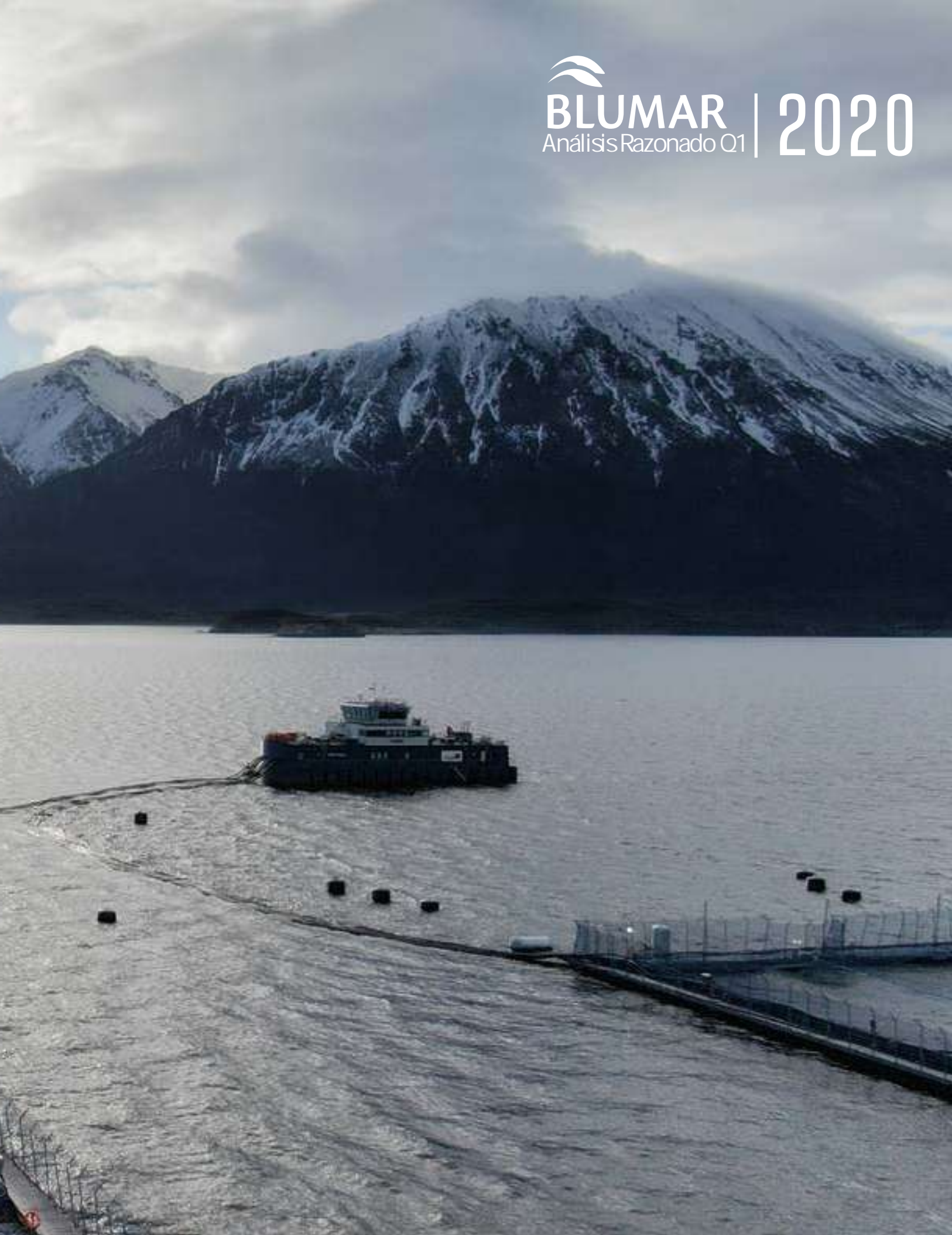




BLUMAR | 2020
Análisis Razonado Q1



ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE MARZO DE 2020

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 2020. Todas las cifras están expresadas en miles de dólares de los Estados Unidos de América.

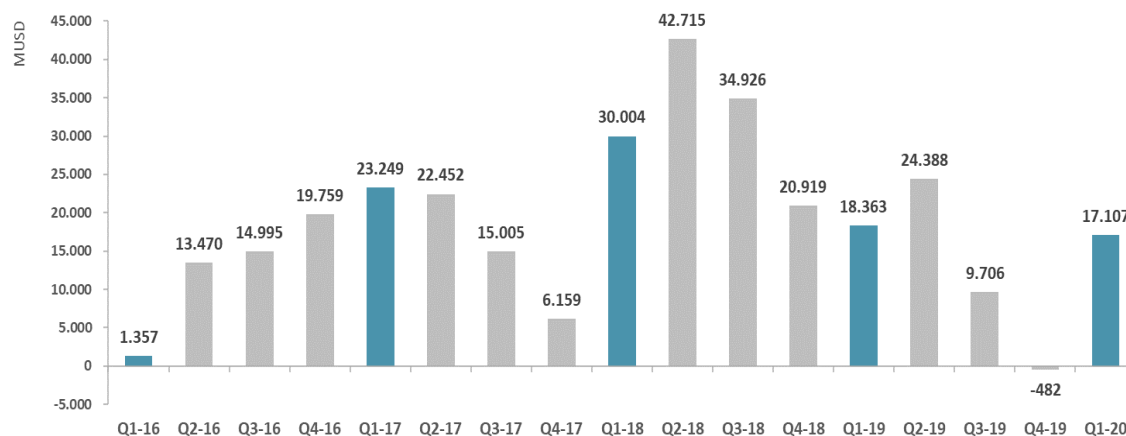
1. DESTACADOS DEL PERIODO:

