



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

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

Para los períodos terminados al 31 de diciembre 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 participa del 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 la que tiene una cosecha promedio anual estimada en 12.000 toneladas WFE. En su actividad principal de salmón atlántico, la Compañía tiene una cosecha anual estimada de 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 4to trimestre 2018

- **Cosechas en línea con lo estimado.** Las cosechas del 4T 2018 alcanzaron las 13.944 toneladas WFE, totalizando en 2018 las 48.496 toneladas WFE, que están en línea con las estimaciones de inicios del año.
- **Aumentan ventas y disminuyen inventarios.** Ingresos aumentan 22% respecto al 4T 2017 debido a mayores volúmenes de venta (+17%), alcanzando las 15.730 toneladas WFE. Ello es consistente con la reducción de inventario respecto al cierre del 3T 2018.
- **Precios estables, con leve alza.** Precio medio de venta fue de US\$ 5,90/Kg WFE, 3,8% mayor que los US\$ 5,68/Kg WFE en el 4T 2017 (disminuye 3,9% respecto a 3T 2018).
- **Fuerte alza del margen unitario.** EBIT/Kg WFE del salmón atlántico alcanza US\$ 1,58, 60% superior al 4T 2017, explicado por las mayores ventas y menores costos por Kg de la producción vendida.
- **Costo ex jaula pez vivo por debajo de lo esperado.** Costo ex jaula del pescado vivo de US\$ 2,83/Kg, 3,7% inferior al del 4T 2017 y 5,7% mejor respecto al objetivo de largo plazo establecido por la Compañía. Para el año 2018, el costo ex jaula del pez vivo fue de US\$ 3,06/Kg, levemente por encima del valor objetivo de largo plazo.
- **Importante disminución costos de proceso.** Los costos totales de proceso por Kg, que incluyen el proceso primario y proceso de valor agregado, disminuyeron en este trimestre 5% comparado con igual trimestre de 2017, y también 5% 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 segundo de menor costo de proceso registrado.
- **Substancial aumento de la rentabilidad.** El EBITDA de US\$ 27,5 millones, es 74% superior a aquel registrado en el 4T 2017, alza explicada por mayores volúmenes venta, y menores costos. El EBIT antes de Fair Value alcanzó los US\$ 24,5 millones en este trimestre, un crecimiento de 86% comparado con el 4T 2017.
- **Reducción de deuda.** La deuda financiera neta se redujo 63% desde el cierre 2017, y alcanzó un saldo de US\$ 37,1 millones, con lo que el Patrimonio queda sustentando el 54% de los activos totales, un alza respecto del 36% al 31 de diciembre de 2017.
- **Estimaciones de cosechas futuras en línea con lo previsto.** Las cosechas estimadas de salmón atlántico para 2019 son 55.000 toneladas WFE. Adicionalmente, la Compañía espera cosechar 4.000 toneladas WFE de salmón del Pacífico en 2019, mientras la operación conjunta de trucha estima cosechas de 6-7 mil toneladas WFE (100%).
- **Dividendo.** Sujeto a la aprobación de la Junta Ordinaria de Accionistas a celebrarse el 26 de abril de 2019, el dividendo a pagar, considerando un reparto de un 30% de esta utilidad, ascenderá a US\$ 0,22 por acción.

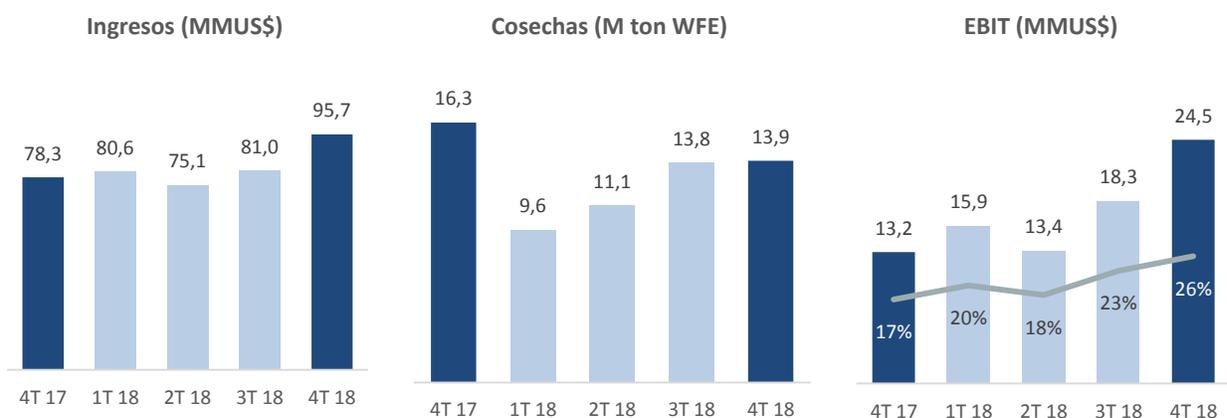
## Cifras Claves

MUS\$	4T 2018	4T 2017	Δ%	2018	2017	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	95.698	78.250	22,3%	332.301	203.070	63,6%
Margen bruto antes de Fair Value	30.057	18.217	65,0%	92.737	58.211	59,3%
EBITDA antes de Fair Value	27.480	15.795	74,0%	83.354	52.474	58,8%
EBIT antes de Fair Value	24.508	13.196	85,7%	72.085	41.794	72,5%
Margen EBIT %	25,6%	16,9%	51,9%	21,7%	20,6%	5,4%
Fair Value	-6.690	-2.699	-	-4.825	5.301	-
Ganancia (pérdida) del periodo	10.398	4.854	114,2%	44.017	31.721	38,8%
Ganancia por acción (US\$)*	0,1575	-	-	0,6669	-	-
Cosechas (ton WFE)	13.944	16.284	-14,4%	48.496	34.213	41,7%
Cosechas (ton GWE)	12.550	14.656	-14,4%	43.646	30.792	41,7%
Ventas (ton WFE salmón propio)	15.730	13.469	16,8%	50.032	30.049	66,5%
Ventas (ton GWE salmón propio)	14.157	12.122	16,8%	45.029	27.044	66,5%
Costo ex jaula (US\$/Kg Pez vivo)	2,83	2,94	-3,6%	3,06	3,03	0,9%
Costo ex jaula (US\$/Kg WFE)	3,05	3,16	-3,6%	3,29	3,26	0,9%
Costo ex jaula (US\$/Kg GWE)	3,38	3,51	-3,6%	3,65	3,62	0,9%
Costo de proceso (US\$/Kg WFE)	0,80	0,84	-4,8%	0,89	1,02	-12,7%
Costo de proceso (US\$/Kg GWE)	0,89	0,93	-4,8%	0,99	1,13	-12,7%
Precio (US\$/Kg WFE)**	5,90	5,68	3,8%	6,12	6,29	-2,7%
Precio (US\$/Kg GWE)**	6,56	6,31	3,8%	6,80	6,99	-2,7%
EBIT/Kg WFE (US\$)***	1,58	0,99	59,6%	1,38	1,19	16,3%
EBIT/Kg GWE (US\$)***	1,75	1,10	59,6%	1,53	1,32	16,3%
Deuda Financiera				50.243	100.439	-50,0%
Deuda Financiera Neta				37.100	99.593	-62,7%
Razón de patrimonio				54%	36%	52,0%

\* 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 4T 2018

Salmones Camanchaca cosechó 13.944 toneladas WFE de salmón atlántico en el 4T 2018, 14,4% inferior a la cosecha del 4T 2017 (16.284 toneladas). El precio medio de venta para el salmón atlántico de la Compañía no tuvo variaciones significativas, y fue de US\$ 5,90 por Kg WFE durante este trimestre de 2018, un 3,8% superior al del 4T 2017, reflejo de una condición de oferta chilena estable.

