% y 16% (en torno a 2% a 3% para 2019), considerando una línea base de 2017 por debajo de las capacidades del país.

A la fechas de este informe, las buenas condiciones sanitarias y de crecimiento han permitido adelantar cosechas del 4T 2018 y del 1T 2019, reduciendo riesgos asociados a condiciones de verano y consolidando buenos costos de los centros a cosechar en estos trimestres, por lo que la Compañía estima terminar con cosechas entre 48.500 y 49.000 toneladas para 2018.

Un componente significativo del EBITDA para el año 2018 es utilizado en la inversión para el crecimiento de la biomasa y en los activos fijos. Esto permite a la Compañía mantener su estimación de cosechas para 2019 en torno a 55 mil toneladas WFE de salmón atlántico, 4 mil toneladas WFE de coho, y la correspondiente cosecha de la cuenta en participación de trucha que en un año impar se estima en 6 a 8 mil toneladas WFE. De esta forma en centros de cultivo de la Compañía, se estiman cosechas de todas las especies para 2019 de 65 mil toneladas WFE.

## Principales Riesgos e Incertidumbres

Los variables externas pueden tener una incidencia significativa en el rendimiento anual de la Compañía. La principal variable que afecta a los Ingresos es el precio del salmón atlántico, mientras que la variable que más afecta los costos es la condición sanitaria de las biomásas del salmón, que incluye la conversión biológica del alimento.

Los negocios acuícolas en forma individual y en el agregado están expuestos a diverso riesgos. Por consecuencia, Salmones Camanchaca opera bajo una matriz de riesgo que da dirección a la Compañía con el objetivo de: i) revisar y actualizar el inventario de riesgos críticos y generar un mapa de riesgo; ii) hacer una evaluación de estos riesgos basado en parámetros de impacto y probabilidad; iii) implementar un plan de auditoría y control interno basado en el mapa de riesgo; iv) generar estrategias que puedan reducir la probabilidad y/o el impacto, incluyendo el uso de seguros cuando y donde sea económicamente factible o conveniente. Estos mapas de riesgos guían a la administración para que en forma continua puedan manejar y mitigar cada riesgo fijando las responsabilidades correspondientes, como también revisar la frecuencia y rigurosidad de los controles internos para validar la eficacia de las medidas de mitigación.

La misión, visión y valores de la Compañía; una planificación estratégica de corto y largo plazo; los riesgos conocidos propios del negocio; y el conocimiento y la experiencia del personal clave, entre otros factores son utilizados para detectar los riesgos críticos.

### **a. Riesgos Fitosanitarios**

La Compañía está expuesta al riesgo de enfermedad o parásitos que pueden afectar la biomasa, aumentando la mortalidad o reduciendo el crecimiento de las distintas especies, y por ende, afectar los volúmenes de producción y de ventas. Salmones Camanchaca ha adoptado normas estrictas de control para minimizar estos riesgos, y así cumplir con los requerimientos de la autoridad referente a los períodos de descanso coordinados de las concesiones en cada barrio, densidad máxima de peces en las jaulas, un constante monitoreo e informe de la biomasa y su condición biológica y de salud, el proceso de producción de smolts en centros cerrados de recirculación que son abastecidos con agua subterránea, el transporte de sus reproductores y la cosecha de los peces en los wellboats, baños antiparasitarios coordinados por barrios, limpieza de redes en forma frecuente, plantas de oxígeno para suministro cuando hay un déficit de éste en el agua, vacunaciones en la etapa del agua dulce, entre otros.

### **b. Riesgos de la Naturaleza**

La Compañía está expuesta a riesgos de la naturaleza que pueden afectar sus operaciones normales, tales como erupciones volcánicas, marejadas y tsunamis, terremotos, floración de algas nocivas, existencia de depredadores naturales, contaminación del agua u otros factores que pueden amenazar la biomasa y las infraestructuras de producción. En forma constante la Compañía está monitoreando estas variables usando instrumentos de vanguardia dentro de la industria salmonera, además de tener una cobertura apropiada de seguros para estos riesgos, todos los cuales reciben monitoreo desde una unidad central y especializada. Esta unidad no solo monitorea la condición de la cobertura del seguro, sino que también gestiona la preparación de los reclamos cuando ocurren siniestros, asegurando que estos reclamos estén en línea a las reales coberturas contratadas.