Tabla 1: Principales cifras e indicadores financieros del periodo							
Estado de resultados		1Q 2019	1Q 2020	Δ QoQ	2019 YTD	2020 YTD	Δ YoY
Ingresos operacionales	MUSD	109.878	115.812	5%	109.878	115.812	5%
EBITDA pre ajuste fair value	MUSD	18.363	17.107	-7%	18.363	17.107	-7%
<i>Margen EBITDA pre ajuste fair value</i>	%	16,7%	14,8%		16,7%	14,8%	
EBIT pre ajuste fair value	MUSD	13.507	10.433	-23%	13.507	10.433	-23%
<i>Margen EBIT pre ajuste fair value</i>	%	12,3%	9,0%		12,3%	9,0%	
Ganancia / Pérdida neta	MUSD	2.256	304	-87%	2.256	304	-87%
Estado de flujo de efectivo					2019 YTD	2020 YTD	Δ YoY
Inversión en propiedades, plantas y equipos	MUSD				26.661	15.317	-43%
Balance					2019	2020 YTD	Δ YoY
Activos totales	MUSD				834.090	894.793	7%
Deuda financiera	MUSD				252.722	309.336	22%
Deuda financiera neta	MUSD				243.637	278.697	14%
Patrimonio	MUSD				399.038	398.926	0%
Principales indicadores financieros					2019	2020 YTD	
Endeudamiento (Total Pasivos / Patrimonio)	%				109,0%	124,3%	
Endeudamiento Financiero (DF / Patrimonio)	%				63,3%	77,5%	
Endeudamiento Financiero Neto (DFN/ Patrimonio)	%				61,1%	69,9%	

Al comparar los resultados al cierre del primer trimestre del año 2020 con los obtenidos al cierre del primer trimestre del año 2019 se observan variaciones a nivel de Ingresos, EBITDA y EBIT, por +5%, -7% y -23% respectivamente. La utilidad después de impuestos, por su lado, registró una disminución de MUSD -1.952, la cual llegó a MUSD 304 en el periodo. Diferencias que se explican principalmente por un menor resultado en el segmento acuícola.

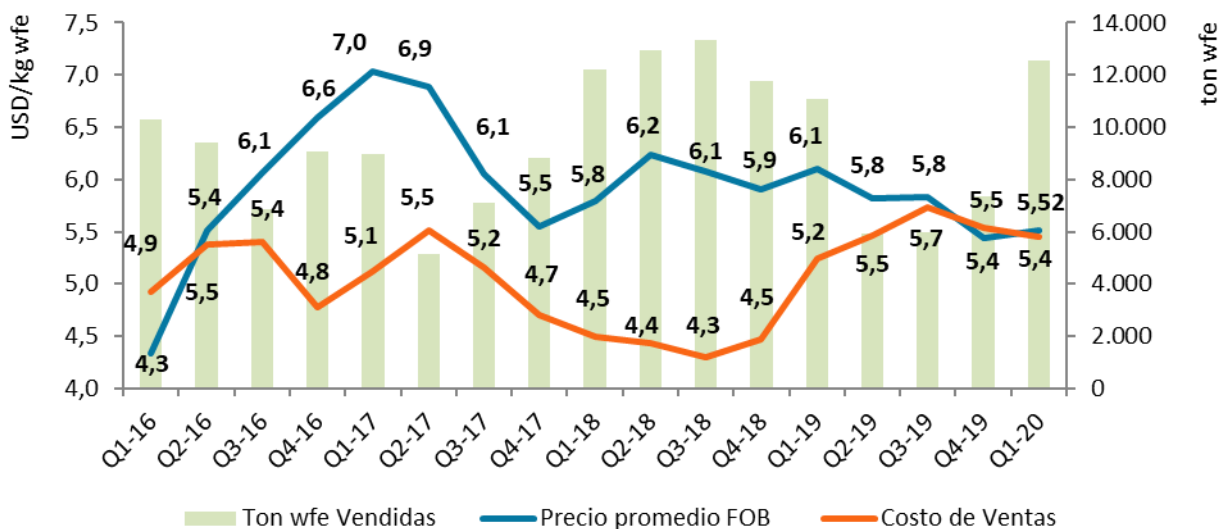
A continuación, se puede observar la evolución que ha presentado el EBITDA consolidado de la compañía trimestralmente desde el año 2016:

Gráfico 1: Evolución EBITDA Consolidado por Trimestre



Los resultados acumulados al cierre del primer trimestre del año 2020 respecto del mismo periodo del año 2019 se comparan favorablemente en el caso del segmento pesca y negativamente en el segmento acuícola. En el segmento pesca destacan las mayores ventas de jurel congelado y aceite de pescado. En el segmento acuícola, el menor resultado tiene su causa en una baja del -10% en el precio promedio de ventas respecto del mismo período del año anterior, el cual descendió de 6,10 a 5,52 usd/kg wfe.