En el 4T 2018 los Ingresos subieron 22,3% respecto de igual período de 2017, alcanzando los US\$ 95,7 millones, impulsados por el alza de 16,8% en el volumen vendido de salmón atlántico, con reducción de inventario respecto al cierre del 3T 2018, y una leve alza de precio de 3,8%.

La operación conjunta a tercios para el cultivo de truchas en centros de cultivo de propiedad de Salmones Camanchaca (vigente entre 2016-2022), reportó una pérdida para la Compañía de US\$ 319 mil durante el 4T 2018, lo que se compara con una pérdida de US\$ 122 mil en el 4T 2017, ello debido principalmente a la caída de precio de más de un dólar por Kg WFE (-18,3%), mitigado por una reducción en los costos unitarios de 50 centavos de dólar por Kg WFE. El volumen de cosechas del 4T 2018 fue 4.828 toneladas WFE en comparación con las 7.362 toneladas WFE del 4T 2017.

El Margen Bruto antes de los ajustes de Fair Value (FV) fue de US\$ 30,1 millones, 65% más alto que los US\$ 18,2 millones del 4T 2017. El Margen Bruto fue el 31,4% de los ingresos en el 4T 2018, mayor al 23,3% del 4T 2017 por mayor precio y menores costos.

Los Gastos de Administración como porcentaje de los Ingresos aumentaron desde 3,1% en 4T 2017, a un 3,5% en este 4T 2018, debido a gastos extraordinarios por única vez asociados a indemnizaciones por US\$ 0,8 millones, mientras que los Costos de Distribución y Venta disminuyeron de 3,3% a 2,3%. Consecuentemente, los gastos combinados de administración y distribución (GAV) de la Compañía alcanzaron un 5,8% de los Ingresos durante el trimestre, una baja desde el 6,4% del mismo trimestre del año pasado, reducción que se explica por mayores ingresos y eficiencias.

El EBIT antes de ajustes de Fair Value, fue US\$ 24,5 millones en el trimestre, 85,7% más alto que los US\$ 13,2 millones del 4T 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\$ 1,58, que se compara favorablemente con US\$ 0,99/Kg WFE del 4T 2017 (aumento de 59,6%), y también superior a los US\$ 1,43/Kg WFE del 3T 2018 (mejora de 10,5%), en un contexto de precios estables comparados con el trimestre anterior. Así, el incremento se debió a las particularidades de los centros cosechados y procesados durante el 4T 2018, los que presentan menores costos que el 3T 2018 y el 4T 2017.

El ajuste a Fair Value de los Activos Biológicos (biomasa) fue de US\$ 24,7 millones positivo en el 4T 2018, US\$ 10,2 millones superior al del 4T 2017. Por su parte, el ajuste a Fair Value del volumen vendido, fue US\$ 31,4 millones negativos en el 4T 2018, en comparación a los US\$ 17,1 millones negativos en el 4T 2017. Como siempre, este último ajuste considera la reversa de los márgenes estimados y contabilizados cuando los peces que se vendieron 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 4T 2018 fue de US\$ 6,7 millones negativos, en comparación a los US\$ 2,7 millones negativos en el 4T 2017.

Los Gastos Financieros netos alcanzaron US\$ 2,1 millones en comparación a los US\$ 1,5 millones en el 4T 2017, superiores este año 2018 por el aumento de la tasa de interés LIBOR y por operaciones de cobertura de tipo de cambio que en esta línea tuvieron un efecto negativo de US\$ 1 millón, y mitigados por la reducción de 63% en la deuda financiera neta en los últimos 12 meses.

Producto de todo lo anterior, la Ganancia antes de impuestos aumentó desde US\$ 8,4 millones en el 4T 2017, a US\$ 15 millones en el 4T 2018, un aumento de US\$ 6,6 millones explicado principalmente por el mayor Margen Bruto (+US\$ 11,8 millones) compensado con el menor FV (-US\$ 4 millones). Después de impuestos, la Ganancia neta alcanzó los US\$ 10,4 millones en el 4T 2018, aumentando desde los US\$ 4,9 millones del 4T 2017.

### Flujo de Efectivo 4T 2018

En el 4T 2018, el Flujo de Caja Operativo fue positivo y alcanzó los US\$ 21,3 millones, un aumento respecto de los US\$ 16,0 millones del 4T 2017, 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\$ 6,2 millones en el período, mayor a los US\$ 5,7 millones del 4T 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 4T 2018, fue de US\$ 20,0 millones negativos, en comparación a los US\$ 10,5 millones negativos del 4T 2017, al reducir en 2018 el uso de las líneas de financiamiento disponibles contratadas en el 4T 2017.

De esta forma, el resultado del Flujo de Caja Neto para el 4T 2018 fue negativo y alcanzó los US\$ 5,2 millones.

### Resultados Acumulados al 31/12/2018

Durante 2018, Salmones Camanchaca cosechó 48.496 toneladas WFE de salmón atlántico, un aumento de 41,7% respecto de las 34.213 toneladas WFE del mismo período de 2017, en línea con lo estimado a inicios del período. El precio promedio durante 2018 para el salmón atlántico fue de US\$ 6,12/Kg WFE, 2,7% inferior respecto a 2017.

Los Ingresos de 2018 alcanzaron US\$ 332,3 millones, 63,6% mayores a los US\$ 203,1 millones de 2017, aumento explicado por un 66,5% de crecimiento en el volumen vendido de salmón atlántico propio.

En 2018, la operación conjunta de truchas ha generado una utilidad para Salmones Camanchaca de US\$ 2,9 millones (contabilizada en la línea de Ingresos sin costo asociado), en comparación a los US\$ 6,1 millones de 2017, disminución explicada principalmente por la caída de precio de más de 1 dólar por Kg WFE (-19,2%), mitigado por una reducción en los costos unitarios de 50 centavos de dólar por Kg WFE. El volumen cosechado de trucha en 2018 fue 17.405 toneladas WFE, mayor a las 15.342 toneladas WFE de 2017, y en línea con lo estimado al inicio del período por el operador Caleta Bay.

De esta forma, el Margen Bruto antes de ajustes de Fair Value subió 59,3% alcanzando US\$ 92,7 millones, US\$ 34,5 millones superior al de 2017.

Durante 2018, los Gastos de Administración como porcentaje de los Ingresos disminuyeron desde 5,3% en 2017, a 3,6%, mientras que los Costos de Distribución y Venta lo hicieron desde 2,8% a 2,6%. Consecuentemente, los

gastos combinados de administración y distribución de la Compañía (GAV) representaron un 6,2% de sus Ingresos durante el período, una disminución desde los 8,1% que representaron en 2017. La reducción se explica por mayores ingresos en 2018, mayores eficiencias, y por costos no recurrentes de implementación de SAP registrados en 2017. Con todo, durante 2018 hubo también gastos de administración no recurrentes de aproximadamente US\$ 1,6 millones, que incluyen indemnizaciones al personal.