### **c. Riesgo de variación de Precio de Venta de los Productos**

La Compañía exporta mayoritariamente sus productos a los precios que se fijan en los mercados internacionales para lo cual cuenta con una amplia red comercial. La Compañía va ajustando la velocidad de sus ventas de

acuerdo a sus producciones y las condiciones de mercado, las que son eminentemente fluctuantes, pero no tiene por política acumular inventarios bajo la premisa de futuros mejores precios.

Los precios son altamente dependientes tanto de la oferta noruega y chilena como de las fluctuaciones en el tipo de cambio de los principales socios comerciales de la Compañía, que afectan las condiciones de la demanda en esos mercados. Salmones Camanchaca ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su diversificada capacidad comercial y en la fabricación de productos de mayor valor agregado, que tienen en promedio entre 60 y 90 días de contrato.

La Compañía tiene la política de diversificar sus ventas entre distintos compradores en cada mercado, y entre mercados y territorios, de forma de contar con opciones de reasignación en caso de necesidad o conveniencia.

#### **d. Riesgos de variación de precios de compra**

La Compañía está expuesta a los cambios en el precio de compra del alimento de salmón, que está basada sobre diversos ingredientes y proveedores. Salmones Camanchaca define sus dietas buscando tener un equilibrio entre el costo del alimento y la calidad nutricional en cada etapa de desarrollo del pez. El objetivo de la Compañía es producir un producto final que contenga la misma cantidad de Omega 3 que un salmón silvestre, al igual que un ratio de pez ingresado a pez producido (ratio fish in-fish out) no mayor a 1.0. La Compañía tiene contratos de alimento que se ajustan trimestralmente, en base a costo más un margen.

#### **e. Riesgos Regulatorios**

La acuicultura está estrictamente regulada por leyes, normas y reglamentos dictados por las autoridades pesqueras. Cambios significativos en éstos podrían tener un impacto en los resultados de la Compañía. Estas normativas están establecidas principalmente por la Ley General de Pesca y Acuicultura, y sus Reglamentos asociados que asignan concesiones, el manejo de la biomasa y fija las reglas sanitarias preventivas. Constantemente la Compañía está monitoreando cualquier posible cambio en las normativas para así anticipar y mitigar posibles impactos.

En el 2T 2016, se hicieron cambios en la normativa referentes a la densidad de cultivo del salmón, y se introdujo un programa de reducción de siembra de smolts (PRS). Esta nueva normativa obliga a los productores de salmón a reducir sus densidades en las jaulas cuando se registre un bajo rendimiento sanitario y/o cuando se espera tener siembras más altas de smolts en la zona. En estas circunstancias, existe la posibilidad de reemplazar la baja en densidad por un plan de siembra que contenga una reducción de siembras versus el ciclo anterior.

La Compañía tiene una política de usar sus activos para proveer servicio a terceros/productores. La normativa le da la posibilidad a la Compañía de usar para sus siembras de smolt, centros de cultivos arrendados para su propio uso en los ciclos subsiguientes, sin afectar el crecimiento del barrio una vez finalizados estos contratos de arriendo. Bajo esta normativa, la Compañía estima cosechar aproximadamente 60.000 toneladas WFE de salmón atlántico en sus propios centros de cultivo usados previamente, más otros 12.000 a 13.000 toneladas WFE de trucha, sin introducir crecimiento al sistema, y por lo tanto sin tener que reducir las densidades en sus centros de cultivo.

La situación financiera y resultados podrían verse afectados por cambios en las políticas económicas, reglamentos específicos y otras que introduzca la autoridad.

