




BLUMAR
ANALISIS RAZONADO
Q1 2019

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE MARZO DE 2019

A continuación, se muestra el análisis de los Estados Financieros Consolidados de Blumar S.A. bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) correspondientes al período terminado al 31 de marzo de 2019. Todas las cifras están expresadas en miles de dólares de los Estados Unidos de América.

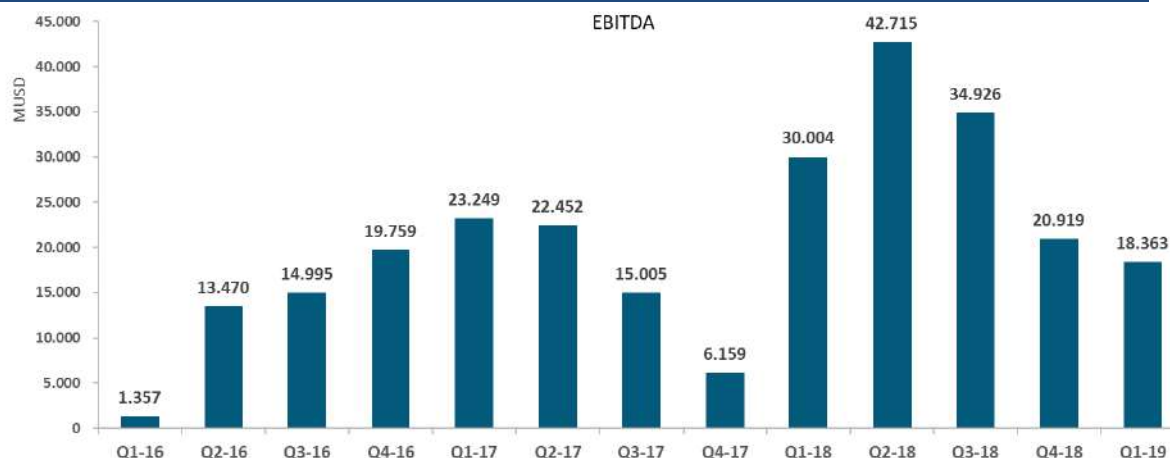
1. DESTACADOS DEL PERIODO:

Tabla 1: Principales cifras e indicadores financieros del periodo				
Estado de resultados		2018 YTD	2019 YTD	Δ YoY
Ingresos operacionales	MUSD	114.053	109.878	-4%
EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	MUSD	30.004	18.363	-39%
Margen EBITDA pre ajuste <i>fair value</i>	%	26,3%	16,7%	
EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	MUSD	25.031	13.507	-46%
Margen EBIT pre ajuste <i>fair value</i>	%	21,9%	12,3%	
Ganancia / Pérdida neta	MUSD	16.235	-5.557	
Estado de flujo de efectivo		2018 YTD	2019 YTD	Δ YoY
Inversión en propiedades, plantas y equipos	MUSD	9.727	26.661	174%
Balance		2018	2019 Q1	Δ YoY
Activos totales	MUSD	686.997	762.805	11%
Deuda financiera	MUSD	129.987	203.875	57%
Deuda financiera neta	MUSD	100.169	187.378	87%
Patrimonio	MUSD	409.408	408.458	0%
Principales indicadores financieros		2018	2019 Q1	
Endeudamiento (Total Pasivos / Patrimonio)	%	67,8%	86,8%	
Endeudamiento Financiero (DF / Patrimonio)		31,7%	49,9%	
Endeudamiento Financiero Neto (DFN/ Patrimonio)	%	24,5%	45,9%	

Al comparar los resultados al cierre del primer trimestre del año 2019 con los obtenidos al cierre del primer trimestre del año 2018 se observan variaciones a nivel de Ingresos, EBITDA y EBIT, por -4%, -39% y -46% respectivamente. La utilidad después de impuestos, por su lado, registró una disminución de MUSD -21.792, la cual llegó a MUSD -5.557 en el periodo. Esta cifra se explica principalmente por la variación de *fair value* entre ambos trimestres por un valor total de MUSD -18.521.

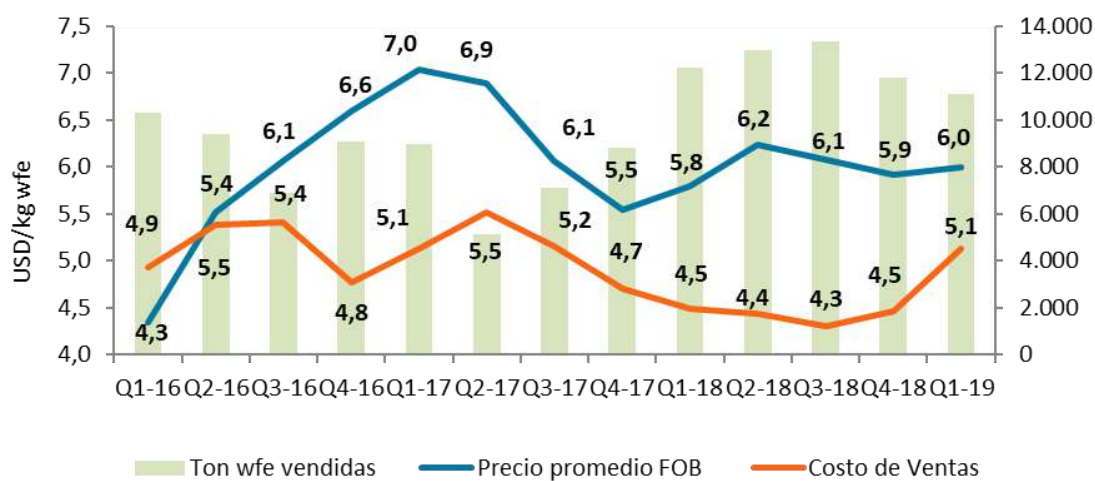
A continuación, se puede observar la evolución que ha presentado el EBITDA consolidado de la compañía trimestralmente desde el año 2016:

Gráfico 1: Evolución EBITDA Consolidado por Trimestre



Los resultados al cierre del primer trimestre del año 2019 respecto del mismo trimestre del año 2018 se originan por mayores costos en el segmento acuícola y menores resultados en pesca principalmente por la ausencia de jibia que influye negativamente en los resultados de la filial PacificBlu. En el segmento acuícola se observó un aumento de 14% en el costo promedio de ventas, el cual aumentó desde 4,49 a 5,13 usd/kg wfe, situación originada por un aumento de 18% en el costo ex jaula de salar que fue resultado de una menor productividad de cultivo producto de un comienzo de año con peor situación sanitaria, que obligó a realizar cosechas tempranas, por otra parte, el menor volumen de cosecha originó mayores costos indirectos en operaciones agua mar y de procesamiento en planta secundaria, en un 44% y 8% respectivamente. La situación anterior se compensa en medida por el aumento de un 4% en el precio promedio de ventas, como se ilustra en el siguiente gráfico:

Gráfico 2: Salar - Precio promedio FOB y Costo de Venta (incluye GAV)



Por su parte, el segmento pesca presentó un EBITDA inferior en MUSD -6.420 al cierre del primer trimestre del año 2019 en comparación con el mismo periodo del año 2018. Esta variación se explica por un menor resultado de la filial PacificBlu por MUSD -6.206 debido a la ausencia de producción y venta de Jibia y a un menor resultado en Blumar por menores precios de harina y aceite de pescado de -16% y -22% respectivamente.

Al cierre del primer trimestre de 2019, el abastecimiento total de materia prima en pesca pelágica aumentó en un 39% respecto al mismo trimestre del año anterior, pasando de 71 Mton a 99 Mton. Este resultado obedece a una mayor captura propia +20% debido a la buena temporada de jurel y a mayores compras en la zona norte por 25 Mton.

La compra de materia prima a terceros aumentó en un 51% respecto del primer trimestre del año 2018, principalmente por un aumento en las compras en la III región de $\Delta^+25.242$ ton y una baja de -7% ($\Delta^-2.932$ ton) en la zona centro sur.