De esta forma, el EBIT antes de ajustes de Fair Value fue US\$ 72,1 millones en 2018, un aumento de 72,5% respecto a los US\$ 41,8 millones de 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 que no es operada por la Compañía, el EBIT en el negocio del salmón atlántico generó US\$ 69,2 millones, un 94% mayor a los US\$ 35,7 millones generados en 2017.

Durante 2018, el precio del salmón Atlántico propio vendido por Salmones Camanchaca se redujo en 17 centavos de dólar. En ese contexto, el EBIT/Kg WFE fue de US\$ 1,38, mayor a los US\$ 1,19 de 2017, lo cual se debe a que las mejoras de costos y mayores escalas de producción, más que compensaron la reducción de precio.

En relación a las condiciones de arriendo de centros de engorda a otras empresas, durante este año la Compañía concluyó un acuerdo de compra de 2.376 toneladas WFE de materia prima de un centro arrendado, por la cual pagó un precio de mercado (fresco spot en USA) y que generó 4 centavos de dólar de utilidad por Kg. El beneficio de este acuerdo fue disponer de materia prima en un trimestre de bajas cosechas propias, y mantener una base histórica de siembras para Salmones Camanchaca, la que se usará en el plan de siembra del año 2019, sin aumentar las siembras de la zona. No hay compraventas de materia prima pendientes en el futuro.

Salar	Total	Compras a Terceros	Cosechas Propias	Cosechas Propias 2017
EBIT (MUS\$)	69.195	85	69.110	35.679
Volumen venta (ton WFE)	52.408	2.376	50.032	30.049
EBIT/Kg WFE	1,32	0,04	1,38	1,19

El ajuste a Fair Value de los Activos Biológicos (biomasa) en 2018 fue de US\$ 95,5 millones, en comparación a los US\$ 54,4 millones en 2017, impulsado por una mayor biomasa en un contexto de precios estables, aunque con leve disminución. Por otra parte, el ajuste a Fair Value del volumen ya vendido, fue US\$ 100,3 millones negativos en 2018, en comparación a los US\$ 49,1 millones negativos en 2017, también un reflejo de aumentos de volumen vendido. Este último ajuste revierte los márgenes estimados y contabilizados por los peces vendidos en este período, pero cuyos márgenes ya habían sido reconocidos en períodos anteriores cuando eran biomasa. Así, el resultado del Ajuste Neto de Fair Value para 2018 fue de US\$ 4,8 millones negativos, en comparación a los US\$ 5,3 millones positivos en 2017, una diferencia desfavorable de US\$ 10,1 millones este 2018.

Los Gastos Financieros netos alcanzaron US\$ 6,3 millones en comparación a US\$ 4,2 millones en 2017, aumento originado por el alza de la tasa de interés (LIBOR) entre diciembre 2017 y diciembre 2018, que tuvo un impacto superior al efecto de reducción de la deuda. Se suma a este efecto desfavorable, el resultado de operaciones de cobertura de tipo de cambio, que en 2018 fue negativo en US\$ 1,7 millones (cubren gastos conocidos en pesos chilenos, para los cuales la Compañía cuenta con ingresos en dólares).

La Ganancia antes de impuestos alcanzó US\$ 59,9 millones en 2018, un aumento de 39,5% respecto a los US\$ 42,9 millones de 2017. A su vez, la Ganancia neta después de impuestos alcanzó los US\$ 44 millones en 2018, un aumento de 38,8% respecto a los US\$ 31,7 millones de 2017.

La utilidad líquida distribuible alcanzó los US\$ 47,5 millones. Sujeto a la aprobación de la Junta Ordinaria de Accionistas a celebrarse el 26 de abril de 2019, el dividendo a pagar, considerando un reparto de un 30% de esta utilidad, ascenderá a US\$ 14,3 millones equivalentes a US\$ 0,22 por acción.

### Flujo de Efectivo al 31/12/2018

En 2018 el Flujo de Caja Operativo fue de US\$ 53,9 millones, superior al generado en 2017 que fue de US\$ 36,9, aumento explicado principalmente por mayores ingresos por ventas.

El uso neto de Caja destinado a las Actividades de Inversión alcanzó un total de US\$ 31,8 millones en el período, US\$ 15,7 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, vinculados principalmente a nuevos centros de cultivo, y mejoras y automatizaciones de las plantas primaria y secundaria.

El flujo de caja neto obtenido de las Actividades de Financiamiento, alcanzó los US\$ 9,0 millones negativos en el período, en comparación a los US\$ 21,0 millones negativos de 2017, explicado por el pago a los bancos de US\$ 50 millones de deuda financiera y a la Matriz del grupo Camanchaca de US\$ 5 millones, lo anterior compensado por los fondos recaudados del aumento de capital de US\$ 46 millones.

El resultado del Flujo de Caja neto de la Compañía para 2018 fue positivo en US\$ 12,3 millones.

## Balance

### Activos

En 2018, los Activos Totales de la Compañía aumentaron 11,3% o US\$ 34,6 millones, alcanzando US\$ 341 millones. Este crecimiento está explicado principalmente por un aumento de US\$ 18,6 millones en las inversiones netas en activos fijos; un aumento de US\$ 19,9 millones en los activos biológicos corrientes y no corrientes; y por un aumento de US\$ 12,3 millones en el efectivo. Lo anterior fue parcialmente compensado por una baja de US\$ 15,2 millones en los inventarios.

Los Activos Corrientes totales alcanzaron US\$ 216 millones, un 8,7% de aumento desde los US\$ 199 millones al terminar el año 2017, principalmente atribuidos al ya mencionado aumento de US\$ 12,3 millones en el efectivo; al aumento de US\$ 15,7 millones del activo biológico corriente, consistente con la biomasa estimada para las cosechas previstas para 2019; al aumento de US\$ 4,6 millones en cuentas por cobrar, producto de mayores ventas en especial durante el 4T 2018; y a la disminución de US\$ 15,2 millones en los inventarios. Los inventarios de los productos terminados de la Compañía valorados al costo el 31 de diciembre de 2018, fueron de US\$ 17,9 millones, equivalente a 2.700 toneladas de producto terminado, o cerca de un mes de cosechas, lo que la Compañía estima como normal.

Los Activos no corrientes aumentaron en US\$ 17,3 millones (+16,2%) y alcanzaron los US\$ 124 millones, mayoritariamente debido al ya mencionado aumento de US\$ 18,6 millones en las inversiones en activos fijos y al aumento de US\$ 4,1 millones en los activos biológicos no corrientes, asociado a mayor biomasa que será cosechada después de 2019.

### Pasivos y Patrimonio

Los Pasivos corrientes aumentaron en US\$ 14 millones (+17,7%), debido al aumento de US\$ 11,1 millones en las cuentas por pagar con empresas relacionados, por la provisión de dividendo que Salmones Camanchaca deberá pagar al accionista controlador (Compañía Pesquera Camanchaca S.A. posee el 70% de las acciones de Salmones Camanchaca S.A.); y al aumento de US\$ 4,7 millones en el pasivo por impuestos, dado los mejores resultados de 2018.

