



SALMONES CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para el primer trimestre finalizado el 31 de marzo de 2018

Acerca de Salmones Camanchaca

Salmones Camanchaca S.A. es un productor de salmón vertical y completamente integrado con operaciones en cultivo, procesamiento, comercialización y venta de Salmón Atlántico o salar. La empresa también está involucrada en el cultivo de trucha a través de una operación conjunta (1/3 de participación), y tiene una cosecha estimada para el año 2018 de 45-48.000 toneladas WFE de salar y 55-66.000 toneladas WFE para 2019-2021. Así, la producción total en los centros de cultivo de la Empresa, incluyendo la producción de trucha, llega a 70-75.000 toneladas WFE. La empresa tiene aproximadamente 1.300 empleados.

Hechos destacados del 1er trimestre 2018

- Fuerte crecimiento de ingresos de 55,7% impulsados por un 96,7% de aumento en los volúmenes vendidos a 10.575 toneladas WFE de salar propio, y una cosecha de 9.517 toneladas WFE, que va en línea con el volumen estimado de la Empresa.
- EBIT/kg WFE de salar (cultivo propio) vendido de US\$ 1,25, una disminución debido a los precios más bajos del salmón en comparación al nivel más alto del 2017.
- El costo del pescado peso vivo para el 1T 2018 fue de US\$ 2,9 por kilo, en línea con los objetivos de la Empresa de costos bajo US\$ 3 por kilo.
- El EBITDA del 1T 2018 fue de US\$ 18,5 millones, en línea con el 1T 2017 debido al efecto combinado de mayor volumen y menor precio.
- El EBITDA del 1T 2018, excluyendo el resultado de la cuenta en participación del negocio de truchas, fue de US\$ 16 millones, 16% mayor que los US\$ 13,8 millones del 1T 2017. El EBIT, excluyendo la trucha, fue 20% superior.
- El volumen de cosecha que se espera para el 2018 permanece sin variaciones entre 45.000 a 48.000 toneladas WFE.
- Un fortalecimiento substancial en la razón de patrimonio, llegando a una cifra de 52%, después del IPO.

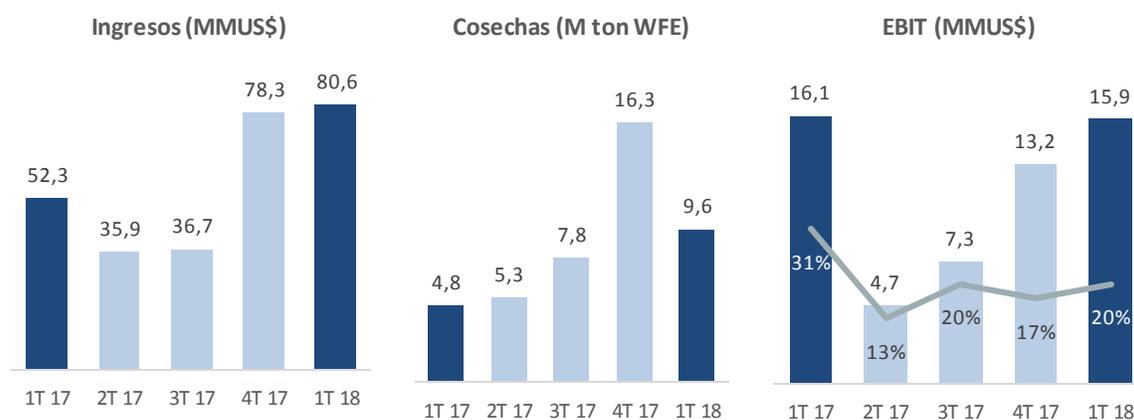
Cifras Claves

MUS\$	1T 2018	1T 2017	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	80.560	51.757	55,7%
Margen bruto antes de Fair Value	21.511	20.448	5,2%
EBITDA	18.481	18.745	-1,4%
EBIT	15.867	16.077	-1,3%
EBIT %	19,7%	31,1%	-36,6%
Fair Value	6.124	-6.270	-
Ganancia (pérdida) del periodo	15.741	6.479	143,0%
Ganancia por acción (US\$)*	0,2385	-	-
Cosechas (ton WFE)	9.589	4.810	99,4%
Cosechas (ton GWE)	8.630	4.329	99,4%
Ventas (ton WFE salmón propio)	10.575	5.376	96,7%
Ventas (ton GWE salmón propio)	9.517	4.838	96,7%
Costo ex jaula (US\$/Kg Pez vivo)	2,9	2,8	3,9%
Costo ex jaula (US\$/Kg WFE)	3,1	3,0	3,9%
Costo ex jaula (US\$/Kg GWE)	3,5	3,3	3,9%
Precio (US\$/Kg WFE)**	6,3	7,2	-12,7%
Precio (US\$/Kg GWE)**	7,0	8,0	-12,7%
EBIT/Kg WFE (US\$)***	1,25	2,08	-39,9%
EBIT/Kg GWE (US\$)***	1,39	2,31	-39,9%
Deuda Financiera	80.165	111.306	-28,0%
Razón de patrimonio	52%	10%	420,7%