Gráfico 3: Pesca – Ton Pesca Pelágica Procesada Total

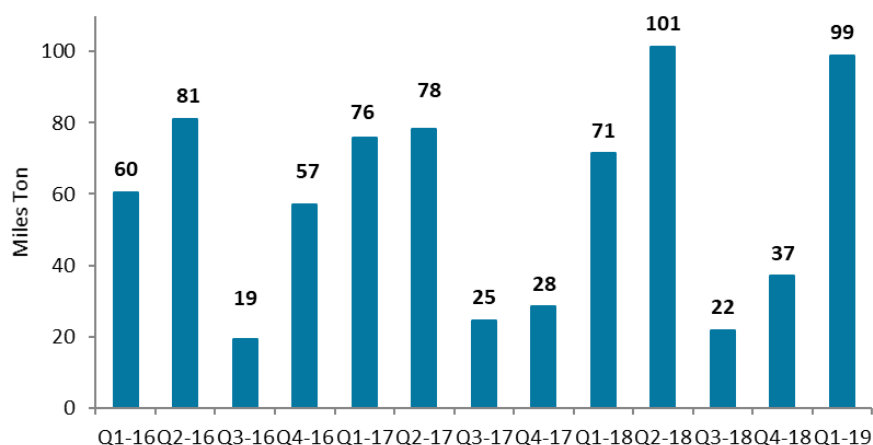


Gráfico 4: Pesca – Evolución Precios Promedio Segmento Pesca Pelágica FOB



Como se observa en el gráfico 4, los precios de harina y aceite de pescado experimentaron una baja durante el primer trimestre del año 2019. Esta situación se origina por los altos inventarios al término del año 2018 en países productores y consumidores. Contraria es la situación del jurel congelado, el cual presenta un alza de +12% en el precio comparado con mismo trimestre del año 2018, esto debido a una apertura controlada de nuestros principales mercados.

2. ANALISIS DE RESULTADOS

Los **Ingresos Operacionales** consolidados de Blumar S.A. al cierre del primer trimestre del año 2019 totalizaron MUS\$ 109.878, lo que representa una baja de -4% en relación al mismo periodo del año 2018. Las ventas del segmento acuícola se mantuvieron estables mientras que las del segmento pesca disminuyeron en -12%. En el segmento acuícola, este resultado obedece a un volumen vendido similar y a un precio levemente superior de +2% al del primer trimestre de 2018, mientras

que en el segmento pesca esta baja se explica principalmente por menores ingresos por MUSD - 8.318 en nuestra filial PacificBlu.

El **EBITDA pre ajuste fair value** al cierre del primer trimestre del año 2019 alcanzó MUSD 18.363, resultado un -39% inferior al comparar con el mismo trimestre del año 2018. Cabe destacar que, de este resultado un 63% es atribuible al segmento acuícola, mientras que en el periodo de 2018 la participación de este mismo segmento sobre el EBITDA consolidado de la compañía era de 56%.

El **Margen Bruto** al cierre del primer trimestre del año 2019 fue inferior en **MUSD -9.123** al comparar con el mismo periodo del año 2018, debido a un peor desempeño tanto del segmento pesca como acuícola. La compañía presentó una **Pérdida Neta** atribuible a los controladores de **MUSD -5.557**, la que se compara negativamente con los MUSD 16.235 obtenidos el cierre del mismo trimestre del año 2018. Sin embargo, se debe considerar que el resultado del trimestre de 2019 incluye un ajuste de activos biológicos por *fair value* de MUSD -17.643. En cambio, en el primer trimestre 2018 dicho ajuste fue de MUSD 878.

El **Ajuste de Activos Biológicos** a valor justo de MUSD -17.643, se compone de un cargo a resultados por *fair value* de activos biológicos cosechados y vendidos de MUSD -15.220 y de un cargo a resultados por *fair value* de activos biológicos del periodo de MUSD -2.423, correspondientes al margen no realizado de la biomasa de salmón del atlántico sobre 4,0 kg y de salmón coho sobre 2,5 kg.

A continuación, se presenta el efecto neto en resultados de los ajustes de activos biológicos:

	Fair Value Ejercicio		Fair Value Cosechados y Vendidos		Total Efecto en Resultados	
	Mar - 18 MUSD	Mar - 19 MUSD	Mar - 18 MUSD	Mar - 19 MUSD	Mar - 18 MUSD	Mar - 19 MUSD
Salmón Atlántico	16.291	-2.423	-15.413	-14.600	878	-17.023
Coho				-620	0	-620
Total	16.291	-2.423	-15.413	-15.220	878	-17.643

Otra forma de ver este resultado es analizando las variaciones de biomasa al cierre de ambos periodos. Como se observa en la tabla a continuación, la variación entre el *fair value* de biomasa a diciembre de 2018 y marzo de 2019 equivale a MUSD -15.524. Este resultado obedece principalmente a un menor margen EBIT estimado para los centros cuya biomasa tienen un peso promedio vivo sobre los 4,0 kg y a una menor biomasa para *fair value* de -8.891 ton wfe. A esta variación del *fair value* de biomasa se suma el efecto de la variación de *fair value* en los inventarios de productos terminados, la que fue de MUSD -1.499. Además, de la variación de la biomasa e inventarios del salmón coho con peso promedio vivo sobre los 2,5 kg por MUSD -620. Sumados los tres efectos obtenemos los MUSD -17.643 de abono a resultados.

		DIC 2018	MAR 2019	Δ
BIOMASA PARA FAIR VALUE	Ton wfe	12.188	3.297	-8.891
MARGEN EBIT	usd/kg wfe	1,54	1,00	-0,55
FAIR VALUE BIOMASA	MUSD	18.809	3.285	-15.524

Los otros ingresos por función al cierre del primer trimestre del año 2019 alcanzaron MUSD 162 y corresponden principalmente a activos en arriendo. Por otra parte, los otros egresos por función de MUSD -407 al cierre del trimestre corresponden principalmente a depreciación de los activos en arriendo y costos de centros de cultivo en descanso.

El gasto financiero al cierre del primer trimestre del año 2019 fue de MUSD -2.113 aumentando en un 44% respecto del primer trimestre del año 2018, originado principalmente por un aumento de la tasa Libor a 180 días, la que tuvo un promedio de 1,81% durante el primer trimestre del año 2018 versus un promedio de 2,75% en el mismo periodo del año 2019. Esto además sumado a un mayor nivel de deuda financiera por parte de la compañía producto de la compra de Salmones IceVal y las inversiones en agua mar y planta de la XII región.

El resultado por diferencia de cambio al 31 de marzo del año 2019 arrojó una pérdida de MUSD -89, como consecuencia de la variación del tipo de cambio, desde \$/USD 694,77 al cierre de diciembre del año 2018 a \$/USD 678,53 al cierre de marzo del año 2019. La compañía mantiene saldos de cuentas corrientes, inversiones financieras, préstamos a los armadores artesanales y cuentas por cobrar, todo lo anterior en moneda nacional, destacándose en este último grupo el crédito por concepto de la Ley Austral. Parte importante de tales activos están balanceados a través de endeudamiento en moneda nacional con proveedores, provisiones y deuda bancaria.

Se debe señalar que Salmones Blumar S.A. tiene un activo por Ley Austral, pero como el impuesto a pagar por los resultados el año 2018 supera dicho valor, el monto por este concepto se muestra rebajado en los impuestos por pagar.

2.1. Análisis del mix de ventas

Blumar S.A. participa en los negocios de pesca y acuicultura. Los productos pesqueros más importantes de la compañía son harina y aceite de pescado y jurel congelado; mientras que en el sector acuícola produce y vende salmón atlántico y coho. También a través de su filial PacificBlu SpA, produce y vende merluza y productos apanados.