Los Pasivos no corrientes cayeron en US\$ 54,6 millones (-46,3%) por el pago de US\$ 50 millones de la deuda con bancos, disminuciones voluntarias de la deuda "revolving" de largo plazo.

Con todo lo anterior, el Patrimonio de Salmones Camanchaca aumentó en US\$ 75,2 millones al cierre 2018 con respecto al 31 de diciembre de 2017, y alcanzó los US\$ 184 millones, explicados por las utilidades netas y los efectos provenientes del aumento de capital recibido en el contexto de la apertura en bolsa hecha en el 1T 2018.

## Desempeño Operativo

Los resultados de Salmones Camanchaca están muy relacionados a tres 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 factores de conversión, el uso de herramientas farmacéuticas y mecánicas para el bienestar animal, y la biomasa final sobre las que asignan los costos.
3. **El costo de los alimentos**, que explican aproximadamente la mitad del costo unitario del pez vivo a cosecha.

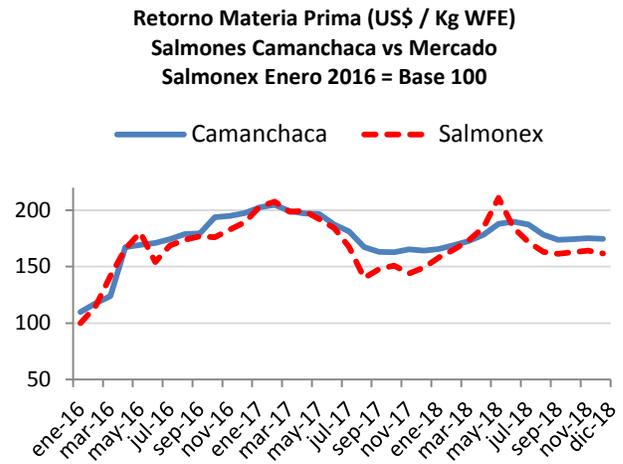
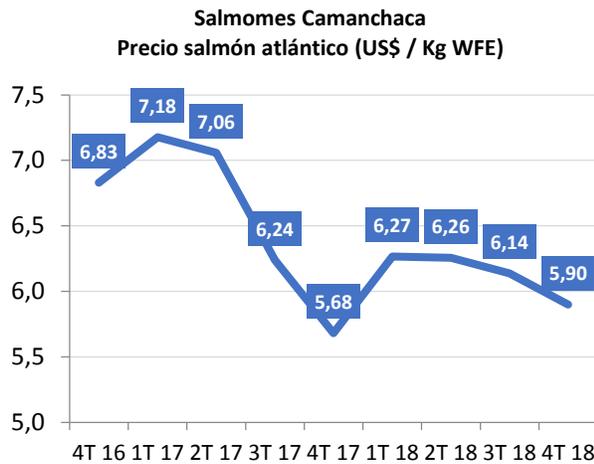
### I. Precios del Producto

El precio promedio del salmón atlántico vendido por Salmones Camanchaca durante el 4T 2018 fue de US\$ 5,90 por Kg WFE, esto es 3,8% mayor que el precio del mismo período en 2017. Después de la depresión de precios de 2015, se observa una tendencia alcista en los precios del salmón atlántico más consistente con la tendencia de largo plazo, esto es, expansiones de oferta más limitadas que aquellas de demanda. Contrariamente a 2015, el fortalecimiento del dólar durante 2018 no contrajo la demanda por salmón en los mercados atendidos por la Compañía. El nivel de precios en el 4T 2018 y en general durante la segunda mitad del año, mostró gran estabilidad y fluctuaciones muy menores, en línea con una oferta global y chilena estable.

Durante el 4T 2018 Salmones Camanchaca obtuvo un retorno promedio de la materia prima (RMP) de salmón Atlántico de 37 centavos de dólar superior por los volúmenes (WFE) vendidos respecto al retorno mostrado por el mercado de referencia, Salmonex, el que había tenido un marcado aumento en abril y mayo de este año, y que luego cayó en los dos meses posteriores. En particular, durante los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2018, la Compañía obtuvo un RMP por sobre Salmonex de 36, 34 y 40 centavos de dólar por Kg, respectivamente, diferencial consistente con la tendencia histórica mostrada por la Compañía. Este diferencial fue negativo en el 2T 2018, por el fuerte aumento de precios de mercado en ese período y el desfase en el registro contable de las ventas de productos congelados, cuyos principales destinos (Rusia y China), tardan hasta 90 días entre el cierre de la venta y su registro contable. Adicionalmente, Salmones Camanchaca mantiene contratos con un promedio de 60-90 días de antigüedad, lo que genera un rezago entre los precios registrados y Salmonex. La Compañía considera que su política de contratos es favorable al permitir el desarrollo de clientes valiosos en el largo plazo, y mantener la necesaria flexibilidad para ajustarse a los cambios en condiciones de formatos y/o mercados específicos.

En este contexto, la disminución del precio en el 4T 2018 respecto al 3T 2018, no afectó a Salmones Camanchaca, quien mantuvo los precios de su materia prima y, en el acumulado del año 2018, éste exhibió un premio sobre Salmonex de 19 centavos de dólar.

En línea con lo esperado, los precios subieron en el 4T 2018 (+3,8%) pero sin revertir la disminución de los primeros tres trimestres, terminando el año con una reducción de precios de 2,7%. Con todo, el año 2018 fue un año de precios estables (precios fluctuaron solo 30 centavos durante el año), en contraste con lo que habían sido los 3 años anteriores, lo que favorece el desarrollo de los mercados de consumo de salmón.



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

		4T 2018	4T 2017	Δ	Δ %	2018	2017	Δ	Δ %
Cosechas	tons WFE	13.944	16.284	-2.340	-14,4%	48.496	34.213	14.283	41,7%
Producción	tons WFE	13.952	16.216	-2.264	-14,0%	48.333	34.118	14.215	41,7%
Ventas (Salmón propio)	tons WFE	15.730	13.469	2.261	16,8%	50.032	30.049	19.983	66,5%
Ventas (Salmón propio)	MUS\$	92.813	76.537	16.276	21,3%	306.016	188.943	117.073	62,0%
Precios Promedios de Venta	US\$/Kg WFE	5,90	5,68	0,22	3,8%	6,12	6,29	-0,17	-2,7%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*	MUS\$	92.813	89.383	3.430	3,8%	306.016	314.590	-8.574	-2,7%

\* Con volumen constante 2018

Las cosechas de Salmones Camanchaca fueron exactamente iguales a las estimadas a comienzo de 2018, esto es, 48.496 toneladas WFE, aumentando 41,7% respecto de 2017, y con una disminución en el 4T con respecto al nivel récord mostrado en el 4T 2017. Las ventas de 50.032 toneladas WFE en 2018, por su parte, fueron superiores a las cosechas, reflejando una reducción de cerca de 1.500 toneladas WFE en inventarios. La situación de inventarios muy escasos al final de 2016, y abundantes al final del 2017, explican el menor nivel de ventas de 2017 respecto a las cosechas, y lo contrario ocurrió en 2018. Esta situación de inventarios finales, explica el aumento de 66,5% en los volúmenes vendidos en 2018, 25% por encima del aumento en las cosechas.