*Distribuida en 66.000.000 de acciones al cierre 1T 2018 (después del IPO)

**Corresponde a Facturación en US\$ divididos por toneladas vendidas 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 1T 2018

Salmones Camanchaca cosechó 9.589 toneladas WFE de salmón en el 1T 2018, un incremento desde las 4.810 toneladas WFE del 1T 2017 que fue un reflejo de una decisión tomada en el año 2015 de no sembrar dos centros de cultivo. Esta decisión del año 2015 coincidió con un escenario de bajos márgenes.

El precio promedio en el 1T 2018 para el salar fue de US\$ 6,3 por kilo WFE, lo cual es 13% menos que el precio del 1T 2017, reflejando una condición normalizada para la oferta chilena en la temporada.

Los Ingresos en el 1T 2018 alcanzaron US\$ 80,6 millones, un 56% de aumento desde los US\$ 51,8 millones del mismo trimestre de 2017. Esta alza fue impulsada principalmente por un aumento de un 96,7% en el volumen vendido por la Empresa (salmón propio), lo cual está en línea con un aumento de un 99,4% en el volumen cosechado, el cual fue 9.589 toneladas WFE, parcialmente compensado por los precios bajos del salmón.

La operación conjunta de truchas, donde Salmones Camanchaca recibe un tercio de sus ganancias, generó ganancias de US\$ 2,5 millones para la Empresa durante el 1T 2018, que es contabilizada en la línea de Ingresos (neto, o sin costo asociado), en comparación a US\$ 4,9 millones del 1T 2017. El volumen de cosechas total para esta asociación conjunta en el 1T 2018 fue 4.426 toneladas WFE de trucha.

El margen bruto antes de los ajustes de fair value fue de US\$ 21,5 millones, US\$ 1,1 millones más alto que en el 1T 2017. Los gastos de administración como porcentaje de los ingresos disminuyeron a 3,9% desde un 6,0%, mientras que los costos de distribución y venta subieron a 3,1% desde 2,5%. Consecuentemente, los gastos combinados de administración y distribución de la Empresa alcanzaron un 7,0% de los ingresos durante el trimestre, una baja desde el 8,4% del mismo trimestre del año pasado. La explicación de esta reducción se explica por mayores ingresos en 1T 2018 y por pagos de indemnización de personal y gastos de implementación de SAP durante el 1T 2017. Al cierre del 1T 2018, SAP está completamente operativo.

El EBIT antes de ajustes de Fair Value fue US\$ 15,9 millones en el trimestre, una baja respecto a los US\$ 16,1 millones del 1T 2017, explicado principalmente por los precios más bajos. Sin embargo, cuando se excluyen las ganancias del operación conjunta de la trucha, el negocio del salar generó US\$ 13,4 millones de EBIT, un 20% mayor al 1T 2017 que alcanzó los US\$ 11,2 millones.

La cosecha de salar propio vendido presentó un EBIT por kilo WFE de US\$ 1,25, en comparación a los US\$ 2,08 por kilo WFE del primer trimestre de 2017, esto es, una baja de US\$ 0,83 debido a la caída de US\$ 0,9 en el precio entre los dos trimestres.

Durante este primer trimestre del año 2018 la Empresa completó un acuerdo de compra de materia prima a un productor que usaba un centro de cultivo de Salmones Camanchaca por un volumen de 1.684 toneladas WFE. A pesar de que este negocio generó un EBIT de solamente US\$ 156 mil, se estableció una base para la siembra en esa concesión para la Empresa, la cual está considerada para el plan de siembra del año 2018.

Salmón Atlántico	Total	Producción Propia	Compras a Terceros
EBIT (MUS\$)	13.357	13.201	156
Volumen Vendido (ton WFE)	12.259	10.575	1.684
EBIT/kg WFE (US\$)	1,09	1,25	0,09

El ajuste a fair value de los activos biológicos (biomasa) en 1T 2018 fue de US\$ 26,9 millones, en comparación a los US\$ 10,2 millones al final del 1T 2017, impulsado por una mayor biomasa.

El ajuste a fair value del volumen cosechado y vendido fue US\$ 20,7 millones negativo en el 1T 2018, en comparación al negativo US\$ 16,4 millones en el 1T 2017. Este ajuste considera la reversa de los márgenes estimados y contabilizados para los peces vendidos en este trimestre y que ya habían sido reconocidos en trimestres anteriores.