#### **f. Riesgo de Liquidez**

Nace de los posibles desajustes entre las necesidades de fondos, por inversiones en activos, gastos operativos, gastos financieros, pagos de deudas por vencimientos y dividendos comprometidos frente a las fuentes de



fondos, tales como ingresos por ventas de productos, cobro de cuentas de clientes, rescate de colocaciones financieras y el acceso a financiamiento.

Salmones Camanchaca mantiene una política de gestionar en forma prudente este factor, manteniendo una suficiente liquidez, y financiamiento con terceros, poniendo especial atención al cumplimiento de sus covenants financieros.

**g. Riesgo de tasa de interés**

La Sociedad tiene exposición al riesgo de la tasa de interés, ya que su financiamiento de largo plazo tiene un componente de tasa variable que se modifica semestralmente. Según las condiciones del mercado, la Compañía evalúa alternativas de coberturas.

**h. Riesgo de Tipo de Cambio**

Parte importante de los ingresos de la Sociedad son producto de contratos y acuerdos fijados en dólares estadounidenses. Sin embargo, dada la diversidad y la importancia de los mercados distintos del Norteamericano, que han representado históricamente el 50% del total exportado, las posibles devaluaciones del dólar frente a las monedas de estos países y/o al peso Chileno, podrían tener impacto en los resultados financieros de la compañía.

La política corporativa es acordar ingresos, costos y gastos en dólares americanos cuando sea posible. Los pasivos con las instituciones financieras están en dólares estadounidenses. Ocasionalmente la Compañía evalúa instrumentos de cobertura del tipo de cambio para sus gastos denominados en pesos de acuerdo con las condiciones del mercado. Durante el año 2018 se realizaron operaciones de cobertura de tipo de cambio.

**i. Riesgo de Crédito**

**1. Riesgo de inversiones de excedentes de tesorería**

La Compañía tiene una política altamente conservadora de invertir excedentes de tesorería. Esta política abarca la calidad de las instituciones financieras y el tipo de productos financieros usados.

**2. Riesgo de operaciones de venta**

La Compañía tiene cobertura de pólizas de seguro de crédito que cubren la mayoría de las ventas de sus productos que no son vendidos con pago al contado. Las ventas restantes corresponden a operaciones respaldadas con cartas de créditos, pagos adelantados o bien a clientes de comportamiento excelente de crédito.

Los paros de operación de puertos, aduanas y de otras instituciones, así como manifestaciones, protestas o cierres de caminos, podrían afectar y retrasar los despachos de nuestros productos a los distintos mercados que vendemos, para lo cual la compañía está en permanente monitoreo con el fin de anticipar estas situaciones y buscar alternativas que minimicen sus impactos.

## Estados Financieros

### Estado de Resultado (MUS\$)

	3T 2018	3T 2017	Al 30/09/2018	Al 30/09/2017
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>80.950</b>	<b>36.690</b>	<b>236.603</b>	<b>124.820</b>
Costo de venta	(58.463)	(25.777)	(173.923)	(84.826)
<b>Margen bruto antes de Fair Value</b>	<b>22.487</b>	<b>10.913</b>	<b>62.680</b>	<b>39.994</b>
Gastos de administración	(2.244)	(2.681)	(8.711)	(8.313)
Costos de distribución	(1.904)	(918)	(6.392)	(3.083)
<b>EBIT antes de Fair Value</b>	<b>18.339</b>	<b>7.314</b>	<b>47.577</b>	<b>28.598</b>
Depreciación	2.871	2.848	8.297	8.081
<b>EBITDA antes de Fair Value</b>	<b>21.210</b>	<b>10.162</b>	<b>55.874</b>	<b>36.679</b>
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	24.409	25.409	70.769	39.953
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(22.040)	(6.809)	(68.904)	(31.953)
<b>EBIT con ajuste Fair Value</b>	<b>20.708</b>	<b>25.914</b>	<b>49.442</b>	<b>36.598</b>
<b>EBITDA con ajuste Fair Value</b>	<b>23.579</b>	<b>28.762</b>	<b>57.739</b>	<b>44.679</b>
Costos financieros	(1.929)	(894)	(4.299)	(2.750)
Participación de asociadas	468	67	1.293	146
Diferencia de cambio	72	237	(1.675)	(120)
Otras ganancias (pérdidas)	(20)	793	65	597
Ingresos financieros	2	0	50	36
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>19.301</b>	<b>26.117</b>	<b>44.876</b>	<b>34.507</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	(4.521)	(5.104)	(11.257)	(7.640)
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>14.780</b>	<b>21.013</b>	<b>33.619</b>	<b>26.867</b>
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>14.780</b>	<b>21.013</b>	<b>33.619</b>	<b>26.867</b>
Participación de minoritarios	0	0	0	0
<b>Ganancia (pérdida) del periodo controladores</b>	<b>14.780</b>	<b>21.013</b>	<b>33.619</b>	<b>26.867</b>