## Ingresos

### Ventas por segmento de mercado a diciembre 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	96.211	95.510	27.648	14.695	72.618	9.066	2.842	318.590
Trucha (33%)	716	25	67	1.885	10	115	72	2.890
Otros	0	0	0	0	0	10.821	0	10.821
<b>TOTAL</b>	<b>96.927</b>	<b>95.535</b>	<b>27.715</b>	<b>16.580</b>	<b>72.628</b>	<b>20.002</b>	<b>2.914</b>	<b>332.301</b>

### Ventas por segmento de mercado a diciembre 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	70.189	31.847	16.390	14.356	49.004	4.988	2.169	188.943
Trucha (33%)	926	12	0	4.850	0	103	224	6.115
Otros	0	0	0	0	0	8.012	0	8.012
<b>TOTAL</b>	<b>71.115</b>	<b>31.859</b>	<b>16.390</b>	<b>19.206</b>	<b>49.004</b>	<b>13.103</b>	<b>2.393</b>	<b>203.070</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 83,3% de las ventas de 2018, levemente más alto que el 82,0% de 2017.

El volumen restante está compuesto de ventas de salmón fresco entero con cabeza y eviscerado, destinado a los mercados de Sudamérica y China. En el mercado Norteamericano 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 Norteamericano bajó de 35,0% a 29,2% en 2018, mientras que Europa y Eurasia (principalmente Rusia) tuvieron un incremento de 15,7% a 28,7%. Asia excluido Japón (principalmente China), subió marginalmente a 8,3%, mientras en Japón hubo una disminución de 9,5% a 5,0%. América Latina excluyendo Chile, bajó de 24,1% a 21,9%. En resumen, un ajuste de menos valor agregado para destinar más producto a Eurasia (Rusia) por sus atractivas condiciones durante 2018.

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, y los volúmenes vendidos durante 2018 por esta asociación, son consistentes con los estimados, esto es, aproximadamente 18 mil toneladas de cosecha en años pares.

Otros ingresos corresponden principalmente al procesamiento y servicios a terceros de nuestra planta de proceso primario, y al arriendo de centros de cultivo.

## Otros negocios

Al 31 de diciembre 2018 Salmones Camanchaca mantiene 9 concesiones de cultivo arrendadas, 7 de ellas en el Estuario de Reloncaví, X región, para el cultivo de truchas. Estos arriendos son el aporte que la Compañía hace a una Asociación de Cuenta en Participación, desde la cual la Compañía recibe un tercio de los resultados que se generen. Las cosechas totales de esta Cuenta en Participación en 2018, fueron de 17.405 toneladas WFE y las toneladas vendidas fueron de 15.422 toneladas WFE, las que generaron una utilidad para Salmones Camanchaca de US\$ 2,9 millones, la mitad de aquella obtenida en igual período de 2017. Esta disminución se explica por una caída de más de 1 dólar por Kg WFE (-19,2%) en el precio de venta; por un aumento en los inventarios respecto al cierre 2017 (+3 mil tons WFE); y por mayores costos de distribución; todo lo anterior mitigado por un mejor desempeño de mortalidad, factores de conversión y procesos, lo que redujo en 50 centavos de dólar el costo unitario de producto terminado.

A esta fecha, las estimaciones que se tuvieron para desarrollar este negocio de cuentas en participación no han variado, y el operador Caleta Bay sigue estimando un promedio anual de cosechas de 12 mil toneladas hasta el año 2022 en que termina el acuerdo.

Para un mejor uso de los centros estuarinos de la X región y complementando la Asociación de Cuenta en Participación en esa zona, Salmones Camanchaca obtuvo en 2018 permisos de siembra de salmón del Pacífico o coho, los que han permitido sembrar en el 1T 2019 1,4 millones de smolts de esta especie, los que darán cosechados estimados en 4 mil toneladas a fines del 4T 2019, y las que serán registradas como ingresos en el 1T 2020. Esta nueva iniciativa dará a la Compañía experiencia específica en los procesos productivos y comerciales de esta especie, representando en sus primeros años cerca del 3% de la oferta Chilena de esta especie, que en Chile, presenta mejores condiciones de desempeño biológico que otras especies. Por la condición de densidad que la regulación ha permitido para estas siembras, Salmones Camanchaca estima márgenes negativos durante los primeros dos ciclos de producción.

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 un margen operativo favorable de US\$ 5 millones en 2018, un 21,9% superior a 2017.

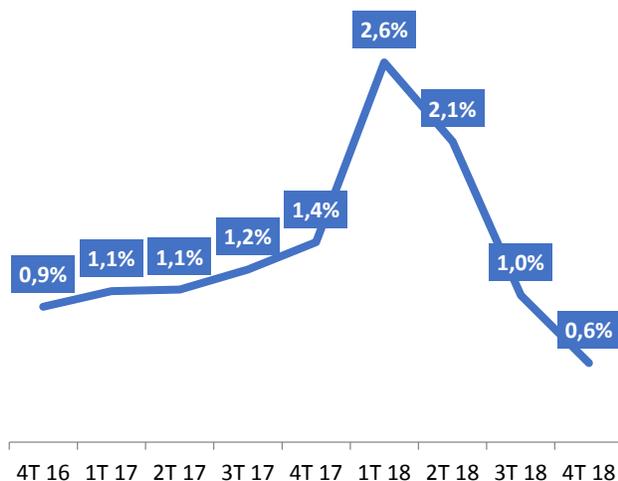
## II. Condiciones Sanitarias y Productivas

La mortalidad de la población de salmón atlántico durante el 4T 2018 fue de 0,6%, mientras la mortalidad de los centros que cerraron sus ciclos en 2018 fue de 8,4%. Las buenas condiciones de conversión y crecimiento de los peces, permitieron adelantar cosechas en los últimos meses de 2018 y así reducir riesgos sanitarios asociados al verano (1T 2019).

El costo de los peces vivos (ex-jaula peso vivo) cosechados durante el 4T 2018 fue de US\$ 2,83 por Kg, que es 11 centavos inferior al exhibido en el 4T 2017, y solo 4 centavos superior al registrado en el 4T 2016 (mismos centros

de cultivo y/o zonas geográficas del ciclo anterior). El comportamiento trimestral de los costos del pez vivo es coherente con las condiciones sanitarias y ambientales de invierno/verano, y con la mayor escala de producción de los segundos semestres.

**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.

Respecto de las principales variables productivas y sanitarias, el siguiente cuadro muestra la evolución en el tiempo,

Año	FCRb (Pez vivo)	Productividad Kg WFE/smolt	Peso promedio cosecha Kg WFE	Uso de Antibióticos Gr/Ton	Uso de antiparasitarios Gr/Ton
2016	1,29	4,33	5,03	550	6,89
2017	1,21	4,76	5,14	569	6,41
2018	1,17	4,83	5,32	519	6,25

El factor de conversión biológico (FCRb, Kg de alimento/Kg peces vivos) exhibe una disminución en el tiempo logrando, para los centros cerrados del año 2018, un valor de 1,17, como consecuencia de una estrategia de uso de micro raciones, mayores cantidades de líneas de alimento por centro, alimentación remota y uso de dietas de mayor energía (energía en alimento sube 10%, 22 MJ/Kg). En el 4T 2018 el factor de conversión alcanzado fue de 1,12.