El resultado del ajuste neto de fair value para el 1T 2018 fue positivo a US\$ 6,1 millones, en comparación a un US\$ 6,3 millones negativos en el 1T 2017.

El EBIT informado después de los ajustes de fair value finalizó en US\$ 22,0 millones, un incremento de los US\$ 9,8 millones en el 1T 2017.

Los gastos financieros netos alcanzaron US\$ 1,2 millones en comparación a los US\$ 0,9 millones en el 1T 2017 debido al aumento de la tasa de interés entre marzo 2017 y marzo 2018.

La utilidad antes del Impuesto alcanzó US\$ 20,9 millones en el trimestre, un incremento de US\$ respecto a los US\$ 12,2 millones del 1T 2017.

La utilidad neta después del impuestos alcanzó los US\$ 15,7 millones en el 1T 2018, un aumento respecto a los US\$ 6,5 millones del 1T 2017.

Oferta Pública de Acciones (IPO)

El 2 de febrero de 2018, Salmones Camanchaca completó el proceso de IPO para la venta de sus acciones en Chile y sus correspondientes certificados en Noruega. La oferta primaria de acciones de la Empresa fue por el 13,9% de sus 66 millones de acciones donde recaudó un importe bruto de US\$ 50 millones, o US\$ 46 millones neto. Los fondos obtenidos durante este proceso financiarán sus planes de crecimiento orgánico, los cuales fueron explicados durante el proceso de la Oferta Pública de Acciones. Este IPO incluyó un 16,1% adicional de las 66 millones de acciones, que fueron ofrecidas por su matriz, Compañía Pesquera Camanchaca, con una oferta total del 30% de la propiedad de la Empresa.

Amortización de Deuda

El 15 de marzo de 2018, Salmones Camanchaca hizo una amortización voluntaria de US\$ 20 millones a su deuda bancaria, dejando la deuda financiera en US\$ 80 millones. La Empresa tiene una línea de crédito abierta de US\$ 100 millones, y que al 31 de marzo de 2018 ha utilizado 80% de ella.

Flujo de Caja

En el 1T 2018 el flujo de caja operativo fue negativo en US\$ 1,1 millones, una disminución del positivo de US\$ 34,1 millones en el 1T 2017, explicado principalmente por el aumento de la biomasa respecto al trimestre anterior, una reducción de las cuentas por pagar y a la baja en el precio del salmón.

El flujo de caja de las actividades de inversión alcanzó un total de US\$ 6,7 millones en el período. La adquisición de propiedades, plantas y equipo representó el ítem con el mayor gasto por US\$ 6,8 millones, los que soportarán el plan de crecimiento de la Empresa para el período de 2018-2020. El flujo de caja de las actividades de financiamiento fueron de US\$ 21,0 millones en el período, en comparación al negativo US\$ 7,0 millones en el 1T 2017, explicado principalmente por los fondos recaudados en el IPO de US\$ 46 millones.

El resultado del flujo de caja neto para el período fue positivo en US\$ 13,0 millones.

Balance

Activos

Los activos totales de la Empresa aumentaron en US\$ 21,3 millones, o 7%, entre diciembre del 2017 y marzo de 2018, y alcanzaron los US\$ 327 millones. El crecimiento fue impulsado principalmente por un aumento de US\$ 14,7 millones en los activos biológicos corrientes, reflejando una biomasa consistente con el mayor volumen de cosecha proyectado de salar en el 2018 (45.000 a 48.000 toneladas WFE, y 53.000 toneladas WFE para el año 2019).

Los activos corrientes totales alcanzaron US\$ 212 millones, un 6,8% de aumento de los US\$ 199 millones al terminar el año 2017, principalmente atribuidos a la biomasa mencionada anteriormente de US\$ 14,7 millones; un aumento de US\$ 13 millones en el efectivo debido a las actividades financieras; y una disminución de US\$ 8,3 millones en los inventarios.

El efectivo y equivalente al efectivo de la Empresa alcanzó los US\$ 13,8 millones al 31 de marzo de 2018, el que se compara favorablemente a los US\$ 0,8 millones del 31 de diciembre de 2017.

Los activos no corrientes aumentaron en US\$ 7,9 millones (+7,3%) y alcanzaron los US\$ 115 millones, mayoritariamente debido al aumento de US\$ 4,1 millones en las inversiones en activos fijos y un aumento de US\$ 2,9 millones en los activos biológicos no corrientes, que es consistente con el plan de crecimiento para los años 2018-2023.

Los inventarios de los productos terminados de la Empresa valorados al costo el 31 de marzo de 2018 fueron de US\$ 26,0 millones, equivalente a un poco más de 3.400 toneladas de producto terminado.