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



Por su parte, el segmento pesca presentó un EBITDA superior en MUSD 6.811 al cierre del primer trimestre del año 2020 con respecto al primer trimestre del año 2019. Esta situación se explica principalmente por un aumento en el volumen de venta de jurel congelado y por un aumento del precio y volumen de venta de aceite de pescado, respecto del mismo período del año anterior.

Al cierre del primer trimestre del año 2020, el abastecimiento total de materia prima en pesca pelágica disminuyó en un 19% respecto del mismo periodo del año anterior, pasando de 99 Mton a 80 Mton. Este resultado obedece a menores compras de pesca artesanal por 24 Mton, que representa una disminución de un 38% respecto del cierre del primer trimestre del año 2019, esto por una menor compra en la III región de $\Delta^-6.572$ ton y una baja de $\Delta^-17.849$ ton en la zona centro sur. La menor compra pesca artesanal tanto en la zona norte como centro sur se explica por un tardío comienzo de las respectivas temporadas, cabe destacar que a la fecha ambas situaciones se encuentran recuperadas totalmente y no se presentan diferencias significativas respecto a la pesca acumulada del año anterior.

Gráfico 3: Pesca – Ton Pesca Pelágica Procesada Total

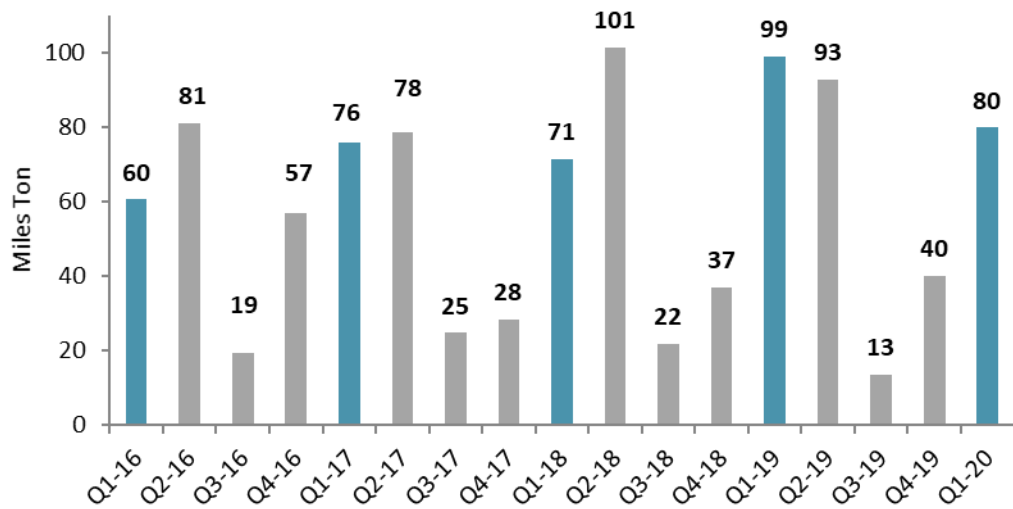
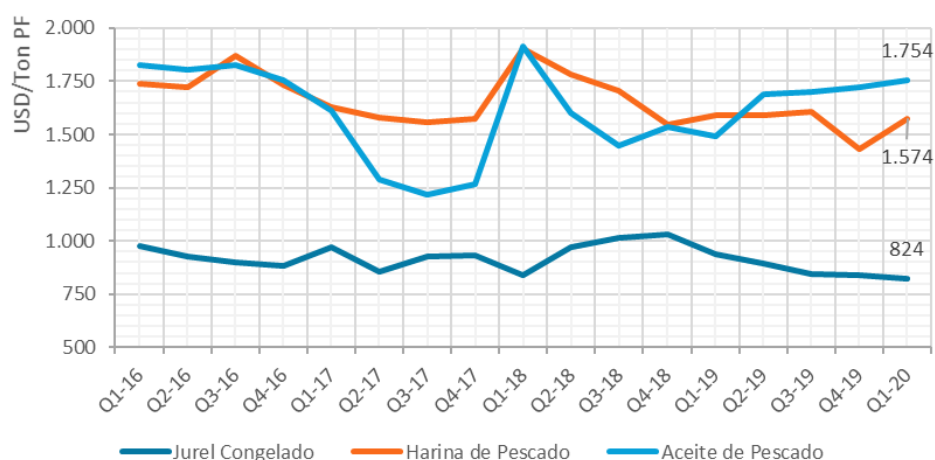


Gráfico 4: Pesca – Evolución Precios Promedio Segmento Pesca Pelágica FOB



Como se observa en el gráfico 4, el precio de la harina de pescado se mantuvo relativamente estable respecto del Q1-19, mientras que el aceite de pescado presentó un incremento significativo del 18%, situación que se explica en parte por el término anticipado de la segunda temporada de pesca peruana hacia fines del 2019. En el caso del jurel congelado, el precio del Q1-20 fue un 12% menor que igual período del año anterior, atribuido principalmente a un aumento de la oferta de jurel congelado proveniente de Chile.

2. ANALISIS DE RESULTADOS

Los **Ingresos Operacionales** consolidados de Blumar S.A. al cierre del primer trimestre del año 2020 totalizaron MUSD 115.812, lo que representa un alza de 5% en relación con el mismo periodo del año 2019. Esta alza se atribuye principalmente al segmento pesca, el cual tuvo un alza de 13% entre periodos, lo que a su vez se explica por las mayores ventas de aceite de pescado (+21%) y jurel congelado (+30%). El segmento acuícola también registró un alza de 2% atribuida al mayor volumen de salmón atlántico vendido de +13% el cual se vio compensado por la baja en el precio de -10%.