## Balance General (MUS\$)

	30/09/2018	31/12/2017	30/09/2017
Efectivo y equivalentes al efectivo	18.355	846	1.416
Otros activos financieros , corrientes	51	31	30
Otros activos no financieros , corrientes	4.261	7.041	1.065
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	15.913	28.196	13.322
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	22.845	25.585	16.060
Inventarios	32.720	38.170	25.594
Activos biológicos, corrientes	107.448	97.522	102.088
Activos por impuestos corrientes	3.056	1.584	1.398
<b>Total activos corrientes</b>	<b>204.649</b>	<b>198.975</b>	<b>160.973</b>
Otros activos financieros, no corrientes	27	27	27
Otros activos no financieros no corrientes	112	260	112
Derechos por cobrar no corrientes	5.414	5.520	5.464
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	5.110	5.565	5.025
Activos intangibles distintos de la plusvalía	7.083	7.083	7.083
Propiedades, plantas y equipos	91.512	73.646	71.029
Activos biológicos, no corrientes	20.933	14.472	27.578
Impuestos diferidos a largo plazo	297	456	0
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>130.488</b>	<b>107.029</b>	<b>116.318</b>
<b>Total activos</b>	<b>335.137</b>	<b>306.004</b>	<b>277.291</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	181	439	11.425
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	49.484	71.729	39.094
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9.456	4.198	3.020
Pasivos por impuestos corrientes	13.046	1.829	34
Provisiones por beneficios a empleados, corrientes	974	1.020	842
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>73.141</b>	<b>79.215</b>	<b>54.415</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	70.000	100.000	94.825
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, no corrientes	2	102	97
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	437	4.572	9.733
Pasivos por impuestos diferidos	13.124	13.280	11.040
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	157	157	148
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>83.720</b>	<b>118.111</b>	<b>115.843</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>156.861</b>	<b>197.326</b>	<b>170.258</b>
Capital emitido	91.786	73.422	73.422
Primas de emisión	27.539	0	0
Ganancias (pérdidas) acumuladas	45.314	11.695	10.195
Dividendos provisorios	-9.677	0	0
Otras reservas	23.314	23.561	23.416
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>178.276</b>	<b>108.678</b>	<b>107.033</b>
<b>Total patrimonio neto y pasivos</b>	<b>335.137</b>	<b>306.004</b>	<b>277.291</b>