Pasivos y Patrimonio

Los pasivos corrientes disminuyeron en US\$ 17,4 millones (-22%), debido a la baja de US\$ 24,2 millones en las cuentas por pagar a terceros, como parte de la optimización de la estructura financiera de la Empresa con posterioridad al IPO.

Los pasivos no corrientes cayeron en US\$ 23,0 millones, debido principalmente a una disminución de US\$ 20,0 millones en las obligaciones financieras y bancarias relacionados con repagos de la deuda.

El patrimonio de la Empresa se incrementó en US\$ 61,7 millones al 31 de marzo de 2018 y alcanzó los US\$ 109 millones, explicados por las utilidades netas y los fondos provenientes del IPO.

Desempeño Operativo

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

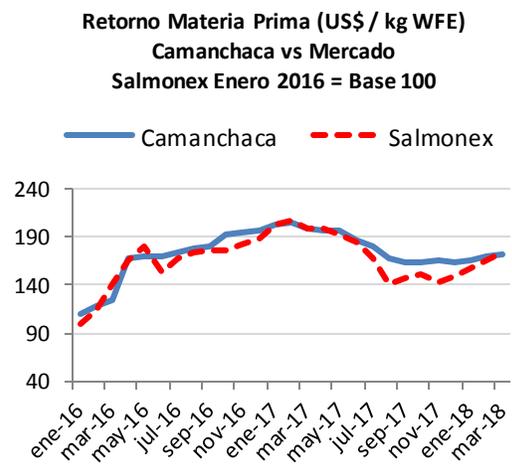
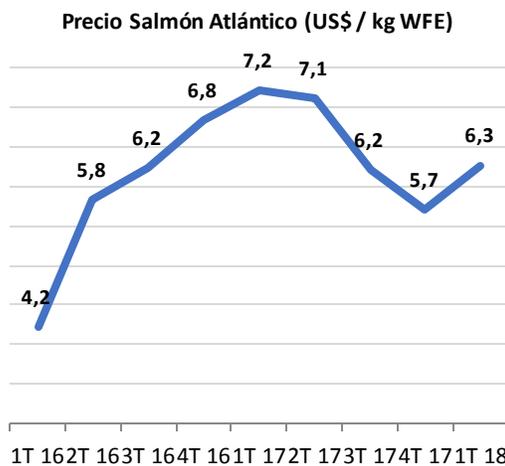
1. El precio del Salmón Atlántico, el cual es muy sensible a las condiciones de oferta noruega y chilena, y de las tasas de cambio de sus principales socios comerciales;
2. Las condiciones sanitarias del Salmón Atlántico que afecta los costos unitarios.

Precios

El precio promedio del salar fue de US\$ 6,3 por kilo WFE durante el 1T 2018, esto es 12,7% menor que el precio del mismo período en 2017. Hace dos años atrás se comenzó a ver una tendencia al alza de los precios relacionadas a que las dinámicas de suministro se hicieron estables o negativas, las que se aceleraron después de las floraciones de las algas nocivas (FAN) en Chile, que redujeron el suministro de Chile en aproximadamente un 20% entre la segunda parte de 2016 y la primera parte de 2017.

El nivel de precios para el 1T 2018 refleja una oferta global y chilena normalizada y estable. La Empresa estima que el crecimiento global en 2018 será de 3-5%, una reducción desde el 6% de crecimiento en 2017.

Durante el final del año 2017 y el 1T 2018, y con contratos que promedian entre 60-90 días, Salmones Camanchaca obtuvo un margen promedio cercano a los US\$ 20 centavos por kilo WFE sobre los precios de referencia de Estados Unidos (Salmonex).



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 empresas 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

		1T 2018	1T 2017	Δ	Δ %
Cosechas	tons WFE	9.589	4.810	4.779	99,4%
Producción	tons WFE	9.637	4.346	5.292	121,8%
Ventas (Salmón propio)	tons WFE	10.575	5.376	5.199	96,7%
Precios Promedios de Venta	US\$/Kg WFE	6,3	7,2	-0,9	-12,7%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*	MUS\$	66.269	75.888	-9.618	-12,7%

* Con un volumen constante en 2018

Ingresos

Ventas por segmento de Mercado a marzo 2018

Producto o Especie	EE.UU. MUS\$	Europa + Eurasia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Salmón Atlántico	24.026	22.190	5.232	5.131	16.678	1.597	507	75.361
Trucha	765	0	18	1.727	0	0	0	2.510
OTROS	0	0	0	0	0	2.690	0	2.690
TOTAL	24.792	22.190	5.249	6.858	16.678	4.287	507	80.560

Ventas por segmento de Mercado a marzo 2017

Producto o Especie	EE.UU. MUS\$	Europa + Eurasia MUS\$	Asia ex Japón MUS\$	Japón MUS\$	LATAM ex Chile MUS\$	Mercado Nacional MUS\$	Otros MUS\$	TOTAL MUS\$
Salmón Atlántico	14.520	7.485	2.503	2.096	10.274	1.452	250	38.579
Trucha	162	25	0	4.727	0	0	0	4.913
OTROS	0	0	0	0	0	8.265	0	8.265
TOTAL	14.682	7.509	2.503	6.823	10.274	9.717	250	51.757

La estrategia de marketing y ventas de la Empresa es diversificar los productos y sus mercados objetivos, focalizándose en los mercados más atractivos para su materia prima, basados en condiciones de mediano plazo.