El **EBITDA pre ajuste fair value** al cierre del primer trimestre del año 2020 alcanzó MUSD 17.107, resultado un -17% inferior al compararlo con el cierre del primer trimestre del año 2019. Cabe destacar que, de este resultado un 20% es atribuible al segmento acuícola, mientras que en el periodo de 2019 la participación de este mismo segmento sobre el EBITDA consolidado de la compañía era de 63%.

El **Margen Bruto** al cierre del primer trimestre del año 2020 fue de **MUSD 21.823**, inferior en un 6% al compararlo con el mismo periodo del año 2019, debido a un peor desempeño del segmento acuícola. La compañía presentó una **Utilidad Neta** atribuible a los controladores de **MUSD 304**, la que se compara negativamente con los MUSD 2.256 obtenidos el cierre del mismo periodo del año 2019 y se explica por las razones anteriormente expuestas.

El **Ajuste de Activos Biológicos** a valor justo fue de **MUSD -444** al cierre de marzo del año 2020 y se compara con un resultado de **MUSD -9.830** al cierre de marzo del año 2019.

Cabe destacar que, según lo instruido por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y de acuerdo a las definiciones contenidas en la NIC 41, a partir del cierre del ejercicio financiero 2019 se han introducido cambios al cálculo del valor justo de la biomasa, la que a partir de esta fecha debe valorizarse considerando la totalidad de la biomasa en agua mar (independiente del peso, como lo señalaba el criterio antiguo).

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

<i>MUSD</i>	DIC 2019	MAR 2020
Fair Value Biomasa	8.345	6.682
Fair Value Inventarios	2.083	3.301
	10.428	9.983

A Resultados **-444**

Los otros ingresos por función al cierre del año 2019 alcanzaron MUSD 430 y corresponden principalmente a activos en arriendo. Por otra parte, los otros egresos por función de MUSD -2.091 al 31 de marzo corresponden principalmente a depreciación de los activos en arriendo, costos de centros de cultivo en descanso y eliminación de lotes de salmón coho que no se sembrarán.

El gasto financiero al cierre de marzo de 2020 fue de MUSD -3.057 aumentando en un 45% respecto del primer trimestre del año 2019, originado por un aumento en la deuda financiera consolidada de la compañía.

Deuda Consolidada Bumar S.A.:

<u>En miles de USD</u>	<u>31/12/2019</u>	<u>31/03/2020</u>	<u>Δ YoY</u>
Blumar	75.844	102.721	26.877
Salmones	168.901	193.035	24.134
Bahía Caldera	3.013	6.015	3.002
PacificBlu	4.964	7.566	2.602
Total Deuda	252.722	309.338	56.615

El resultado por diferencia de cambio al 31 de marzo del año 2020 arrojó una pérdida de MUSD -5.601, como consecuencia de la variación del tipo de cambio, desde \$/USD 748,74 al cierre de diciembre del año 2019 a \$/USD 852,03 al cierre de marzo del año 2020, lo que se explica porque la compañía mantiene saldos en moneda nacional, de cuentas corrientes, inversiones financieras, préstamos a los armadores artesanales, cuentas por cobrar y crédito por concepto de la Ley Austral.

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 productos congelados y apanados usando como materia prima merluza y jibia, especies que provienen principalmente de la pesca que efectúa la compañía con su flota de barcos pesqueros.

Al 31 de marzo del año 2020, los ingresos consolidados fueron MUSD 115.812, de los cuales un 62% (MUSD 72.176) provino del negocio acuícola, cuyos principales productos son salmón atlántico y coho, y un 38% (MUSD 43.636) provino del negocio pesquero, donde la harina y aceite de pescado representaron un 15%, el jurel congelado un 14% y los productos derivados de la pesca blanca un 9%.

Gráfico 5: Composición de ingresos por producto



2.2. Análisis por segmento

Tabla 2: Estado de resultado por segmentos

	2019 Q1			2020 Q1			Δ YoY Total
	Total	Pesca	Acuícola	Total	Pesca	Acuícola	
Ingresos operacionales	109.878	38.778	71.100	115.812	43.636	72.176	5%
Costo de ventas	-86.548	-28.177	-58.371	-93.989	-27.083	-66.906	9%
Margen bruto pre ajuste fair value	23.330	10.601	12.729	21.823	16.553	5.270	-6%
Costo de distribución	-4.362	-3.043	-1.319	-5.244	-3.113	-2.131	20%
Gastos de administración	-5.217	-3.161	-2.056	-4.485	-2.434	-2.051	-14%
Otros ingresos / egresos por función	-244	-250	6	-1.661	-445	-1.216	
EBIT pre ajuste fair value	13.507	4.147	9.360	10.433	10.561	-128	-23%
Depreciación y amortización (1)	4.856	2.735	2.120	6.674	3.133	3.541	37%
EBITDA pre ajuste fair value	18.363	6.882	11.480	17.107	13.694	3.413	-7%
Ajuste activos biológicos a valor justo (2)	-9.830	0	-9.830	-444	0	-444	-95%
EBIT	3.677	4.147	-470	9.989	10.561	-572	172%
Participación de asociadas	370	286	84	610	926	-316	65%
Ingresos (Egresos) financieros netos	-1.991	-1.452	-539	-2.658	-1.188	-1.470	34%
Otros (3)	-48	312	-360	-6.046	-2.365	-3.681	
Resultado antes de impuestos	2.008	3.293	-1.285	1.895	7.934	-6.039	-6%
Impuestos	-180	-888	708	-1.361	-1.933	572	
Ganancia / Pérdida	1.828	2.405	-577	534	6.001	-5.467	-71%
Resultado del interés minoritario	-428	-428	0	230	230	0	
Ganancia / Pérdida neta	2.256	2.833	-577	304	5.771	-5.467	-87%

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

(2) "Fair value neto del ejercicio".