## Estado de Flujo de Efectivo (MUS\$)

	3T 2018	3T 2017	Al 30/09/2018	Al 30/09/2017
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>				
<b>Clases de Cobro</b>				
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	94.802	51.632	283.437	164.434
<b>Clases de Pago</b>				
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-65.513	-54.245	-223.664	-126.128
Pagos a y por cuenta de los empleados	-6.024	-5.039	-21.108	-15.745
Dividendos pagados	-1	0	-3.354	0
Dividendos recibidos	0	0	1.500	0
Intereses pagados	-2.024	0	-4.195	-1.773
Intereses recibidos	1	1	49	37
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	0	88	-36	79
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	-47	21	-1
<b>Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación</b>	<b>21.241</b>	<b>-7.610</b>	<b>32.650</b>	<b>20.903</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>				
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	0	47	277	104
Compras de propiedades, plantas y equipos	-9.221	-5.261	-25.860	-10.553
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	69	0	67
<b>Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión</b>	<b>-9.221</b>	<b>-5.145</b>	<b>-25.583</b>	<b>-10.382</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>				
Importes procedentes de la emisión de acciones	0	0	45.903	0
Pagos de préstamos	-10.000	0	-30.000	-5.159
Cobros/Pagos a entidades relacionadas	6	11.394	-4.952	-5.358
<b>Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento</b>	<b>-9.994</b>	<b>11.394</b>	<b>10.951</b>	<b>-10.517</b>
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	68	-123	-509	-230
<b>INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO</b>	<b>2.094</b>	<b>-1.484</b>	<b>17.509</b>	<b>-226</b>
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO</b>	<b>16.261</b>	<b>2.900</b>	<b>846</b>	<b>1.642</b>
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>18.355</b>	<b>1.416</b>	<b>18.355</b>	<b>1.416</b>

## Estado de Cambios en el Patrimonio (MUS\$)

	Capital pagado	Primas de emisión	Reservas por diferencia por conversión	Otras Reservas	Total otras reservas	(Pérdidas) ganancias acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Patrimonio Total
Saldo inicial al 1 de enero de 2017	34.843		75		75	-16.672	18.246	18.246
Aumento de capital	38.579			23.943	23.943		62.522	62.522
<b>Cambio en el patrimonio</b>								
Resultado Integral								
Utilidad del ejercicio						26.867	26.867	26.867
Otros resultados integral			-602		-602		-602	-602
<b>Saldo final al 30 de septiembre de 2017</b>	<b>73.422</b>		<b>-527</b>	<b>23.943</b>	<b>23.416</b>	<b>10.195</b>	<b>107.033</b>	<b>107.033</b>
Saldo inicial al 1 de enero de 2017	34.843		75		75	-16.672	18.246	18.246
Aumento Capital	38.579			23.471	23.471		62.050	62.050
<b>Cambio en el patrimonio</b>								
Dividendos devengados						-3.354	-3.354	-3.354
Resultado Integral								
Utilidad del período						31.721	31.721	31.721
Otros resultados integral			15		15		15	15
<b>Saldo final al 31 de diciembre de 2017</b>	<b>73.422</b>		<b>90</b>	<b>23.471</b>	<b>23.561</b>	<b>11.695</b>	<b>108.678</b>	<b>108.678</b>
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	73.422		90	23.471	23.561	11.695	108.678	108.678
Aumento Capital	18.364	27.539					45.903	45.903
<b>Cambio en el patrimonio</b>								
Dividendos devengados							-9.677	-9.677
Resultado Integral								
Utilidad del período						33.619	33.619	33.619
Otros resultados integral			-247		-247		-247	-247
<b>Saldo final al 30 de septiembre de 2018</b>	<b>91.786</b>	<b>27.539</b>	<b>-157</b>	<b>23.471</b>	<b>23.314</b>	<b>45.314</b>	<b>178.276</b>	<b>178.276</b>

## Información Adicional

### Análisis de los Indicadores Financieros Claves

Esta sección realiza una comparación de los indicadores financieros claves de la Compañía basada en los estados financieros consolidados al 30 de septiembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2017.