A contar de noviembre del 2013, Salmones Camanchaca participa con un 25% propiedad en la comercializadora “New World Currents”, sociedad creada junto con otros tres productores chilenos para satisfacer la demanda de salmón en el mercado Chino. En este mercado, durante los últimos dos años ha habido un aumento significativo de los envíos vía aérea de productos frescos, con el consiguiente incremento en los costos de distribución.

La Empresa define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de procesamiento secundario, los que corresponden a 81,7% de las ventas al 1T 2018 y al 78,7% del 1T 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; en el caso de Europa, filetes y porciones de salmón atlántico congelado; Asia (excluido Japón) salmón atlántico entero ya sea fresco o congelado; Japón filetes de salmón atlántico congelado; y filetes del salmón atlántico congelado para los otros países de América Latina.

El porcentaje de las ventas totales en el mercado Estadounidense bajó de un 30,0% a 29,9% entre el 1T 2017 y el 1T 2018. Europa y EuroAsia tuvieron un incremento de 14,5% a 27,6%. Asia, con la

excepción de Japón tuvo un incremento de 4,9% a 6,5% y en Japón hubo un disminución de 10,6% a 9,4%. En América Latina, excluyendo Chile, creció de 19,8% a 20,7%. 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 son principalmente el procesamiento y servicios a terceros de nuestra planta de procesamiento y en el arriendo de centros de cultivo.

Otros negocios

Al 31 de marzo de 2018 Salmones Camanchaca tenía 7 concesiones de cultivo arrendadas, principalmente en el Estuario de Reloncaví para el cultivo de trucha. Salmones Camanchaca contribuye a la cuenta en participación previamente mencionada con estas concesiones. Las cosechas totales de esta cuenta en el 1T 2018 fueron de 4.426 toneladas WFE y generaron una utilidad para Salmones Camanchaca durante el 1T 2018 de US\$ 2,5 millones, que es la mitad de las utilidades obtenidas en el 1T 2017. El EBIT por Kilo WFE cosechado en este negocio fue de US\$ 1,70 durante el 1T 2018.

La estrategia de proveer a terceros servicios de procesamiento y el arriendo de centros de cultivo resultó en márgenes operativos al 31 de marzo de 2018 de US\$ 1,2 millones, un 1% de incremento en comparación al mismo período de 2017, con menos arriendos de las concesiones, y más servicios de procesamiento.

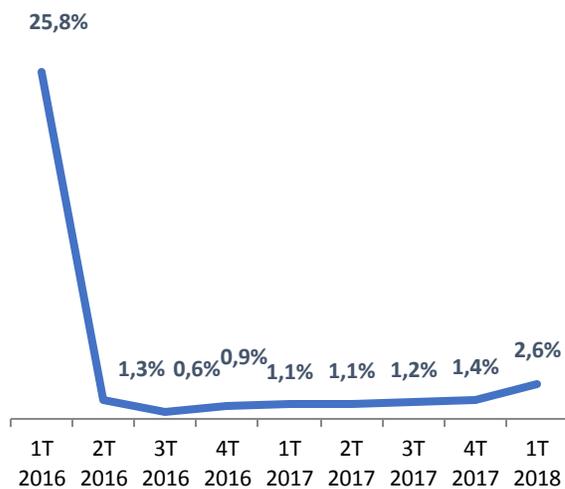
Desempeño Productivo

Durante el primer trimestre del año 2016 las condiciones sanitarias para el salar fueron extraordinarias como resultado de las Floraciones de Algas Nocivas (FAN) relacionadas con El Niño, situación que durante la segunda parte de dicho año se estabilizó. La mortalidad del 1T 2018 fue de solamente 2,64% a pesar de las floraciones de algas durante el verano de 2018, la cual generó una mortalidad de 40 mil peces. La Empresa cree que la estrategia de no alimentar a los peces durante la floración reducirá la cosecha en aproximadamente 4-5% en 2018. Esta reducción ya se encuentra incluida en las perspectivas de cosechas 2018 entregada.