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

2.2.1. Segmento pesca

Tabla 3: Pesca cerco

		1Q 2019	1Q 2020	Δ QoQ	2019 YTD	2020 YTD	Δ YoY
Capturas y compras							
Norte							
Terceros	ton	24.976	18.404	-26%	24.976	18.404	-26%
Centro-sur							
Propia	ton	34.498	39.709	15%	34.498	39.709	15%
Terceros	ton	39.503	21.654	-45%	39.503	21.654	-45%
Total							
Propia	ton	34.498	39.709	15%	34.498	39.709	15%
Terceros	ton	64.480	40.059	-38%	64.480	40.059	-38%
Total	ton	98.978	79.768	-19%	98.978	79.768	-19%
Producción							
Harina de pescado	ton	16.703	12.088	-28%	16.703	12.088	-28%
Aceite de pescado	ton	6.102	3.239	-47%	6.102	3.239	-47%
Jurel congelado	ton	23.917	28.618	20%	23.917	28.618	20%
Ventas							
Harina de pescado							
Volumen vendido	ton	8.388	8.126	-3%	8.388	8.126	-3%
Ventas	MUSD	13.327	12.792	-4%	13.327	12.792	-4%
Precio promedio	USD/ton	1.589	1.574	-1%	1.589	1.574	-1%
Aceite de pescado							
Volumen vendido	ton	2.240	2.312	3%	2.240	2.312	3%
Ventas	MUSD	3.338	4.055	21%	3.338	4.055	21%
Precio promedio	USD/ton	1.490	1.754	18%	1.490	1.754	18%
Jurel congelado							
Volumen vendido	ton	13.314	19.761	48%	13.314	19.761	48%
Ventas	MUSD	12.487	16.283	30%	12.487	16.283	30%
Precio promedio	USD/ton	938	824	-12%	938	824	-12%

Al cierre del 31 de marzo del año 2020, la pesca pelágica propia aumentó en un 15% con respecto al cierre del primer trimestre del año 2019. Esto, debido a una partida temprana de la temporada de jurel, el cual se encontró en zonas cercanas de pesca.

Por otro lado, la compra de pesca a terceros presentó una disminución de 38%. Efecto que se compone de una baja en la compra de sardina y anchoveta en la zona Centro-Sur de -45% ($\Delta^-17.849$ ton) y una disminución en la compra de materia prima en el Norte (III región) de $\Delta^-6.572$ ton. Tal como se mencionó con anterioridad, esta baja se explica por una partida tardía de la temporada de pesca artesanal, situación que se encuentran recuperada a esta fecha.

Como consecuencia de lo anterior, al cierre del primer trimestre del año 2020, la producción de harina y aceite de pescado disminuyeron en un -28% y -47% cada una respecto del cierre del primer trimestre del año 2019. Por otro lado, la producción de jurel congelado aumentó un +20% debido a

las mayores capturas de la flota propia y a un mayor destino de estas para consumo humano, el cual aumentó desde 71% a marzo 2019 a 73% al cierre de marzo 2020.

Al cierre del primer trimestre del año 2020, las ventas de harina de pescado fueron de MUSD 12.792, inferiores en un -4% respecto del primer trimestre del año 2019. Esto se explica por una baja de -1% en el precio promedio de ventas y una baja de -3% en el volumen vendido.

La venta de aceite de pescado al cierre de marzo del año 2020 alcanzó los MUSD 4.055, lo que representa un aumento de +21% respecto del mismo periodo del año 2019. Este resultado se explica por un alza en el volumen vendido de +3% y a un aumento en el precio promedio de venta de +18%.