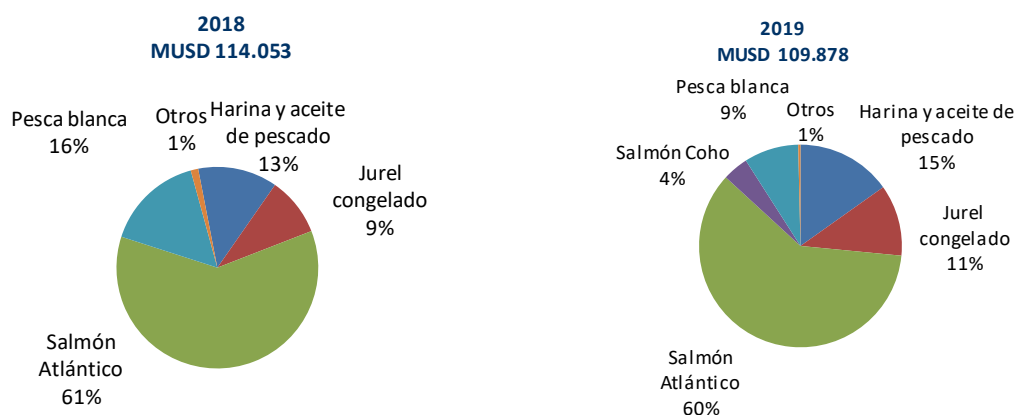
Al 31 de marzo del año 2019, los ingresos acumulados del negocio pesquero totalizaron MUSD 38.778, lo que representa un 35% de las ventas consolidadas, mientras en el 2018 esta proporción correspondía al 38%.

Si se comparan los ingresos por producto al cierre del primer trimestre de los años 2019 y 2018, la contribución relativa de las ventas de harina y aceite de pescado en conjunto aumenta de 13% a

15% (Gráfico 5). En el caso del jurel congelado, la contribución relativa de este producto aumenta de 9% a 11% y los productos derivados de la pesca blanca bajan su participación de 16% a 9%.

Los ingresos del negocio acuícola al 31 de marzo del año 2019 alcanzaron los MUS\$ 71.100, representando el 65% de los ingresos totales entre salmón atlántico y coho, resultado que se comparan con un 62% de participación durante el mismo periodo del año 2018.

Gráfico 5: Composición de ingresos por producto



2.2. Análisis por segmento

Tabla 2 Estado de resultado por segmentos

	2018 YTD			2019 YTD			Δ YoY Total
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	
Ingresos operacionales	114.053	43.298	70.755	109.878	38.778	71.100	-4%
Costo de ventas	-81.600	-27.679	-53.921	-86.548	-28.177	-58.371	6%
Margen bruto pre ajuste fair value	32.453	15.619	16.834	23.330	10.601	12.729	-28%
Costo de distribución	-4.092	-2.942	-1.150	-4.362	-3.043	-1.319	7%
Gastos de administración	-4.431	-2.581	-1.850	-5.217	-3.161	-2.056	18%
Otros ingresos / egresos por función	1.101	-574	1.675	-244	-250	6	
EBIT pre ajuste fair value	25.031	9.522	15.509	13.507	4.147	9.360	-46%
Depreciación y amortización (1)	6.198	3.780	2.418	4.856	2.735	2.120	-22%
EBITDA pre ajuste fair value (4)	30.004	13.302	16.702	18.363	6.882	11.480	-39%
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	878	0	878	-17.643	0	-17.643	
EBIT	25.909	9.522	16.387	-4.136	4.147	-8.283	
Participación de asociadas	-119	-206	87	370	286	84	
Ingresos (Egresos) financieros netos	-1.078	-1.254	176	-1.991	-1.452	-539	85%
Otros (3)	-79	352	-431	-48	312	-360	-39%
Resultado antes de impuestos	24.633	8.414	16.219	-5.805	3.293	-9.098	
Impuestos	-6.855	-2.430	-4.425	-180	-888	708	-97%
Ganancia / Pérdida	17.778	5.984	11.794	-5.985	2.405	-8.390	
Resultado del interés minoritario	1.543	1.543	0	-428	-428	0	
Ganancia / Pérdida neta	16.235	4.441	11.794	-5.557	2.833	-8.390	

(1) Corresponde a la depreciación incluida en el costo de venta, en gastos de administración y en otros egresos por función.

(2) "Fair value de activos biológicos cosechados y vendidos" más "fair value de activos biológicos del ejercicio".

(3) "Otras ganancias (pérdidas)" más "Diferencias de cambio".

(4) En 2018 Incluye MUSD -1.225 por pérdida atribuida a Bloom de Algas.

2.2.1. Segmento pesca

Tabla 3: Pesca cerco				
		1Q 2018	1Q 2019	Δ QoQ
Capturas y compras				
Norte				
Terceros	ton	266	24.976	9303%
Centro-sur				
Propia	ton	28.703	34.498	20%
Terceros	ton	42.435	39.503	-7%
Total				
Propia	ton	28.703	34.498	20%
Terceros	ton	42.700	64.480	51%
Total	ton	71.404	98.978	39%
Producción				
Harina de pescado	ton	10.881	16.702	53%
Aceite de pescado	ton	4.899	6.102	25%
Jurel congelado	ton	15.969	23.175	45%
Ventas				
Harina de pescado				
Volumen vendido	ton	6.293	8.388	33%
Ventas	MUSD	11.967	13.327	11%
Precio promedio	USD/ton	1.902	1.589	-16%
Aceite de pescado				
Volumen vendido	ton	1.339	2.240	67%
Ventas	MUSD	2.565	3.338	30%
Precio promedio	USD/ton	1.915	1.490	-22%
Jurel congelado				
Volumen vendido	ton	12.815	13.314	4%
Ventas	MUSD	10.724	12.487	16%
Precio promedio	USD/ton	837	938	12%

Al cierre del primer trimestre del año 2019, la pesca pelágica propia aumentó en un 20% con respecto del primer trimestre del año anterior. Esto debido principalmente a buenas condiciones del recurso jurel, que ha venido mostrando una sostenida mejora en su disponibilidad en zonas cercanas.

Por otro lado, la compra de pesca a terceros presentó un aumento de 51%. Esto se compone de dos efectos, primero, una baja en la compra de sardina y anchoveta en la zona Centro-Sur de -7% ($\Delta^-2.932$ ton) y un aumento en la compra de materia prima en el Norte (III región) de $\Delta^+24.711$ ton.

Como consecuencia de lo anterior, al cierre del primer trimestre del año 2019, la producción de harina y aceite de pescado aumentaron en un +53% y 25% cada una respecto del primer trimestre del año 2018. Por otro lado, la producción de jurel congelado aumentó un +45% debido a las mayores capturas y a un mayor destino de este para consumo humano (73%).

Al cierre del primer trimestre del año 2019, las ventas de harina de pescado fueron de MUSD 13.327, superiores en un +11% respecto del mismo periodo del año anterior. Esto se explica por un alza de un 33% en el volumen vendido y una baja de -16% en el precio promedio de ventas.

La venta de aceite de pescado a marzo de 2019 alcanzó los MUSD 3.338, lo que representa un aumento de +30% respecto del mismo periodo del 2018. Este resultado se explica por un alza en el volumen vendido de +67% producto de un mayor rendimiento de aceite y a una baja en el precio promedio de venta de -22%.

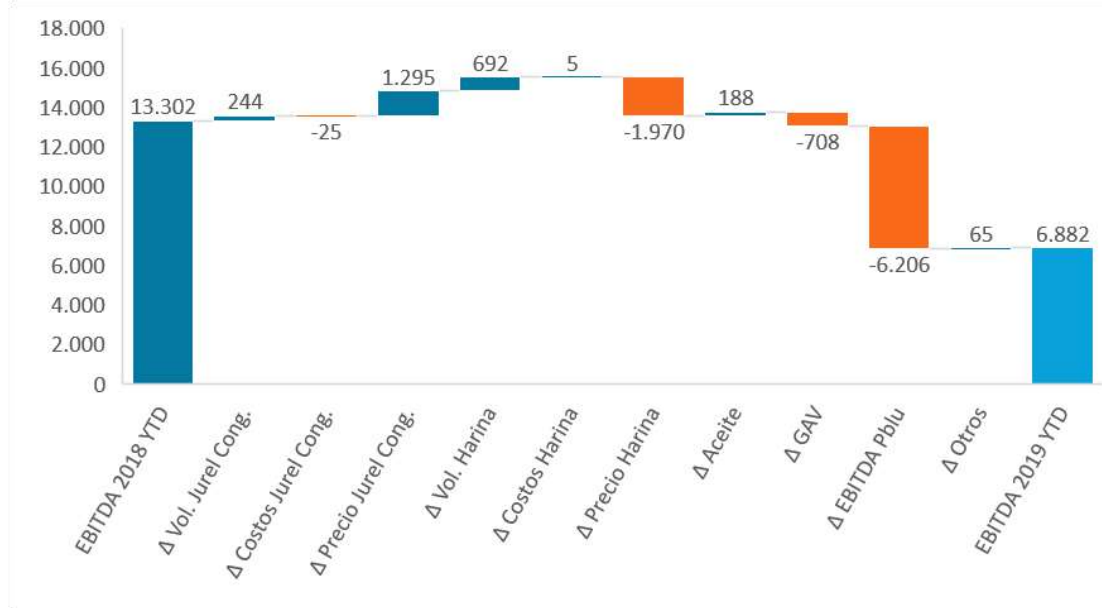
Por otra parte, la venta de jurel congelado aumentó un +16% en comparación con el cierre del primer trimestre del año 2018, totalizando MUSD 12.487. Esto se explica por un mayor volumen de ventas de 4%, y un mayor precio promedio de venta de +12%.