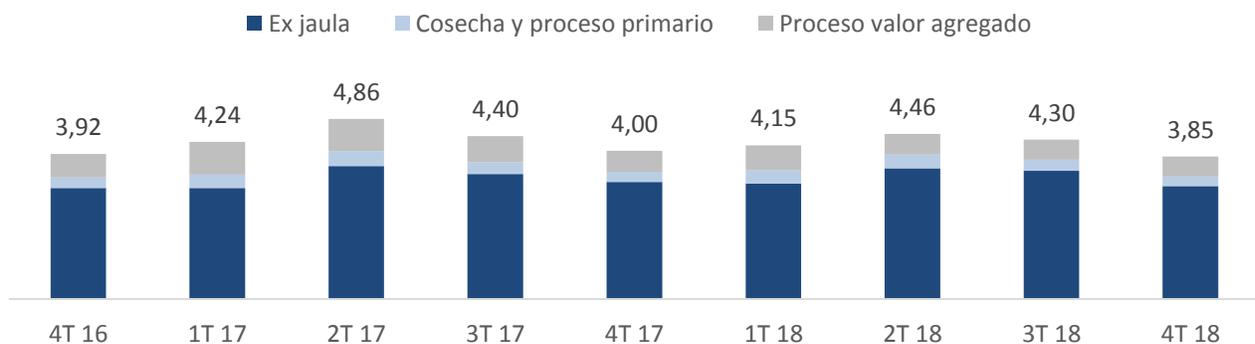
La productividad de smolts (Kgs de biomasa cosechada/número de smolts sembrados), por su parte, también tuvo en 2018 un valor record de últimos 3 años de centros cerrados, con un valor de 4,83 Kg WFE/smolt, en el cual incide el mayor peso promedio, que en 2018 aumentó a 5,32 Kg promedio, y la menor mortalidad.

Por último, respecto de las condiciones de uso de antibióticos y antiparasitarios, las mejores condiciones oceanográficas y sanitarias de cultivo, como también al uso de estrategias de protección y prevención, tales como la vacuna viva para SRS y el uso de Lufenuron en mar (cáligus), permitió mejoras en ambos factores indicadores. La implementación de estos tratamientos farmacéuticos explican aproximadamente 9 centavos de dólar del costo del pez vivo (3% del costo total del pez vivo).

A pesar de haber reducido la escala de producción 14,4% en el 4T 2018 respecto a 4T 2017, el costo de proceso secundario o de valor agregado mostró una reducción de 2 centavos de dólar por Kg WFE, un reflejo de mayores eficiencias generadas por las últimas inversiones en plantas y un mejor aprovechamiento de la materia prima.

Con todo esto, el costo total del producto terminado por Kg WFE fue 15 centavos de dólar más bajo que aquel del 4T 2017 (-4%), y 7 centavos de dólar inferior al del 4T 2016 (-2%), lo que muestra consistencia en costos de cultivo y mejoras en la productividad de las plantas, cumpliendo con los objetivos de la Compañía.

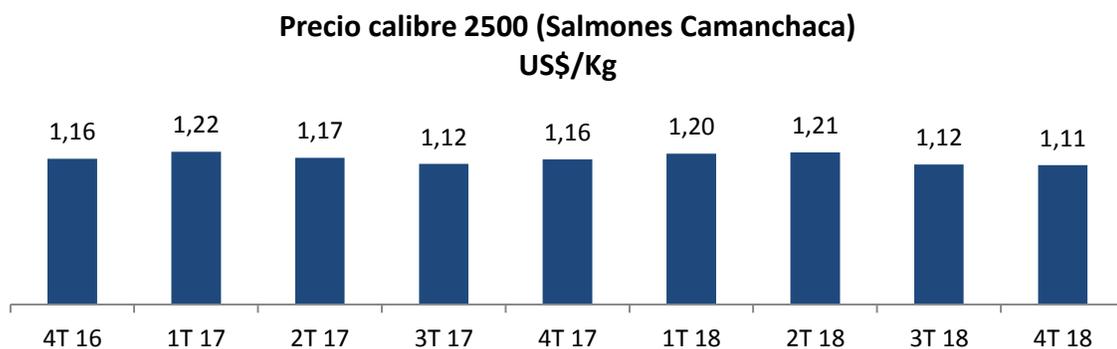
Costos (US\$/Kg WFE)	4T 16	4T 17	4T 18
Ex jaula	3,00	3,16	3,05
Cosecha y proceso primario	0,28	0,28	0,26
Proceso valor agregado	0,64	0,56	0,54
<b>Costo Total Producto Terminado</b>	<b>3,92</b>	<b>4,00</b>	<b>3,85</b>

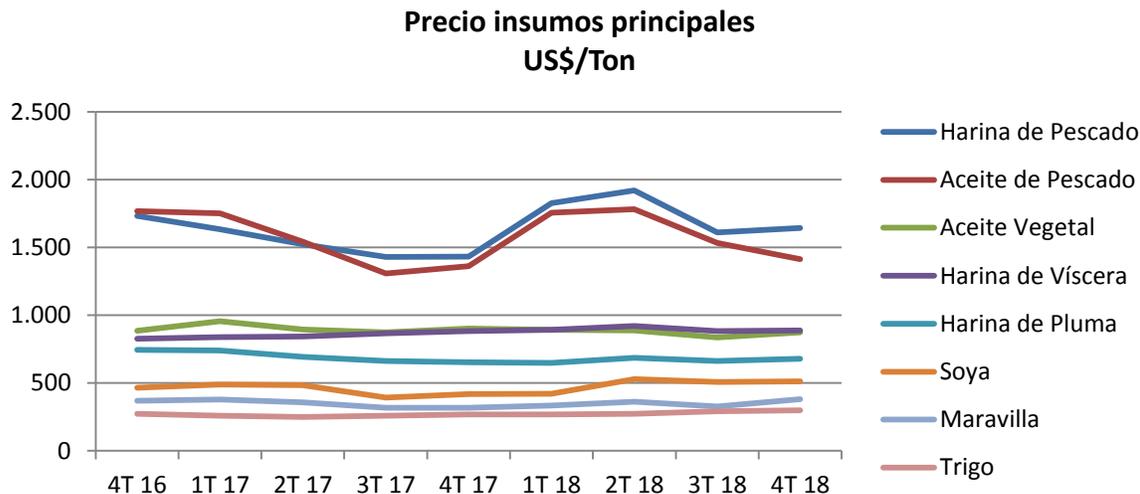


El volumen propio vendido creció 16,8% en el 4T 2018 llegando a 15.730 toneladas WFE, un resultado en línea con lo esperado y más estable entre los trimestres, a diferencia de lo que fue 2017 o 2016, cuando bastante más de la mitad de las cosechas se realizaron en el primer semestre.

### III. Costo Alimentos

El costo de los alimentos se ha presentado estable en los últimos años, con una leve tendencia a la baja en los últimos dos trimestres de 2018. Esto se debe a que la evolución de los precios de los principales insumos (harina y aceite de pescado, soya) ha estado estable. El más representativo de los alimentos es el calibre para peces sobre 2,5 kg y que representa cerca del 40% del costo total de alimentos que la Compañía utiliza, y cuya evolución ha sido,





## Eventos Posteriores

Salmones Camanchaca no registra eventos posteriores al 31 de diciembre de 2018 que afecten de manera material sus operaciones ni sus resultados financieros.