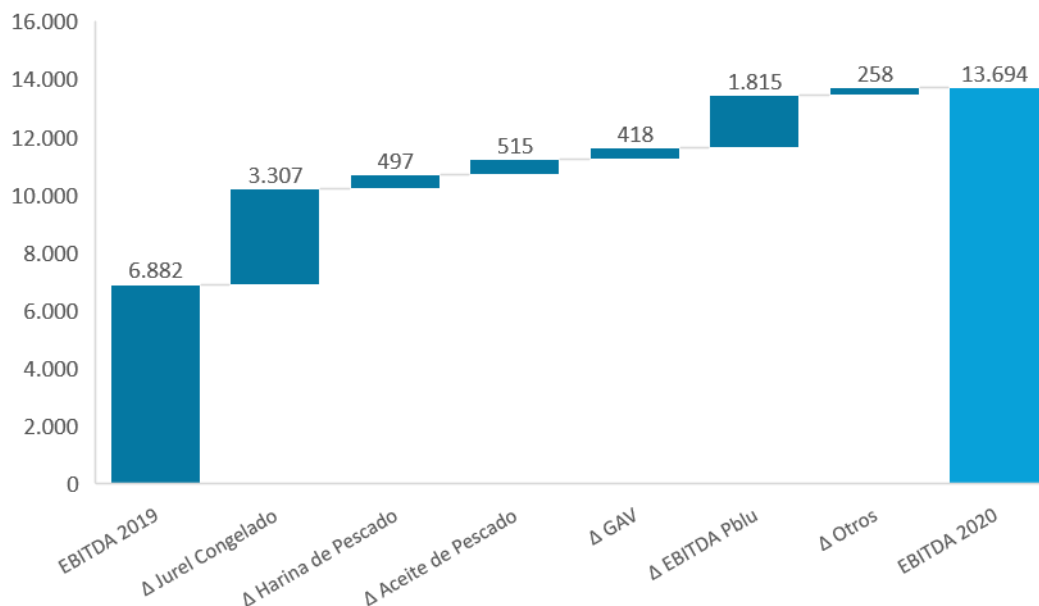
Por otra parte, la venta de jurel congelado aumentó un +30% en comparación con el cierre del primer trimestre del año 2019, totalizando MUSD 16.283. Esto se explica por un mayor volumen de ventas de +48% y una baja en el precio promedio de ventas de -12%.

Cabe destacar que el EBITDA de PacificBlu SpA tuvo una variación positiva de MUSD 1.815 en el periodo.

Tabla 3.1: Pesca Blanca		1Q 2019	1Q 2020	Δ QoQ	2019 YTD	2020 YTD	Δ YoY
Merluza	ton	4.735	4.260	-10%	4.735	4.260	-10%
Jibia	ton	0	1.035		0	1.035	
Total Materia Prima Procesada	ton	4.735	5.295	12%	4.735	5.295	12%
Producción							
Merluza	ton	2.158	1.958	-9%	2.158	1.958	-9%
Jibia	ton	0	657		0	657	
Apanados	ton	407	515	26%	407	515	26%
Ventas							
Volumen vendido	ton	2.134	2.648	24%	2.134	2.648	24%
Ventas	MUSD	6.339	7.007	11%	6.339	7.007	11%

Al 31 de marzo del año 2020, los efectos anteriormente descritos son los principales componentes del EBITDA del segmento pesca, el cual alcanzó los MUSD 13.694, lo que representa un alza de MUSD 6.811 respecto del mismo trimestre del año 2019. 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 2020 de la Harina de Pescado Super Prime de Chile se situó en US\$1.720/ton, un 12% más alto que el precio de cierre del cuarto trimestre del 2019 y un 24% más alto que el precio de cierre del tercer trimestre del año 2019, el cual ha sido uno de los precios más bajos registrados en los últimos 5 años.

El alza de precios del primer trimestre del 2020 tuvo su origen en el cierre anticipado de la segunda cuota de pesca peruana del año 2019, por biomasa bajo la talla mínima y por los malos resultados de la pesca de norte de Chile durante gran parte del primer trimestre del 2020.

La recuperación progresiva de los precios de los últimos tres trimestres se ha sostenido en una demanda anormal, con una oferta global mucho más restringida.

Los precios del segundo trimestre del año 2020 se han mantenido estables a pesar de una cuota peruana por sobre lo esperado, sin embargo, las expectativas de pesca son inciertas ante una demanda de harina sostenida básicamente por el consumo de China y de la industria del salmón a nivel global.

Aceite de pescado

El precio al cierre del primer trimestre del año 2020 del aceite de pescado del sur de Chile se situó en US\$1.710/ton, un 6% más alto que los precios del cuarto trimestre del año 2019 y un 7% más alto que el precio de cierre del tercer trimestre del año 2019.

El alza en los precios del primer trimestre se sostiene en una menor oferta, producto de la mala pesca peruana, bajos rendimientos de aceite en Chile norte y a la tardía partida de la pesca del sur de Chile.

La lenta recuperación del precio del aceite de los últimos tres trimestres solo se ve reflejada durante el primer trimestre del año 2020, donde se estrechan los inventarios físicos y se agudiza la oferta.

Los precios para el segundo trimestre del año 2020 se han movido al alza, producto de una baja producción en Europa, que dio origen a una importante demanda desde Chile sur.

Jurel Congelado

El precio promedio de cierre del primer trimestre del año 2020 se situó en US\$824/ton, un 2% más bajo que el precio del cuarto trimestre del año 2019, muy similar al precio promedio del tercer trimestre del año 2019.

Los precios promedios del primer trimestre del año 2020 fueron levemente más bajos que el trimestre anterior esto debido principalmente a bajas ventas en el mercado peruano y mercados emergentes, con precios en África muy similares en ambos trimestres.

Los precios para el segundo trimestre del año 2020 se muestran cercanos a US\$780, afectados por una baja demanda peruana y menores precios en West África, ambos mercados afectados por el impacto del coronavirus.

Merluza

Las ventas de merluza del primer trimestre del año 2020 fueron de MUSD 4.606, con un precio promedio de US\$2.947/Ton. Este resultado, fue un 10% inferior al mismo periodo del año anterior, debido a la compra y proceso de jibia artesanal durante los primeros meses de este año.

Durante el primer trimestre, se logró llegar a las 950 Ton de venta de fresco a un precio de US\$950/ton. En el caso de los congelados, seguimos con una muy buena participación de mercado a través del Golfo Comercial.