Cabe destacar que el EBITDA de PacificBlu SpA tiene una variación negativa de MUSD -6.206 en el periodo. Lo anterior, principalmente como consecuencia de la ausencia de jibia que se traduce en menores ingresos por -57%, tal como se muestra en la tabla a continuación:

Tabla 3.1: Pesca Blanca		1Q 2018	1Q 2019	Δ QoQ
Merluza	ton	3.664	4.735	29%
Jibia	ton	6.406	0	-100%
Total Materia Prima Procesada	ton	10.070	4.735	-53%
Producción				
Merluza	ton	1.539	2.158	40%
Jibia	ton	3.837	0	-100%
Apanados	ton	288	407	41%
Ventas				
Volumen vendido	ton	5.330	2.134	-60%
Ventas	MUSD	14.628	6.256	-57%

Al 31 de marzo del año 2019, los efectos anteriormente descritos son los principales componentes del EBITDA del segmento pesca, el cual alcanzó los MUSD 6.882, lo que representa una baja de MUSD -6.420 respecto del mismo periodo del año 2018. En el siguiente gráfico se resumen las principales variaciones del EBITDA entre periodos.

Gráfico 6: Variaciones EBITDA Pesca MUSD



Análisis de Mercado

Harina de pescado

De acuerdo a la International Fishmeal and Fish Oil Organization (IFFO), el precio al cierre del primer trimestre del año 2019 de la Harina de Pescado Super Prime de Chile se situó en US\$1.535/ton, un 1% más bajo que el precio de cierre del cuarto trimestre y un 6% más bajo que el precio de cierre del tercer trimestre del año 2018.

Los precios al cierre del primer trimestre del año 2019 estuvieron fuertemente marcados por los altos inventarios al término del año 2018, tantos en los países productores, como también en los principales países consumidores.

Los precios del tercer y cuarto trimestre del año 2018 se movieron inicialmente en base a las expectativas, y finalmente de acuerdo a los resultados reales de la pesca de Perú, Chile y Europa. Se vieron claras tendencias a la baja desde el tercer trimestre del 2018 en adelante.

La expectativa de precios para el segundo trimestre se ve estable con leves tendencias al alza.

Aceite de pescado

El precio al cierre del primer trimestre del año 2019 del aceite de pescado del sur de Chile se situó en US\$1.475/ton, no mostrando variación respecto al cuarto trimestre del año 2018 y un 5% más alto que el precio de cierre del tercer trimestre del año 2018.

Los precios al cierre del primer trimestre se mantuvieron bastante planos, sin transacciones importantes. El mercado dio claras señales de cobertura en el corto plazo.

Los precios del tercer y cuarto trimestre del año 2018 se movieron al alza, debido a los bajos rendimientos en las producciones en América Latina.

La expectativa de precio para el segundo trimestre del año 2019 se ve al alza, debido principalmente a la escasez de aceite en Europa.

Jurel Congelado

El precio promedio de cierre del primer trimestre del año 2019 se situó en US\$938/ton, un 9% más bajo que el precio promedio del cuarto trimestre y un 8% más bajo que el precio promedio del tercer trimestre del año 2018.

Los precios al cierre del primer trimestre se vieron fuertemente afectados por una fuerte producción peruana que captó toda la demanda de su mercado interno y copó gran parte del mercado africano.

Los precios del tercer y cuarto trimestre se vieron impulsados por una apertura general de nuestros principales mercados.

Las expectativas de precio para el segundo trimestre del año 2019 se ven muy similares a las del primer trimestre, producto de altos inventarios físicos en nuestros principales mercados de destino.

Merluza

Las ventas de merluza en 1Q 2019 fueron de MUSD 4.964, lo que en comparación al 1Q 2018 representa un aumento del 4,8%. El precio del mix de merluza congelada fue de US\$ 2.914/Ton bastante similar en comparación al mismo periodo del 2018.

Jibia

Las ventas de jibia para el 1Q 2019 fueron de MUSD 0, esto se debe principalmente a la desaparición del recurso de nuestras costas. Producto de los fenómenos climáticos y del aumento de las temperaturas en nuestras costas la jibia no llegó durante el primer trimestre de este año. Esperamos que esta situación mejore en los meses que vienen y comencemos a capturar este recurso desde abril del presente año.

Apanados

Las ventas de nuestros productos apanado durante el 1Q 2019 fueron de MUSD 1.291 con un total de 431 Ton vendidas, en comparación a igual periodo con el año 2018 las ventas de nuestros productos apanados aumentaron un 16%.

2.2.2. Segmento Acuícola

Tabla 4: Acuicultura		1Q 2018	1Q 2019	Δ QoQ
Salmón del Atlántico				
Volumen vendido	ton wfe	12.209	11.101	-9%
Ventas	MUSD	70.755	66.596	-6%
Precio promedio	USD/kg wfe	5,80	6,00	4%
Costo EBIT	USD/kg wfe	4,49	5,13	14%
EBIT	MUSD	15.877	9.597	-40%
EBIT/kg wfe	USD/kg wfe	1,30	0,86	-34%

Como se observa en la tabla número 4, el volumen vendido de salmón atlántico al cierre del primer trimestre del año 2019 tuvo una disminución de -9% respecto del mismo periodo del año 2018, lo que se explica por un mayor inventario de +1.659 ton de producto final al cierre del primer trimestre del año 2019. Por otro lado, el precio promedio de venta registró un alza de 4% al comparar ambos periodos.

Por su parte, como se observa en el gráfico número 7, el costo ex-jaula del primer trimestre alcanzó los 3,9 usd/kg wfe, resultado un 18% superior al obtenido al cierre del primer trimestre del año 2018 que fue de 3,30 usd/kg wfe. Lo anterior como consecuencia de una baja en la productividad de cultivo por una mayor mortalidad (de 8,6% a 10,7%) y un menor peso de cosecha.