Los costos ex-jaula peso vivo de los peces cosechados durante el 1T 2018 fue de US\$ 2,90 por kilo, la tercera reducción trimestral consecutiva, sin embargo es 11 centavos más que en el 1T 2017. En comparación a los mismos centros de cultivo y/o zonas con el ciclo anterior del 1T 2016, este costo de peso vivo fue de 76 centavos más bajo. Al comparar trimestre con trimestre, el costo más alto de 11 centavos afectó a aproximadamente 11.000 toneladas de peso vivo equivalente vendido, con un impacto negativo de cerca de US\$ 1,2 millones. Los costos unitarios en 2016 no incluyeron la mortalidad catastrófica causada por los FAN (contabilizada como una pérdida extraordinaria no recurrente).

El costo de procesamiento de valor agregado mostró una reducción de US\$ 21 centavos al comparar los trimestres, un reflejo de una considerable mayor escala operativa que el trimestre pasado. Con todo esto, el costo total del producto terminado (US\$ / kg WFE) fue US\$ 10 centavos más bajo promedio al del 1T 2017 y US\$ 73 centavos inferior al 1T 2016.

Mortalidad Salar* (%)



Salar - 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.

Costos (US\$/Kg WFE)	1T-16	1T-17	1T-18
Ex jaula	3,93	3,00	3,12
Cosecha y proceso primario	0,27	0,36	0,36
Proceso valor agregado	0,67	0,88	0,67
Costo Total Producto Terminado	4,87	4,24	4,14

El volumen total de venta de los productos cultivados de la Empresa para el 1T 2018 fueron 10.575 toneladas WFE, un 96,7% de incremento en comparación al 1T 2017, un resultado esperado relacionado con siembras normales y que en línea con el volumen presupuestado.

Eventos Posteriores

En la Junta General Ordinaria de Accionistas de Salmones Camanchaca que se realizó el 26 de abril de 2018, la primera reunión como una empresa abierta, y dónde se renovó el Directorio, el Sr. Jorge Fernández García, quién previamente era el Gerente General de la Empresa, fue elegido como miembro del Directorio para los próximos 2 años, como también el Sr. Francisco Cifuentes Correa, el Sr. Ricardo García Holtz, el Sr. Tore Valderhaug y Sr. Felipe Sandoval Precht. En una reunión de Directorio posterior, el Directorio designó al Sr. Jorge Fernández García como Presidente de la Empresa y al Sr. Ricardo García Holtz como Vicepresidente.

Perspectiva de la Empresa

Se estima que el crecimiento de suministro global de salar para el año 2018 será entre 3% y 5%, lo cual es consistente con el marco regulatorio actual y las tendencias a largo plazo.

Las cosechas proyectadas para salar en 2018 en Salmones Camanchaca continúan siendo entre 45.000 a 48.000 toneladas WFE.

Un componente significativo del EBITDA para el año 2018 será la inversión en el crecimiento de biomasa y los activos fijos, preparando a la Empresa para tener cosechas esperadas de 50.000 a 55.000 toneladas WFE en 2019.

Principales Riesgos e Incertidumbres

Las variables externas pueden tener una incidencia significativa en el rendimiento anual de la Empresa. La principal variable que afecta a los Ingresos es el precio del salar, 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 un matriz de riesgo que da dirección a la Empresa a: 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 este 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 y fijar las responsabilidades correspondientes, como también la frecuencia y la rigurosidad de los controles internos para validar la eficacia de las medidas de mitigación.

La misión, visión y valores de la Empresa; 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 Empresa 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, afecta 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 su reproductores y la cosecha de los peces en los wellboats, baños anti parasitarios coordinados por barrios, limpieza de redes en forma frecuente, plantas de oxígeno para suministrar oxígeno cuando hay un déficit de éste en el agua, vacunaciones en la etapa del agua dulce, entre otros.

b. Riesgos de la Naturaleza

La Empresa 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 Empresa está monitoreando estos variables usando instrumentos 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, desde el momento que ocurren, asegurando que estos reclamos estén en línea a las reales coberturas contratadas.

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

La Empresa exporta mayoritariamente sus productos a los precios que se fijan en los mercados internacionales para lo cual cuenta con una amplia red comercial. La Empresa 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 Empresa, 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 contienen una fracción de 60-90 días de contrato.