## Perspectiva de la Compañía

El crecimiento de la oferta mundial de salmón atlántico en 2018 fue cercano al 5%, esperándose en 2019 un crecimiento algo menor y consistente con el marco regulatorio actual en los distintos países productores. El crecimiento de la oferta chilena para 2018 fue cercano al 20% y para 2019 se estima entre 1% y 2%. El crecimiento en 2018 es resultado de una base anormalmente baja en 2017, más que en expansiones de capacidades potenciales del país.

Un parte significativa del flujo producido por el EBITDA de 2018, fue utilizado en inversiones en crecimiento de biomasa y en los activos fijos, donde se sustentan las estimaciones de cosechas para los próximos años, en torno a 55 mil toneladas WFE de salmón atlántico para 2019 y 4 mil toneladas WFE de coho. Para ver las cosechas totales en centros de cultivo de Salmones Camanchaca, a ello debe sumarse la correspondiente cosecha de la cuenta en participación de trucha, que en 2019 -año impar- se estima entre 6 y 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. Para el año 2020 se esperan cosechas de 55 mil toneladas WFE de salar, 4 mil de cohos y 16 - 18 mil de truchas a través de la cuenta en participación.

El aumento de cosechas de salmón Atlántico para 2019 respecto de su equivalente en centros de 2017, se estima en cerca de 21 mil toneladas WFE. De estas, 4.300 toneladas corresponden a crecimiento bajo el régimen de densidad (reducida), y el resto del crecimiento está bajo el régimen de PRS sin restricción de densidad, y fue logrado mediante la utilización de derechos de siembra provenientes de centros arrendados a terceros y de la asociación de cuentas en participación. Por esta razón, sería esperable costos de cultivo algo superiores por esta

condición de densidad, y también aunque en menor medida, por el uso de tratamientos antiparasitarios no farmacológicos de mayor costo, así como el uso de nuevas tecnologías para mitigar riesgos de florecimientos de algas nocivas. En relación a las cosechas de coho esperadas para fin de 2019 y 2020, éstas han sido siembras bajo el régimen de densidad baja, por lo que se esperan costos más alto de lo habitual.

## Principales Riesgos e Incertidumbres

Las 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 biomasas 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 que ayude a la gestión de riesgo; ii) hacer una evaluación de estos riesgos basado en parámetros de impacto y probabilidad que dé sentido a la priorización; iii) implementar un plan de auditoría y control interno basado en el mapa de riesgo que focalice los recursos en áreas más vulnerables; iv) generar estrategias que puedan reducir la probabilidad y/o el impacto, incluyendo el uso de seguros cuando y donde sea económicamente factible y 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 utilización de fuentes marinas en el alimento 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.

A partir del 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), alternativo al régimen general de densidad el cual obliga a reducir las densidades de siembra y cultivo en las jaulas, cuando se haya registrado un bajo rendimiento sanitario y/o cuando se esperan crecimientos de siembras en la zona. El mecanismo PRS ofrece a los productores optar por reemplazar la baja en densidad cuando correspondiere, por un plan de siembra que contenga una reducción de éstas respecto al ciclo anterior, manteniendo las densidades en los máximos permitidos.

Dado que la Compañía ha tenido una política de usar sus activos para proveer servicio a terceros/productores, ésta ha tenido y tiene centros de cultivo arrendados. La normativa otorga al propietario de la concesión, la historia de uso de la misma, posibilitando a la Compañía para usar en sus planes de siembras, la historia de siembras de los centros de cultivos arrendados a terceros en ciclos subsiguientes, sin afectar por ello el crecimiento de siembras de las zonas involucradas. Por ello y a medida que los contratos de arriendo expiran más allá de 2020, la Compañía estima cosechas de 60.000 toneladas WFE de salmón atlántico en sus propios centros

de cultivo usados previamente por terceros, más otras 12.000 toneladas WFE de trucha en promedio anual, todo ello sin introducir crecimiento al sistema y, por lo tanto, sin tener que reducir materialmente las densidades en sus centros de cultivo.

La gran mayoría de las concesiones que posee Salmones Camanchaca para el cultivo de peces, tienen un plazo de duración indefinido. Sin embargo, para preservar la concesión, la actual legislación obliga a un mínimo de uso de las mismas, lo que en un contexto en que la autoridad regulatoria busca limitar el crecimiento de siembras para preservar la situación sanitaria favorable, genera una inconsistencia y un riesgo de caducidad.

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 o descalces 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 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 conservadora y prudente este factor, manteniendo una liquidez suficiente y líneas de financiamiento con terceros, poniendo especial atención al cumplimiento de sus covenants financieros.

#### **g. Riesgo de tasa de interés**

La Compañía 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, pero no las ha tenido en los últimos cinco años.

#### **h. Riesgo de Tipo de Cambio**

Parte sustancial de los ingresos de Salmones Camanchaca son producto de contratos y acuerdos comerciales fijados en dólares estadounidenses. Sin embargo, dada la diversidad y la importancia de los mercados distintos del Norteamericano, que han representado históricamente más del 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 norteamericanos cuando sea posible, pero de no ser así, hay gastos en moneda chilena, especialmente, que convertidos a dólares norteamericanos se hacen superiores en un contexto de apreciación de esta moneda. Ocasionalmente, la Compañía evalúa instrumentos de cobertura del tipo de cambio para sus gastos denominados en pesos de acuerdo con las condiciones del mercado, lo que genera un resultado no operacional de signo inverso al que se genera en el resultado operacional.

La Compañía contrata pasivos con instituciones financieras en dólares estadounidenses.

#### **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\$)

	4T 2018	4T 2017	2018	2017
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>95.698</b>	<b>78.250</b>	<b>332.301</b>	<b>203.070</b>
Costo de venta	(65.641)	(60.033)	(239.564)	(144.859)
<b>Margen bruto antes de Fair Value</b>	<b>30.057</b>	<b>18.217</b>	<b>92.737</b>	<b>58.211</b>
Gastos de administración	(3.366)	(2.437)	(12.077)	(10.750)
Costos de distribución	(2.183)	(2.584)	(8.575)	(5.667)
<b>EBIT antes de Fair Value</b>	<b>24.508</b>	<b>13.196</b>	<b>72.085</b>	<b>41.794</b>
Depreciación	2.972	2.599	11.269	10.680
<b>EBITDA antes de Fair Value</b>	<b>27.480</b>	<b>15.795</b>	<b>83.354</b>	<b>52.474</b>
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	24.686	14.409	95.455	54.362
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(31.376)	(17.108)	(100.280)	(49.061)
<b>EBIT con ajuste Fair Value</b>	<b>17.818</b>	<b>10.497</b>	<b>67.260</b>	<b>47.095</b>
<b>EBITDA con ajuste Fair Value</b>	<b>20.790</b>	<b>13.096</b>	<b>78.529</b>	<b>57.775</b>
Costos financieros	(2.062)	(1.486)	(6.361)	(4.236)
Participación de asociadas	336	395	1.629	541
Diferencia de cambio	(241)	(335)	(1.916)	(455)
Otras ganancias (pérdidas)	(837)	(657)	(772)	(60)
Ingresos financieros	(1)	19	49	55
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>15.013</b>	<b>8.433</b>	<b>59.889</b>	<b>42.940</b>
(Gasto) ingreso por impuesto	(4.615)	(3.579)	(15.872)	(11.219)
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>10.398</b>	<b>4.854</b>	<b>44.017</b>	<b>31.721</b>
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>10.398</b>	<b>4.854</b>	<b>44.017</b>	<b>31.721</b>
Participación de minoritarios	0	0	0	0
<b>Ganancia (pérdida) del periodo controladores</b>	<b>10.398</b>	<b>4.854</b>	<b>44.017</b>	<b>31.721</b>