Gráfico 7: Salar – Costo ex-jaula

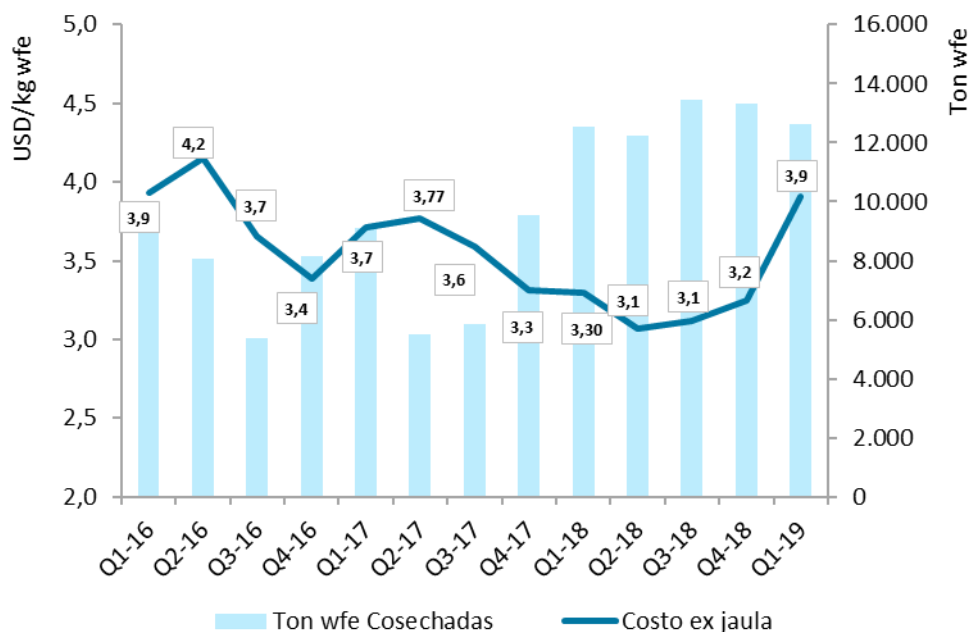


Tabla N° 5: Indicadores Productivos

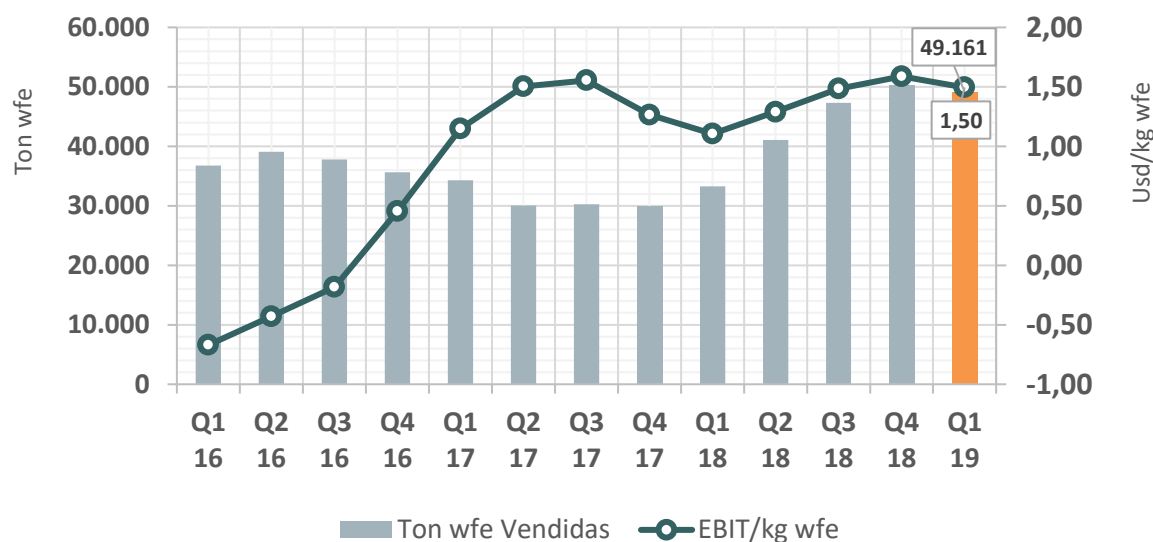
		2018	2018 Q1	2019 Q1
Cosecha Salmónidos				
Salmón Atlántico	ton wfe	51.494	12.522	12.610
Coho	ton wfe	4.024	0	537
Total Cosecha Salmónidos	ton wfe	55.519	12.522	13.147
Centros Cosechados o en cosecha durante el período				
Cosecha durante el periodo	ton wfe/Centro	4.271	3.130	1.878
Centros en uso al final del período	N°	12	13	13
Cosecha salmónidos / Centros en uso	ton wfe/Centro	4.627	963	1.011
Densidad de cultivo (1)				
Salmón del Atlántico	kg/m3	7,7	8,6	5,3
Salmón Coho	kg/m3	6,5	0,8	1,6
Sobrevivencia grupos cerrados durante el periodo (2)				
Salmón del Atlántico	%	92%	91%	89%
Peso Siembra	gr	197	173	160
Mortalidad Salar	%	8%	9%	11%
Peso Cosecha Salar	kg/unidad	5,8	5,2	5,2
FCRe wfe Salar (3)		1,30	1,35	1,43

(1) Densidad promedio de los centros en uso al final del período.

(2) Un grupo de cosecha corresponde a peces de similar origen y genética.

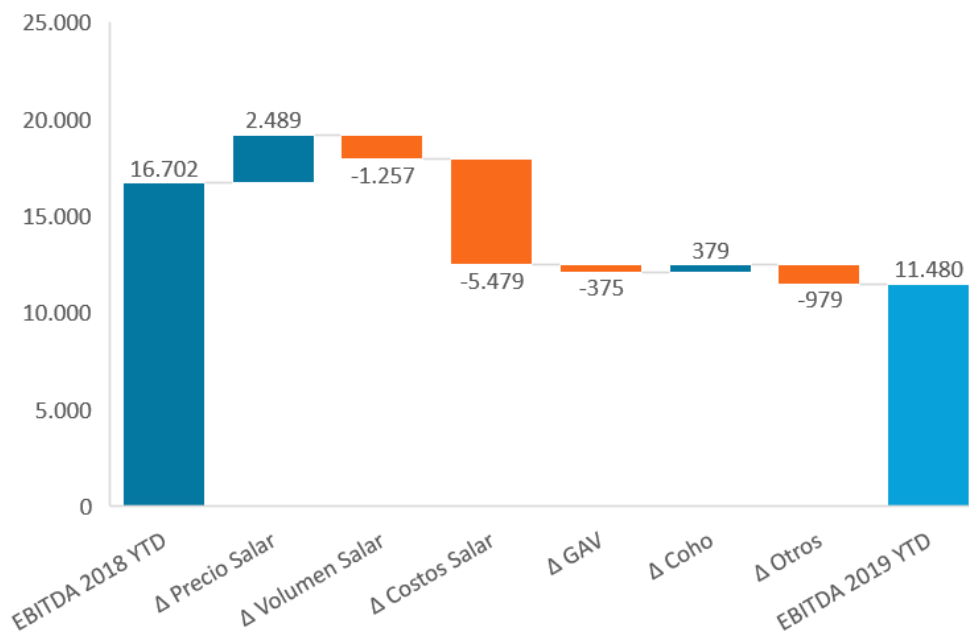
(3) Ton Alimento/(Ton Biomasa Final - Ton Biomasa Inicial)

Esta alza en el costo de cosecha de la compañía presentada durante el trimestre se debe a factores puntuales. Por otro lado, precios más estables han permitido un alza del margen EBIT LTM en usd/kg wfe de la compañía durante los últimos años, tal como se muestra en el gráfico a continuación.

Gráfico 8: Evolución Margen EBIT LTM usd/kg wfe Salar


A continuación, se muestran los principales efectos de la variación de EBITDA entre periodos:

Gráfico 9: Variaciones EBITDA Acuícola



A continuación, se presenta la distribución de las ventas de salmón atlántico al cierre del primer trimestre del año 2019 según producto, destino y sus respectivos comparativos con el mismo trimestre de 2018:

Gráfico 10: Distribución Uso de Materia Prima KG PF

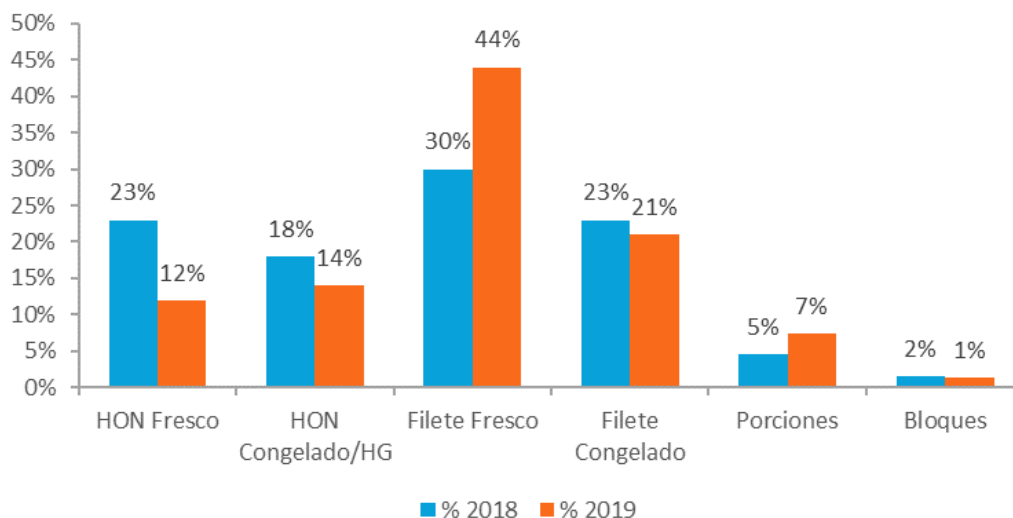
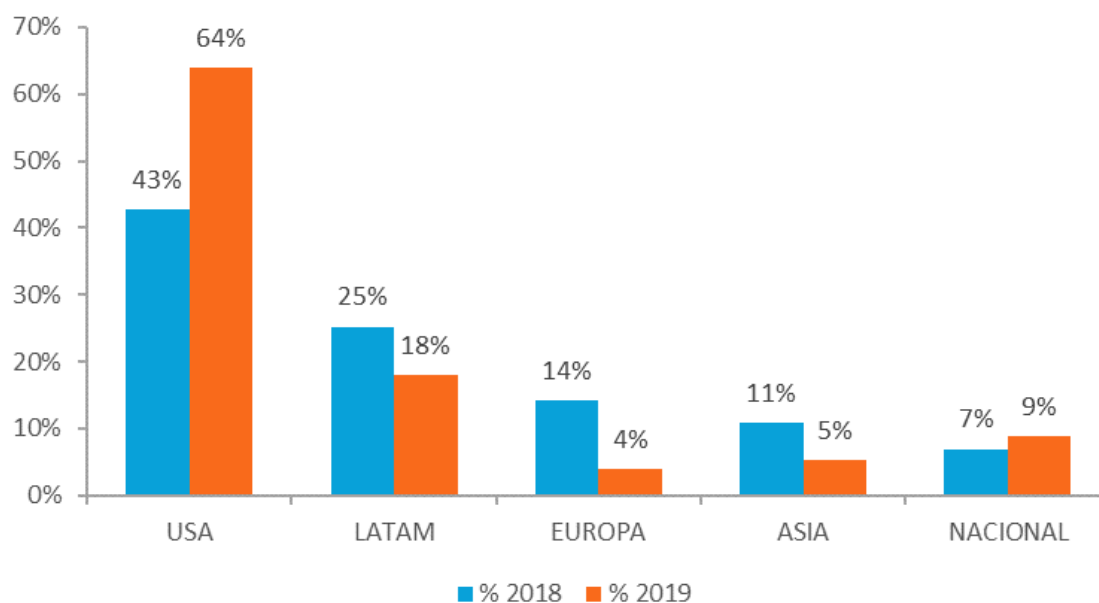


Gráfico 11: Distribución Ventas por Mercado KG PF



En estos mercados, los principales productos distribuidos son los siguientes: Filetes Frescos en USA, HON Fresco en Brasil y Argentina y Filetes Congelados en México.

Análisis de Mercado

Durante el primer trimestre del 2019 la exportación total de salmón atlántico chileno creció 4,8% en valor (USD) y 0,3% en volumen (Ton) respecto de lo exportado durante el mismo trimestre del 2018. Los principales mercados para Chile sostuvieron precios ligeramente por sobre los niveles alcanzados durante el primer trimestre del año anterior y el último trimestre de 2018. En Estados Unidos el precio medio para filete fresco Trim D durante el período de enero a marzo fue de US\$5,21/lb FOB Miami, según el indicador DataSalmon, lo que es 2,6% superior al trimestre anterior y 2,6% mayor que igual trimestre de 2018. En Brasil en tanto, el salmón entero fresco calibre 10-12 lb alcanzó los US\$6,38/kg FOB (DataSalmon), 2,7% superior en comparación al cuarto trimestre del 2018 y 2,1% por encima de igual trimestre del año pasado.

3. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Tabla 6: Balance resumido				
En miles de USD	2018	2019 Q1	Δ YoY	Δ YoY %
Efectivo y equivalente al efectivo	29.818	16.497	-13.321	-45%
Deudores comerciales	55.416	42.777	-12.639	-23%
Inventarios y Activo Biológico Corriente	157.409	165.100	7.691	5%
Otros activos corrientes	47.865	56.126	8.261	17%
Total Activos Corrientes	290.508	280.500	-10.008	-3%
Propiedades plantas y equipos	228.118	249.078	20.960	9%
Activos intangibles	72.877	81.685	8.808	12%
Otros activos no corrientes	95.494	151.542	56.048	59%
Total Activos No Corrientes	396.489	482.305	85.816	22%
Total de Activos	686.997	762.805	75.808	11%
Pasivos de corto plazo	110.574	129.724	19.150	17%
Pasivos de largo plazo	167.015	224.623	57.608	34%
Patrimonio	409.408	408.458	-950	0%
Total de Pasivos y Patrimonio	686.997	762.805	75.808	11%

3.1. Activos corrientes

El total de activos corrientes al 31 de marzo del año 2019 fue de MUSD 280.500, un -3% inferior al comparar con el cierre del año 2018. Esta variación se compone principalmente de cuatro efectos:

Efectivo y equivalentes al efectivo: una disminución de MUSD -13.321, la cual se explica por mayores necesidades de caja para financiar la fuerte operación de pesca del trimestre y las inversiones principalmente en la XII región.

Deudores comerciales: una disminución de MUSD -12.639, donde destaca una baja de MUSD -8.544 en las cuentas por cobrar de salmón, estas obedecen al menor volumen de ventas del periodo.

Inventarios: un aumento de MUSD 19.509, el cual se compone principalmente de un alza de MUSD 8.027 en inventarios de harina, un alza de MUSD 2.584 en inventarios de jurel congelado y un alza de MUSD 5.790 en inventarios de salmón.

Activo Biológico Corriente: una disminución de MUSD -11.818, compuesta a su vez por dos efectos, un aumento de MUSD 4.163 en biomasa y una baja de MUSD -15.981 en *fair value* de biomasa.

El ajuste de *fair value* por crecimiento biológico fue de MUSD 19.266 a diciembre de 2018 y de MUSD 3.285 al cierre de marzo de 2019. Para peces en engorda, el criterio de valorización es a valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado para peces en engorda sobre 4,00 Kg en peso vivo para el salmón del atlántico y sobre 2,50 kg para el salmón coho. Además, en el cálculo del fair value

también se considera los centros en proceso de cosecha, aun cuando no alcancen el peso mínimo indicado y que por factores productivos deba anticiparse su cosecha. En ambos casos, las estimaciones de valores justos para estos activos se basan en precios de transacciones de las fechas próximas al cierre de los estados financieros. La pérdida o utilidad en la venta de estos activos puede variar del cálculo a valores justos determinado al cierre del período, al cual se le descuentan los costos esperados de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. La biomasa en agua de mar que tenga menos de 4 o 2,5 kg dependiendo de la especie se valora al costo contable histórico, en atención a que los peces de este tamaño no se consideran cosechables o comercializables.

3.2. Activos no corrientes

Al 31 de marzo de 2019, los activos no corrientes totalizaron MUSD 482.305, aumentando en MUSD 85.816 con respecto al cierre del año 2018. Esta variación se compone principalmente de un alza de MUSD 20.960 en propiedades, plantas y equipos originada por las inversiones realizadas en el periodo, principalmente en la XII región y a un aumento de MUSD 57.819 en plusvalía producto de la compra de Salmones IceVal Limitada.

Las inversiones contabilizadas a través del método de la participación corresponden a la inversión en empresas relacionadas, principalmente a St. Andrews Smoky Delicacies S.A., Empresa Pesquera Apiao S.A., Frigorífico Pacifico S.A y la filial BluGlacier, LLC. Las dos primeras forman una organización productiva dedicada al cultivo y procesamiento de choritos y salmón ahumado en la X Región, la segunda dedicada al negocio de servicios frigoríficos y la última dedicada a la distribución de salmón atlántico en Estados Unidos.

Los activos intangibles corresponden a permisos de pesca comprados a terceros valorados a su costo histórico, concesiones acuícolas que se utilizan en la crianza y engorda de salmón, derechos de agua y software computacionales.

3.3. Pasivos corrientes

Al 31 de marzo del año 2019, los pasivos corrientes totalizaron MUSD 129.724, aumentando en MUSD 19.150 respecto de diciembre del año 2018. Esta alza se compone principalmente por un aumento de MUSD 5.349 en pasivos por impuestos corrientes y aun aumento de MUSD 11.721 en pasivos financieros de corto plazo. La primera de estas corresponde a un aumento en la provisión de impuestos a la renta, mientras que la segunda al mayor nivel de deuda alcanzado por Blumar S.A para cubrir las fuertes necesidades de caja originadas por la buena temporada de pesca.