La Empresa 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 Empresa 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 Empresa 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 Empresa 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 éstas podrían tener un impacto en los resultados de la Empresa. 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 Empresa 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 Empresa tiene una política de usar sus activos para proveer servicio a terceros/productores. La normativa le da la posibilidad a la Empresa 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 Empresa estima cosechar aproximadamente 60.000 toneladas WFE de salar 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 Empresa evalúa instrumentos de cobertura del tipo de cambio para sus gastos denominados en pesos de acuerdo con las condiciones del mercado, los cuales serán informados en forma apropiada. No se contrataron coberturas de tipo de cambio durante los años 2017 y 2018.

i. Riesgo de Crédito

1. Riesgo de inversiones de excedentes de tesorería

La Empresa 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 Empresa 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\$)

	1T 2018	1T 2017
Ingresos de actividades ordinarias	80.560	51.757
Costo de venta	(59.049)	(31.309)
Margen bruto antes de Fair Value	21.511	20.448
Gastos de administración	(3.143)	(3.091)
Costos de distribución	(2.501)	(1.280)
EBIT antes de fair value	15.867	16.077
EBITDA antes de fair value	18.481	18.745
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	26.855	10.168
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(20.731)	(16.438)
EBIT con ajuste fair value	21.991	9.807
EBITDA con ajuste fair value	24.605	12.475
Costos financieros	(1.193)	(933)
Participación de asociadas	316	5
Diferencia de cambio	(211)	(202)
Otras ganancias (pérdidas)	11	11
Ingresos financieros	17	12
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	20.931	8.700
(Gasto) ingreso por impuesto	(5.190)	(2.221)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	15.741	6.479
(Gasto) ingreso procedente de operaciones discontinuadas	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo	15.741	6.479
Participación de minoritarios	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo controladores	15.741	6.479

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de Administración - Costos de Distribución
 EBITDA con Ajuste fairvalue salmones: EBITDA + Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos - Costo activos biológicos cosechados y vendidos

Balance General (MUS\$)

	31-03-2018	31-12-2017	31-03-2017
Efectivo y equivalentes al efectivo	13.811	846	26.437
Otros activos financieros , corrientes	32	31	16
Otros activos no financieros , corrientes	6.003	7.041	3.703
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	23.236	28.196	7.339
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	25.353	25.585	18.501
Inventarios	29.847	38.170	11.939
Activos biológicos, corrientes	112.266	97.522	68.002
Activos por impuestos corrientes	1.866	1.584	1.996
Total activos corrientes	212.414	198.975	137.933
Otros activos financieros, no corrientes	27	27	27
Otros activos no financieros no corrientes	112	260	112
Derechos por cobrar no corrientes	5.548	5.520	3.995
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	564	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	5.986	5.565	417
Activos intangibles distintos de la plusvalía	7.083	7.083	4.216
Propiedades, plantas y equipos	77.720	73.646	68.554
Activos biológicos, no corrientes	17.420	14.472	22.088
Impuestos diferidos a largo plazo	430	456	0
Total activos no corrientes	114.890	107.029	99.409
Total activos	327.304	306.004	237.342
Otros pasivos financieros, corrientes	165	439	11.367
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	47.497	71.729	32.010
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	7.842	4.198	32.957
Pasivos por impuestos corrientes	5.508	1.829	13
Provisiones por beneficios a empleados, corrientes	769	1.020	590
Total pasivos corrientes	61.781	79.215	76.937
Otros pasivos financieros, no corrientes	80.000	100.000	99.939
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, no corrientes	70	102	110
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	99	4.572	29.384
Pasivos por impuestos diferidos	14.765	13.280	6.110
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	162	157	138
Total pasivos no corrientes	95.096	118.111	135.681
Total pasivos	156.877	197.326	212.618
Capital emitido	91.786	73.422	34.843
Primas de emisión	27.539	0	0
Ganancias (pérdidas) acumuladas	27.436	11.695	-10.193
Otras reservas	23.666	23.561	74
Total patrimonio neto	170.427	108.678	24.724
Total patrimonio neto y pasivos	327.304	306.004	237.342

Estado de Flujo de Caja (MUS\$)

	1T 2018	1T 2017
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Clases de Cobro		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	94.338	76.949
Clases de Pago		
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-85.575	-36.389
Pagos a y por cuenta de los empleados	-8.597	-6.358
Intereses pagados	-1.396	-83
Intereses recibidos	15	12
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	0	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	10
Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación	-1.215	34.141
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Importes procedentes de la emisión de acciones	45.903	0
Pagos de préstamos	-20.000	0
Pagos a entidades relacionadas	-4.939	-6.980
Cobros a entidades relacionadas		
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento	20.964	-6.980
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	155	0
Compras de propiedades, plantas y equipos	-6.831	-2.129
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión	-6.676	-2.129
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-108	-237
INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO	12.965	24.795
EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO	846	1.642
EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO	13.811	26.437