Jibia

La venta de jibia en el primer trimestre 2020 fue de 600 Ton a un precio promedio de US\$1.901/ton. En comparación a igual periodo del año anterior esto representa un aumento del 100% ya que el año 2019 no tuvimos pesca en estos meses del año. El principal mercado para las ventas de jibia de

este año es Asia ya que es el único mercado estable con una demanda regular. El mercado en general estuvo lento, esto producto del coronavirus ya que Europa se vio muy afectada por la pandemia.

Apanados

La venta de productos apanados aumentó un 20% en comparación a igual periodo del año pasado. En total se vendió 519 Ton a un precio US\$2.427/Ton. El principal mercado sigue siendo el nacional con la línea de apanados retail y food service.

2.2.2 Segmento Acuícola

Tabla 4: Acuicultura		1Q 2019	1Q 2020	Δ QoQ	2019	2020	Δ YoY
Salmón del Atlántico							
Volumen vendido	ton wfe	11.101	12.529	13%	11.101	12.529	13%
Ventas	MUSD	67.747	69.124	2%	67.747	69.124	2%
Precio promedio	USD/kg wfe	6,10	5,52	-10%	6,10	5,52	-10%
Costo EBIT	USD/kg wfe	5,24	5,45	4%	5,24	5,45	4%
EBIT	MUSD	9.605	867	-91%	9.605	867	-91%
EBIT/kg wfe	USD/kg wfe	0,87	0,07	-92%	0,87	0,07	-92%
Salmón Coho							
Volumen vendido	ton wfe	920	980	6%	920	980	6%
Ventas	MUSD	3.372	3.052	-9%	3.372	3.052	-9%
Precio promedio	USD/kg wfe	3,66	3,12	-15%	3,66	3,12	-15%
Costo EBIT	USD/kg wfe	3,41	4,13	21%	3,41	4,13	21%
EBIT	MUSD	235	-992	-523%	235	-992	-523%
EBIT/kg wfe	USD/kg wfe	0,25	-1,01	-497%	0,25	-1,01	-497%

Como se observa en la tabla número 4, el volumen vendido de salmón atlántico al cierre del primer trimestre del año 2020 presentó un aumento de +13% respecto del mismo periodo del año 2019 y el precio promedio tuvo una baja del -10%.

Del total de salmón atlántico cosechado en 2020, 4.633 ton wfe son atribuibles a nuestra filial BluRiver, que opera en la Región de Magallanes. Estas toneladas a su vez fueron cosechadas con un costo histórico para la compañía de 2,97 usd/kg wfe y fueron procesadas principalmente en la planta de salmónes en Talcahuano, a la espera de la finalización de la construcción de la planta de EntreVientos en Punta Arenas, lo que generará menores costos de procesamiento y logísticos para el proceso secundario.

En el caso del salmón coho, el volumen de venta aumentó en un 6% respecto al cierre del primer trimestre del año 2019, y el precio cayó en -15% producto de un aumento en la oferta de salmón coho.

Por su parte, como se observa en el gráfico número 7, el costo ex-jaula al cierre del primer trimestre del año 2020 alcanzó los 3,5 usd/kg wfe, resultado un 12% inferior al obtenido al cierre del primer

trimestre del año 2019 que fue de 3,9 usd/kg wfe. Lo anterior, debido a una menor mortalidad, mejor conversión de alimentos y mayor productividad respecto del mismo periodo.