El capital de trabajo asciende a MUSD 150.776, y disminuye en MUSD -29.158 respecto al cierre del año 2018, explicado por las razones con anterioridad mencionadas.

3.4. Pasivos no corrientes

Al 31 de marzo del año 2019, el total de pasivos no corrientes alcanzó los MUSD 224.623, de los cuales MUSD 168.653 corresponden a pasivos bancarios y MUSD 54.774 a impuestos diferidos. Tales pasivos registran un aumento de MUSD 57.608 con respecto a diciembre del año 2018, explicado principalmente por el aumento en los pasivos bancarios de largo plazo de MUSD 62.167, la cual obedece a préstamos tomados por Salmones Blumar para la compra de Salmones IceVal.

3.5. Patrimonio neto

El patrimonio totaliza un valor de MUSD 408.458, mostrando una disminución de MUSD -950 respecto al cierre del año 2018. El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en MUSD -1.198, baja que se explica principalmente por los resultados del trimestre.

Las participaciones no controladas corresponden al interés minoritario que, en este caso, es 16% de Alimentos Mar Profundo S.A. y el 45% de PacificBlu SpA.

A nivel patrimonial, las participaciones no controladoras aumentaron en MUSD 248.

4. INDICADORES FINANCIEROS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Tabla 7: Análisis razonado

		2018	2019 Q1	Δ YoY	Δ YoY %
Liquidez					
Liquidez corriente	Veces	2,63	2,16	-0,46	-18%
<i>Activo corriente/Pasivo corriente</i>					
Razón ácida	Veces	1,20	0,89	-0,31	-26%
<i>Fondos disponibles/Pasivo corriente</i>					
Endeudamiento					
Razón de endeudamiento	Veces	0,68	0,87	0,19	28%
<i>(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)/Patrimonio total</i>					
Porción deuda corto plazo	%	39,83	36,61	-3,22	-8%
<i>Pasivo corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Porción deuda largo plazo	%	60,17	63,39	3,22	5%
<i>Pasivo no corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Cobertura gastos financieros	Veces	22,84	8,69	-14,14	-62%
<i>EBITDA pre ajuste fair value/Costos financieros</i>					
Razón de endeudamiento financiero neto	Veces	0,24	0,46	0,21	87%
<i>Deuda financiera neta/Patrimonio total</i>					
Actividad					
Total activos	MUSD	686.997	762.805	75.808	11%
Inversiones	MUSD	21.104	26.661	5.557	26%
Enajenaciones	MUSD	2.022	0	-2.022	-100%
Rotación de inventarios	Veces	5,14	4,06	-1,08	-21%
<i>Costo de venta anualizado/inventario</i>					
Permanencia de inventarios	Días	70,03	88,65	18,63	27%
<i>Inventario/Costo de venta anualizado * 360</i>					
Rentabilidad					
Rentabilidad del patrimonio	%	17,99	10,67	-7,32	-41%
<i>Utilidad neta anualizada/Patrimonio neto</i>					
ROCE	%	18,20	14,75	-3,45	-19%
<i>EBIT LTM/Capital Utilizado (Patrimonio + Pasivos no corrientes)</i>					
Rentabilidad del activo	%	10,68	5,80	-4,88	-46%
<i>Ganancia (pérdida) anualizada/Total activos</i>					
Rentabilidad del activo (sin fair value)	%	15,27	12,24	-3,03	-20%
<i>EBIT LTM/Total activos</i>					
Utilidad por acción	USD/acción	0,05018		-0,05018	
<i>Utilidad Neta/N° acciones</i>					
Retorno dividendos	%	4,47	0,00	-4,47	
<i>Dividendos pagados/Precio de mercado</i>					

Al 31 de marzo del año 2019, el ratio de liquidez corriente es de 2,16 veces, disminuyendo un 18% respecto al cierre del año 2018 producto del aumento en la deuda financiera de corto plazo.

La razón ácida disminuyó a 0,89 al cierre de marzo de 2019, explicada principalmente por el aumento de los pasivos corrientes y el mayor nivel de inventarios del presente año.

La razón de endeudamiento aumentó a 0,87 veces al cierre del primer trimestre del año 2019, esto como consecuencia del mayor nivel de deuda financiera tomada por la compañía para la compra de Salmones IceVal.

El retorno sobre el patrimonio anualizado fue de 10,67% al 31 de marzo del año 2019. Esta baja con respecto al resultado al cierre del año 2018 se explica por una menor utilidad LTM del periodo, la cual está a su vez afectada por el resultado de *fair value*.

5. DESCRIPCION DE FLUJOS

Tabla 8: Descripción de principales flujos netos de fondos

En miles de USD	Q1 2018	Q1 2019
Flujo de operación		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios	105.942	124.612
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-80.461	-89.750
Pagos a y por cuenta de los empleados	-15.406	-15.337
Otros flujos de la operación	-5.865	-7.362
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	4.210	12.163
Flujo de inversión		
Compras de propiedades, plantas y equipos	-9.727	-26.661
Otros flujos de inversión	517	-57.554
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión	-9.210	-84.215
Flujo de financiamiento		
Total importes procedentes de préstamos	10.000	65.000
Total importes procedentes de préstamos corriente	3.000	37.000
Dividendos pagados	0	0
Pagos de préstamos	-3.565	-43.269
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiamiento	9.435	58.731
Incremento neto (disminución) del efectivo	4.435	-13.321

El flujo de la operación tuvo un resultado positivo de MUSD 12.163, esto como resultado de una mayor recaudación atribuida a las mayores ventas de los últimos meses del año 2018.

Los flujos de efectivo netos provenientes de actividades de inversión totalizaron MUSD -84.215 que corresponden principalmente a inversiones en las plantas de harina, flota, fondeo de centros y mejoras en líneas de alimentación en centros de cultivo por un total de MUSD 26.661. De este total, MUSD 14.495 corresponden a las inversiones realizadas por BluRiver SpA para el proyecto salmonicultor de la XII región. A este efecto, se suma la compra de la empresa Salmones IceVal limitada por un total de MUSD 50.370.

El flujo de efectivo neto proveniente del financiamiento fue de MUSD 58.731, esto por el aumento de deuda financiera para la compra de Salmones Iceval.

Así, la disminución en el flujo de caja neto al 31 marzo de 2019 fue de MUSD -13.321.

6. DIFERENCIA ENTRE VALORES ECONOMICOS Y DE LIBRO DE LOS ACTIVOS

Los activos y pasivos de la sociedad y sus filiales han sido valorizados de acuerdo a normas internacionales de contabilidad, a principios contables generalmente aceptados, emitidos por el

Colegio de Contadores de Chile A.G., y a normas impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros, las que priman sobre los principios antes mencionados. Se estima, entonces, que no existen diferencias significativas entre el valor económico y los que reflejan los estados financieros de la compañía.

7. ANALISIS DE RIESGOS

Las actividades de las empresas pesqueras y acuícolas están expuestas a diversos riesgos que pueden afectar la solvencia de la compañía y que deben ser considerados a la hora de tomar una decisión de inversión. A continuación, se describen los principales riesgos, a pesar de que pueden existir otros riesgos que también podrían tener influencia en el desempeño de la compañía.

7.1. Riesgo de crédito

i. Riesgo de las inversiones de los excedentes de caja

Este riesgo lo vemos muy bajo, dada la calidad crediticia de las instituciones financieras y el tipo de producto en que se realizan las inversiones de las compañías.

ii. Riesgo proveniente de las operaciones de venta

Las compañías han tomado pólizas de seguro para asegurar parte de las ventas de productos tanto en Chile como en el exterior. En el caso de aquellas ventas en las que no se han tomado seguros, es porque corresponden a operaciones con clientes muy antiguos con un registro de comportamiento de crédito excelente o son operaciones que tienen de respaldo de cartas de crédito o han sido pagadas por adelantado.

iii. Riesgo de los préstamos a los armadores artesanales

Las compañías han entregado créditos para la construcción de lanchas artesanales a distintos armadores, con los que tenemos contratos de compra venta de pesca a largo plazo. Se han constituido prendas sobre las naves de manera de cubrir el riesgo de incobrabilidad.