	30/09/2018	31/12/2017
<b>Indicadores de liquidez</b>		
1) Liquidez corriente	2,80	2,51
2) Razón ácida	0,88	0,80
3) Capital de trabajo US\$ millones	131,5	119,8
<b>Indicadores de endeudamiento</b>		
4) Razón de endeudamiento neto	0,78	1,81
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,47	0,40
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,53	0,60
<b>Indicadores de rentabilidad</b>	(9 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad del patrimonio	18,86%	29,19%
8) Rentabilidad del activo	18,70%	19,02%

Notas:

1) Liquidez corriente: Activos Corrientes sobre los Pasivos Corrientes

2) Razón ácida: Activos Corrientes netos de Inventarios y Activos Biológicos, sobre los Pasivos Corrientes

3) Capital de trabajo: Diferencia entre los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes

4) Razón de endeudamiento neto: Diferencia entre el Total de Pasivos y el Efectivo disponible, sobre el Total del Patrimonio

7) Rentabilidad del patrimonio: Ganancia (pérdida) del controlador sobre el Total del Patrimonio.

8) Rentabilidad del activo: Margen bruto antes de Fair Value sobre el Total de Activos.

El aumento de 0,29 en la liquidez corriente tiene principalmente su origen en un aumento de US\$ 5,7 millones del activo corriente y una disminución en los pasivos corrientes de US\$ 6,1 millones, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el capital de trabajo tuvo un aumento de US\$ 11,7 millones, que considera US\$ 9,9 millones de mayor activo biológico.

El aumento de 0,08 en la razón ácida tiene principalmente su origen por el aumento de US\$ 17,5 millones en el efectivo y la disminución en los pasivos corrientes en US\$ 6,1 millones. Estas variaciones fueron explicadas anteriormente en el análisis del Balance.

La caída de la razón de endeudamiento neto de 1,81 a 0,78 se debe principalmente a la disminución del total de los pasivos en US\$ 40,5 millones, al ya mencionado aumento de efectivo y al aumento de patrimonio por US\$ 69,6 millones. Estas variaciones han sido explicadas anteriormente en el análisis del Balance. La disminución de la proporción de pasivos de largo plazo de 0,60 a 0,53 se debe a la disminución en los pasivos no corrientes por US\$ 34,4 millones. Estas variaciones ya han sido explicadas anteriormente en el análisis de la posición financiera.

La rentabilidad del patrimonio y del activo, se explican principalmente por los márgenes y resultados de la Compañía en los períodos respectivos, y los efectos ya mencionados del IPO que se realizó el 2 de febrero de 2018.

## Indicadores Acumulados

	Al 30/09/2018	Al 30/09/2017
a. Cosechas Salar del Período (toneladas)/ Centro	3.715	3.856
b. Densidad del Cultivo (Kg/m3) Salar	7,2	7,0
c. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón atlántico	92,3%	95,7%
d. EBIT antes de Fair Value (millones de US\$)	44,3	22,4
e. EBIT/Kg WFE antes de Fair Value	1,29	1,35

Notas:

a. Cosechas del período (en toneladas ex jaula) / Número de Centros cosechados, expresado en Toneladas ex jaula por Centro.

b. Densidad del Cultivo Promedio, expresado en Kg por Metros Cúbicos en Centros cosechados durante el período en análisis.

c. Tasa de sobrevivencia corresponde a los grupos de peces cosechados desde la siembra. Un grupo de cosecha corresponde a peces de similar origen y genética.

d. Margen Bruto antes de Fair Value - Gastos de Administración - Costos de Distribución Negocio Salmón

e. (Margen Bruto antes de Fair Value - Gastos de Administración - Costos de Distribución – Resultado de Asociación Cuentas en Participación Negocio Trucha) / Kg WFE Vendidos Salar Propios

## Fair value de la Biomasa

### Fair Value para el período finalizado el 30 de septiembre (MUS\$)

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	Al 30/09/2018	Al 30/09/2017	Al 30/09/2018	Al 30/09/2017
Salar	70.769	39.953	-68.904	-31.953

El efecto neto de la valorización justa de la biomasa de salmones, se refleja en dos cuentas:

- “Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos” donde se registra la utilidad o pérdida estimada del período, producto de valorizar la biomasa de peces aún vivos y cosechados al cierre de cada mes, que se venderán en el futuro, y que puede ser positivo o negativo según las variaciones de la biomasa calificada y su precio de mercado. Así, la utilidad por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada al 30 de septiembre de 2018, ascendió a US\$ 70,8 millones frente a una utilidad de US\$ 40,0 millones a la misma fecha del año anterior.
- “Costo activos biológicos cosechados y vendidos” que registra la realización del resultado estimado asociado a la biomasa viva y cosechada, tanto del período actual como de ejercicios anteriores, que en este período ya se ha vendido. Esta cuenta revierte la estimación de resultados hecha para el actual período y anteriores y el resultado real de la operación queda registrado en los ingresos y costos de venta. De esta forma, el resultado de la biomasa vendida al 30 de septiembre de 2018 fue una pérdida de US\$ 68,9 millones al reversar un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la pérdida de US\$ 32,0 millones al 30 de septiembre de 2017.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones al 30 de septiembre de 2018 es de US\$ 1,9 millones positivos en contraste con los US\$ 8,0 millones positivos a septiembre 2017.



## Diferencias entre los valores libro y valor económico de los principales activos

Los activos biológicos, que incluyen grupos o familias de reproductores, ovas, smolts, peces en engorda en el mar son valuados tanto en el momento de su reconocimiento inicial como con posterioridad, a su valor justo menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el valor razonable no pueda determinarse con fiabilidad, conforme a las definiciones contenidas en NIC 41. Para lo anterior, se debe considerar en primera instancia la búsqueda de un mercado activo para estos bienes.

Considerando que no existe un mercado activo para las existencias de peces vivos en todas sus etapas, se ha considerado como valorización para peces en agua dulce (reproductores, ovas, alevines y smolts) el costo acumulado a la fecha de cierre.

Para peces de cultivo en etapa de engorda, el criterio de valorización es el valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado representativo para peces en engorda sobre determinado tamaño, esto es 4,0 Kg de peso para el salmón atlántico. En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado de cada grupo en existencia en el mar, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen es ajustado por rendimiento de proceso.

Los peces de menor tamaño son valorizados al costo, los cuales son sometidos al test de valor neto de realización.

Los cambios en el valor justo de los activos biológicos se reflejan en el estado de resultado del ejercicio.

Los activos biológicos que serán cosechados en los próximos 12 meses se clasifican como activos biológicos corrientes.

La pérdida o utilidad en la venta de estos activos puede variar respecto del cálculo a valores justos determinado al cierre del ejercicio.

En el caso de la Sociedad el método aplicado es el siguiente:

Etapa	Activo	Valoración
Agua dulce	Ovas, alevines, smolts y reproductores	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua del mar	Salmón	Valor justo, sobre la base que existe un mercado donde se obtienen precios referenciales y Compañías que se dedican a vender/comprar estos activos. Históricamente hemos considerado que esto ocurre para peces de 4 Kg o más. De no existir, costo acumulado.

La Compañía ha desarrollado un modelo de valoración que incorpora las recomendaciones propuestas por la Autoridad de Supervisión Financiera de Noruega, que están detallados en la Nota 35 de los estados financieros de la Compañía. Este modelo de valoración de la biomasa toma el precio del mercado de los peces sobre 1,0 Kg como Fair Value. Este modelo tiene los siguientes efectos en los estados financieros para el período finalizado el 30 de septiembre de 2018:

1. Un incremento de la utilidad del período por un monto ascendente a US\$ 9,6 millones, incremento neto de los efectos de impuestos diferidos.
2. Incremento de la utilidad que se presenta bajo la línea Utilidad (pérdida) valor justo del ejercicio del estado de resultados por función, por un monto ascendente a US\$ 13,1 millones.
3. Un incremento del activo corriente en la línea activo biológico de US\$ 13,1 millones, además genera un aumento en pasivos por impuesto diferido por US\$ 3,5 millones y del patrimonio por US\$ 9,6 millones.
4. Este criterio alternativo de valorización de biomasa, no tiene efecto en el EBITDA o EBIT, ni en sus indicadores por Kg (antes de ajustes por Fair Value).