## Balance General (MUS\$)

	31/12/2018	31/12/2017
Efectivo y equivalentes al efectivo	13.143	846
Otros activos financieros , corrientes	50	31
Otros activos no financieros , corrientes	5.990	7.041
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	32.781	28.196
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	26.952	25.585
Inventarios	22.959	38.170
Activos biológicos, corrientes	113.237	97.522
Activos por impuestos corrientes	1.136	1.584
<b>Total activos corrientes</b>	<b>216.248</b>	<b>198.975</b>
Otros activos financieros, no corrientes	27	27
Otros activos no financieros no corrientes	112	260
Derechos por cobrar no corrientes	1.349	5.520
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	4.682	5.565
Activos intangibles distintos de la plusvalía	6.948	7.083
Propiedades, plantas y equipos	92.269	73.646
Activos biológicos, no corrientes	18.607	14.472
Impuestos diferidos a largo plazo	373	456
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>124.367</b>	<b>107.029</b>
<b>Total activos</b>	<b>340.615</b>	<b>306.004</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	243	439
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	70.134	71.729
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	15.296	4.198
Pasivos por impuestos corrientes	6.509	1.829
Provisiones por beneficios a empleados, corrientes	1.056	1.020
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>93.238</b>	<b>79.215</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	50.000	100.000
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, no corrientes	0	102
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	591	4.572
Pasivos por impuestos diferidos	12.733	13.280
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	152	157
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>63.476</b>	<b>118.111</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>156.714</b>	<b>197.326</b>
Capital emitido	91.786	73.422
Primas de emisión	27.539	0
Ganancias (pérdidas) acumuladas	41.450	11.695
Otras reservas	23.126	23.561
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>183.901</b>	<b>108.678</b>
<b>Total patrimonio neto y pasivos</b>	<b>340.615</b>	<b>306.004</b>

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

	4T 2018	4T 2017	Al 31/12/2018	Al 31/12/2017
<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	82.956	59.703	366.393	224.137
<b>Clases de Pago</b>				
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-50.832	-35.614	-274.496	-161.742
Pagos a y por cuenta de los empleados	-6.593	-6.889	-27.701	-22.634
Dividendos pagados	0	0	-3.354	0
Dividendos recibidos	577	0	2.077	0
Intereses pagados	-1.755	-1.910	-5.950	-3.683
Intereses recibidos	-2	18	47	55
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	-3.017	-48	-3.053	31
Otras entradas (salidas) de efectivo	-41	735	-20	734
<b>Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación</b>	<b>21.293</b>	<b>15.995</b>	<b>53.943</b>	<b>36.898</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>				
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	0	157	277	261
Compras de propiedades, plantas y equipos	-6.184	-5.703	-32.044	-16.256
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	-148	0	-81
<b>Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión</b>	<b>-6.184</b>	<b>-5.694</b>	<b>-31.767</b>	<b>-16.076</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	-20.000	-5.248	-50.000	-10.407
Cobros/Pagos a entidades relacionadas	36	-5.282	-4.916	-10.640
<b>Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento</b>	<b>-19.964</b>	<b>-10.530</b>	<b>-9.013</b>	<b>-21.047</b>
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-357	-341	-866	-571
<b>INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO</b>	<b>-5.212</b>	<b>-570</b>	<b>12.297</b>	<b>-796</b>
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO</b>	<b>18.355</b>	<b>1.416</b>	<b>846</b>	<b>1.642</b>
<b>EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>13.143</b>	<b>846</b>	<b>13.143</b>	<b>846</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 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						-14.262	-14.262	-14.262
Resultado Integral								
Utilidad del período						44.017	44.017	44.017
Otros resultados integral			-435		-435		-435	-435
<b>Saldo final al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>91.786</b>	<b>27.539</b>	<b>-345</b>	<b>23.471</b>	<b>23.126</b>	<b>41.450</b>	<b>183.901</b>	<b>183.901</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 31 de diciembre de 2018 y al 31 de diciembre de 2017.

	31/12/2018	31/12/2017
<b>Indicadores de liquidez</b>		
1) Liquidez corriente	2,32	2,51
2) Razón ácida	0,86	0,80
3) Capital de trabajo US\$ millones	123,0	119,8
<b>Indicadores de endeudamiento</b>		
4) Razón de endeudamiento neto	0,78	1,81
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,59	0,40
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,41	0,60
<b>Indicadores de rentabilidad</b>	(12 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad del patrimonio	23,94%	29,19%
8) Rentabilidad del activo	27,23%	19,02%

La disminución de 0,19 en la liquidez corriente tiene principalmente su origen en un aumento de US\$ 17,3 millones del activo corriente y en un aumento de los pasivos corrientes de US\$ 14 millones, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el capital de trabajo aumentó US\$ 3,3 millones, que considera US\$ 15,7 millones de mayor activo biológico.

El aumento de 0,06 en la razón ácida tiene principalmente su origen por el aumento de US\$ 12,3 millones en el efectivo y el aumento en los pasivos corrientes en US\$ 14 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\$ 40,6 millones, al ya mencionado aumento de efectivo y al aumento de patrimonio por US\$ 75,2 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 0,41 se debe a la disminución en los pasivos no corrientes por US\$ 54,6 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 31/12/2018	Al 31/12/2017
a. Cosechas Salar del Período (toneladas WFE)/ Centro	4.041	4.277
b. Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,0	7,3
c. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón atlántico	91,6%	93,6%
d. EBIT antes de Fair Value (millones de US\$)	69,1	35,7
e. EBIT/Kg WFE antes de Fair Value	1,38	1,19

### 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 31 de diciembre (MUS\$)

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	2018	2017	2018	2017
Salar	95.455	54.362	-100.280	-49.061

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 31 de diciembre de 2018, ascendió a US\$ 95,5 millones frente a una utilidad de US\$ 54,4 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 31 de diciembre de 2018 fue una pérdida de US\$ 100,3 millones al reversar un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la pérdida de US\$ 49,1 millones al 31 de diciembre de 2017.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones al 31 de diciembre de 2018 es de US\$ 4,8 millones negativos en contraste con los US\$ 5,3 millones positivos a diciembre 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 31 de diciembre de 2018:

1. Un incremento de la utilidad del período por un monto ascendente a US\$ 30,2 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\$ 41,4 millones.
3. Un incremento del activo corriente en la línea activo biológico de US\$ 41,4 millones, además genera un aumento en pasivos por impuesto diferido por US\$ 11,2 millones y del patrimonio por US\$ 30,2 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).