7.2. Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez surge por la posibilidad de desajuste entre las necesidades de fondos (por gastos operativos y financieros, inversiones en activos, vencimientos de deudas y dividendos comprometidos) y las fuentes de los mismos (ingresos producto de rescates de valores negociables, financiamiento con entidades financieras e ingresos por cobros de las cuentas por cobrar). La gestión prudente del riesgo de liquidez implica mantener suficiente efectivo, valores negociables y contar con la disponibilidad de financiamiento adecuado en los bancos.

La Compañía mide su posición de liquidez de forma semanal con una proyección de 4 semanas móviles y una vez cada tres meses con una proyección de 12 meses móviles de modo de prever y visualizar posibles situaciones de iliquidez. Junto con eso el Grupo cuenta con líneas disponibles para créditos de corto plazo suficientes para mitigar los posibles desajustes de liquidez.

La siguiente tabla detalla el capital comprometido de los pasivos financieros bancarios y otros exigibles, agrupados según sus compromisos:

	Entre 1 y 3 meses MUSD	Entre 3 y 12 meses MUSD	Entre 1 y 5 años MUSD	Total MUSD
Préstamos bancarios *	18.560	20.411	168.653	207.624
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	71.095	0	0	71.095
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	7.045	240	7.285
Cuentas por pagar por impuestos	16.362	0	0	16.362

* Préstamos bancarios, corresponde al monto total al 31 de marzo de 2019 más la porción de interés por pagar al siguiente vencimiento.

7.3. Riesgo de mercado

iv. Riesgo de tipo de cambio

La naturaleza exportadora del negocio Pesquero y Acuícola, el riesgo de tipo de cambio corresponde al riesgo de variación del dólar de los Estados Unidos (su moneda funcional) respecto a las monedas en las cuales Blumar S.A. tiene derechos y obligaciones.

La exposición al riesgo de tipo de cambio de Blumar S.A. corresponde a la posición neta entre activos y pasivos denominados en monedas distintas a la moneda funcional. Esta posición neta se genera principalmente por el diferencial entre la suma de cuentas por cobrar, el efectivo equivalente, préstamos a pescadores artesanales, préstamos a empresas coligadas y el crédito fiscal por la ley austral en el negocio de salmones por el lado del activo y cuentas por pagar, provisiones y deuda financiera por el lado del pasivo, todos ellos denominados en pesos chilenos.

Para mitigar y gestionar el riesgo de tipo de cambio, la compañía monitorea en forma semanal la exposición neta. Para gestionarlo la compañía divide la exposición neta en dos grupos. (i) la exposición generada por las cuentas asociadas al movimiento de capital de trabajo, por el lado del activo las cuentas por cobrar y el efectivo y por el lado del pasivo las cuentas por pagar. De este modo, la compañía mitiga la exposición neta de estas cuentas con compra y venta de moneda o uso de instrumentos derivados a un plazo menor o igual a 90 días.

(ii) la exposición neta por posiciones estructurales de la compañía o de largo plazo, por el lado del activo son; Prestamos a Pescadores artesanales, Préstamos a Empresas Coligadas y el Crédito Fiscal de la Ley Austral, por el lado del pasivo son; Provisiones en Pesos Chilenos y Deuda Financiera en Pesos Chilenos. La compañía gestiona esta exposición ajustando la porción de Deuda Financiera en Pesos Chilenos de modo de minimizar la exposición neta de las posiciones estructurales. Así mismo, la compañía mantiene contratos derivados del tipo CCS (Cross Currency Swaps) para cubrir el servicio de las Deudas Financieras en Pesos Chilenos.

Al 31 de marzo de 2019, el balance consolidado del Grupo tiene un activo neto en pesos del orden de MUSD 25.340 por lo que una variación de un 5% de aumento en el tipo de cambio generaría una

utilidad por diferencia de cambio de MUSD 1.267, a su vez una baja del 5% en el tipo de cambio generaría una pérdida por diferencia de cambio de MUSD 1.267.

v. Riesgo de precio de venta de los productos

Los precios de nuestros productos están fijados en el mercado internacional, por lo que el Grupo no tiene influencia en su determinación. Las compañías van ajustando la velocidad de sus ventas de acuerdo a cómo van fluctuando los precios de los productos en el mercado.

Con todas las demás variables constantes, una variación de +10% / -10% en el precio promedio de la harina de pescado, con la cantidad vendida en este periodo de tres meses del año 2019, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 1.333. Respecto del salmón, con dicha variación del precio y de la cantidad vendida en este período, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 6.563.

En el caso del jurel congelado el periodo de tres meses del año 2019, una variación de +10% / -10% en el precio promedio, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 1.249.

vi. Riesgo de variación de los precios de la pesca

En relación al riesgo de variación de los precios de la pesca, la compañía se protege indexando el precio de compra de la misma a los precios de venta que se obtienen por la harina de pescado.

vii. Riesgo de precio de acciones

Las compañías no están expuestas a este tipo de riesgo, ya que no mantienen acciones clasificadas como activos disponibles para la venta.

viii. Riesgo de fluctuación de tasa de interés

Las variaciones de la tasa de interés modifican los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a una tasa de interés variable.

Las compañías tienen exposición al riesgo de la tasa de interés, ya que su financiamiento de largo plazo tiene una tasa variable que se modifica cada 180 días. Normalmente, se hace un seguimiento de las condiciones de estos créditos y se evalúa la conveniencia de tomar seguros de tasa de interés que, lo que de acuerdo a las condiciones de mercado, se puede contratar cuando así se estime conveniente.

El Grupo tiene al 31 de marzo de 2019, un capital de deuda bancaria de MUSD 195.050 como base para el cálculo de los intereses asociados durante el período de vigencia respectivo. En un escenario de análisis de sensibilidad a las tasas de interés, el capital de deuda expuesto a variaciones sobre la tasa flotante de 6 meses en USD es de MUSD 178.650. Ante un alza o baja de un 1% anual sobre las tasas vigentes al cierre del período, el efecto sería de MUSD 1.786 en un año, de mayor o menor desembolso según corresponda.

7.4. Riesgos de la naturaleza

La compañía está expuesta a riesgos de la naturaleza que pueden poner en riesgo las biomásas, las capturas pesqueras y las instalaciones productivas, tales como cambios de la temperatura oceanográfica o de corrientes marinas, marejadas y tsunamis, terremotos, bloom de algas, existencia de depredadores naturales, entre otros. Como medidas de mitigación, la compañía cuenta con seguros para sus principales activos y para las biomásas en el negocio del salmón. En este último, lleva un constante monitoreo y cuenta con tecnología de primer nivel en los centros de cultivo, como equipos de oxigenación.

ix. Riesgos fitosanitarios

Las enfermedades o parásitos que pueden afectar a la biomasa representan un riesgo para la compañía, pudiendo afectar los volúmenes de producción. Para mitigar estos riesgos, en el negocio del salmón, Blumar cuenta con activos de primer nivel para monitorear la salud de los peces, realiza programas de vacunación en todos sus centros y lleva a cabo protocolos enfocados en la prevención y detección temprana de patologías, así como también, protocolos de bioseguridad en el acceso a los centros de cultivo.

x. Riesgos por cambios regulatorios

Los resultados de la compañía pueden verse afectados por cambios regulatorios, considerando que tanto el negocio de la pesca como el salmonero se encuentran regulados por Ley General de Pesca y Acuicultura (LGPA) y reglamentos. En el ámbito pesquero, la autoridad fija las cuotas de pesca, determina su fraccionamiento, otorga las licencias transables de pesca e impone multas y sanciones por incumplimiento a la normativa. En la industria del salmón, la autoridad podrá aplicar sanciones o restricciones en caso de manejo inadecuado de las concesiones acuícolas, de incumplimiento de las normas relevantes para la sustentabilidad y funcionamiento de la industria y de inactividad de las concesiones sin causa justificada ni autorización. Para mitigar este riesgo, la compañía cuenta con personal que se encarga de velar por el buen uso de las licencias y concesiones, así como de cumplir con las normas establecidas.

Gerardo Balbontín Fox
Gerente General Blumar S.A.

Santiago, Mayo 2019