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 las controladora
Saldo inicial al 1 de enero de 2017	34.843		75		75	-16.672	18.246
Cambio en el patrimonio							
Resultado Integral:							
Utilidad del ejercicio						6.479	6.479
Otros resultados integral			-1		-1		-1
Saldo final al 31 de Marzo de 2017	34.843		74		74	-10.793	24.724
<hr/>							
Saldo inicial al 1 de enero de 2017	34.843		75		75	-16.672	18.246
Aumento de capital	38.579			23.471	23.471		62.050
Cambio en el patrimonio							
Dividendos						-3.354	-3.354
Resultado Integral:							
Utilidad del ejercicio						31.721	31.721
Otros resultados integral			15		15		15
Saldo final al 31 de Diciembre de 2017	73.422		90	23.471	23.561	11.695	108.678
<hr/>							
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	73.422		90	23.471	23.561	11.695	108.678
Emisión de patrimonio	18.364	27.539					49.903
Cambio en el patrimonio							
Resultado Integral:							
Utilidad del ejercicio						15.741	15.741
Otros resultados integral			105		105		105
Saldo final al 31 de Marzo de 2018	91.786	27.539	195	23.471	13.666	27.436	170.427

Información Adicional

Análisis de los Indicadores Financieros Claves

Esta sección realiza una comparación de los indicadores financieros claves de la Empresa basada en los estados financieros consolidados el 31 de marzo de 2018 y al 31 de diciembre de 2017.

	31/03/18	31/12/17
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	3,44	2,51
2) Razón ácida	1,14	0,80
3) Capital de trabajo US\$ millones	150,6	119,8
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,84	1,81
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,39	0,40
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,61	0,60
Indicadores de rentabilidad		
	(3 months)	(12 months)
7) Rentabilidad patrimonio	9,24%	29,18%
8) Rentabilidad activo	6,57%	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 0,93 en la liquidez corriente tiene principalmente su origen en por un aumento de US\$ 13,4 millones del activo corriente y una disminución en los pasivos corrientes de US\$ 17,4 millones, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos

movimientos, el capital de trabajo tuvo un aumento de US\$ 30,9 millones, de los cuales US\$ 14,7 millones se explican por el aumento de los activos biológicos.

El aumento de 0,34 en la razón ácida tiene principalmente su origen por el aumento de US\$ 13 millones caja y la disminución en los pasivos corrientes en US\$ 17,4 millones. Estas variaciones fueron explicadas anteriormente en el análisis de la posición financiera.

La caída del ratio de deuda neta de 1,81 a 0,84 se debe principalmente a la disminución del total de los pasivos en US\$ 40,4 millones y el aumento de patrimonio en US\$ 61,7 millones. Estas variaciones han sido explicadas anteriormente en el análisis de la posición financiera. El aumento de la proporción de pasivos a largo plazo de 0,60 a 0,61 se debe a una combinación de la disminución en los pasivos corrientes y la disminución en los pasivos no corrientes. 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 Empresa en los períodos respectivos, y los efectos ya mencionados del IPO que se realizó el 2 de febrero de 2018.

Indicadores Acumulados

	Períodos	
	1T 2018	1T 2017
a. Cosechas Salar del Período (toneladas)/ Centro	2.578	2.586
b. Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	6,7	5,8
c. Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) Salar	93,5%	96,5%
d. EBIT antes de fair value (millones de US\$)	15,9	16,1
e. EBIT / kg WFE antes de fair value	1,25	2,08

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 Kilos 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 marzo (MUS\$)

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	1T 2018	1T 2017	1T 2018	1T 2017
Salar	26.855	10.168	(20.731)	(16.438)

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

- a. “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 marzo de 2018, ascendió a US\$ 26,9 millones frente a una utilidad de US\$ 10,2 millones a la misma fecha del año anterior.
- b. “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 marzo de 2017 fue una pérdida de US\$ 20,7 millones al revertir un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la pérdida de US\$ 16,4 millones al 31 de marzo de 2017.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmónes al 31 de marzo de 2018 es de US\$ 6,1 millones en contraste con los US\$ 6,3 negativos a marzo 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 Salar. 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 empresas que se dedican a vender/comprar estos activos. Históricamente hemos considerado que esto ocurre para peces de 4 kilos o más. De no existir, costo acumulado.

La Empresa 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 34 de los estados financieros de la Empresa. Este modelo de valoración de la biomasa toma el precio del mercado de los peces sobre 1.0 kilo como fair value. Este modelo tiene los siguientes efectos en los estados financieros para el período finalizado el 31 de marzo de 2018:

1. Un incremento de la utilidad del ejercicio por un monto ascendente a US\$ 21,8 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\$ 29,9 millones.
3. Un incremento del activo corriente en la línea activo biológico de US\$ 29,9, un aumento en pasivos por impuesto diferido por US\$ 8,1 millones y del patrimonio por US\$ 21,8 millones.
4. Este criterio alternativo de valorización de biomasa, no tiene efecto en el EBITDA o EBIT, ni en sus indicadores por kilo (antes de ajustes por fair value).