Gráfico 7: Salar – Costo ex-jaula

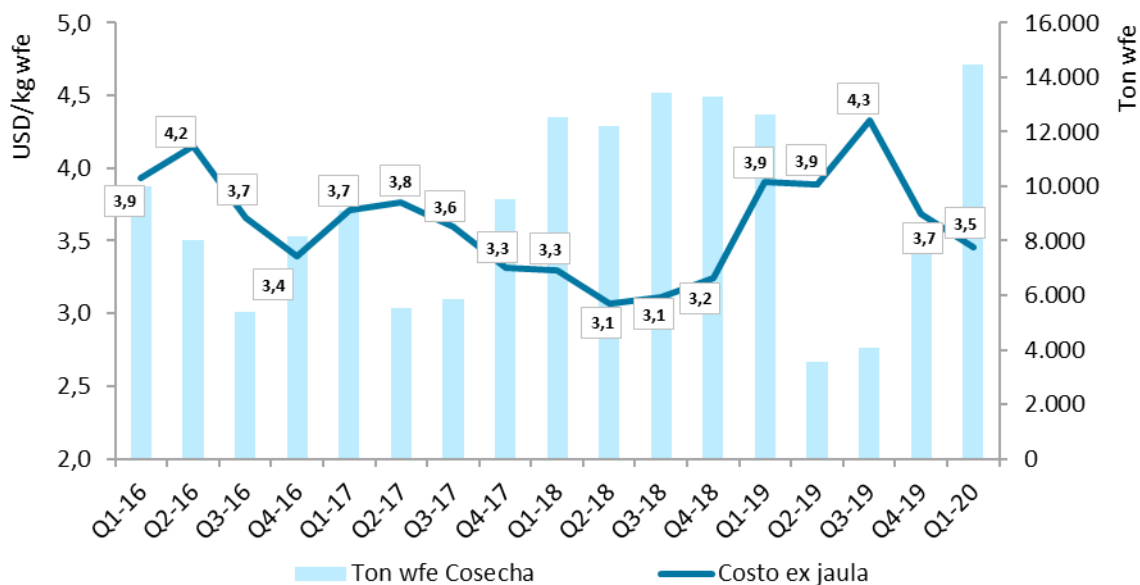


Tabla N° 5: Indicadores Productivos

		2019	2019 Q1	2020 Q1
Cosecha Salmónidos				
Salmón Atlántico	ton wfe	28.583	12.610	14.475
Coho	ton wfe	8.258	537	
Total Cosecha Salmónidos	ton wfe	36.840	13.147	14.475
Centros Cosechados o en cosecha durante el período				
	N°	17	7	7
Cosecha durante el periodo	ton wfe/Centro	2.167	1.878	2.068
Centros en uso al final del período				
	N°	19	13	19
Cosecha salmónidos / Centros en uso	ton wfe/Centro	1.939	1.011	762
Densidad de cultivo (1)				
Salmón del Atlántico	kg/m3	6,7	5,3	7,7
Sobrevivencia grupos cerrados durante el periodo (2)				
Salmón del Atlántico	%	90%	89%	93%
Peso Siembra				
	gr	177	160	159
Mortalidad Salar				
	%	10%	11%	7%
Peso Cosecha Salar				
	kg/unidad	4,4	5,2	4,5
FCRe wfe Salar (3)				
		1,40	1,43	1,31

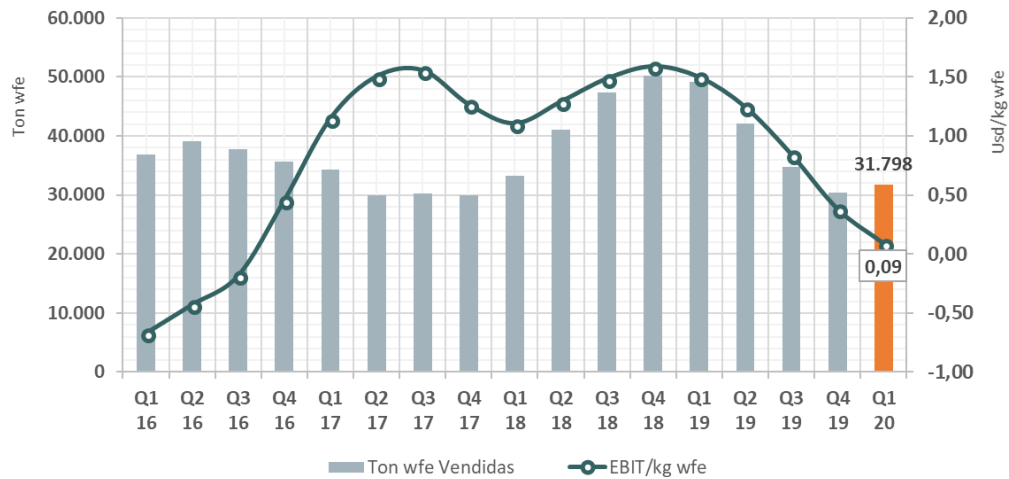
(1) Densidad promedio de los centros en uso al final del período.

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

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

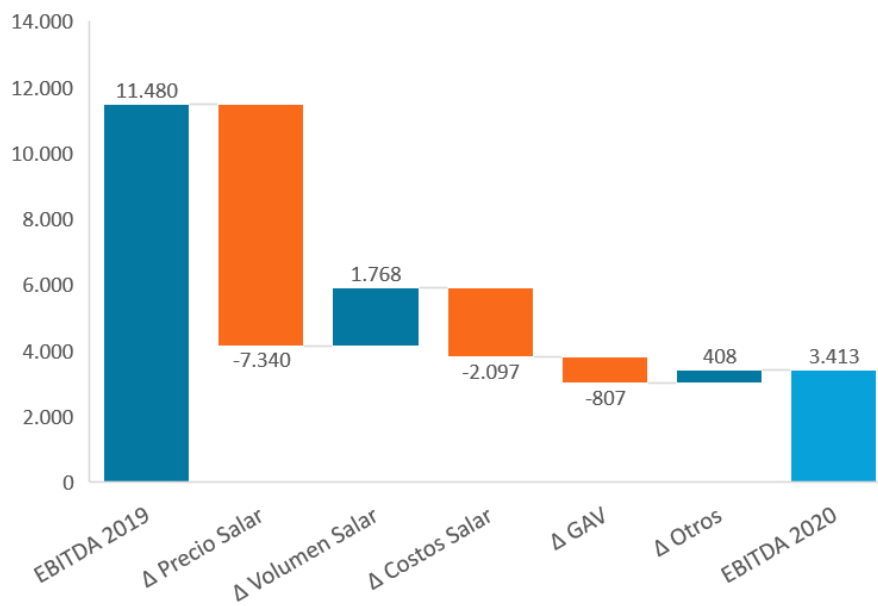
A continuación, se presenta la evolución del margen ebit LTM en usd/kg wfe de la compañía durante los últimos trimestres:

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



Los principales efectos de la variación de EBITDA entre periodos se presentan en el siguiente cuadro:

Gráfico 9: Variaciones EBITDA Acuícola



A continuación, se presenta la distribución de las ventas de salmón atlántico al cierre del primer trimestre del año 2020 según producto, destino y sus respectivos comparativos con el mismo periodo del año 2018:

Gráfico 10: Distribución Uso de Materia Prima KG PF

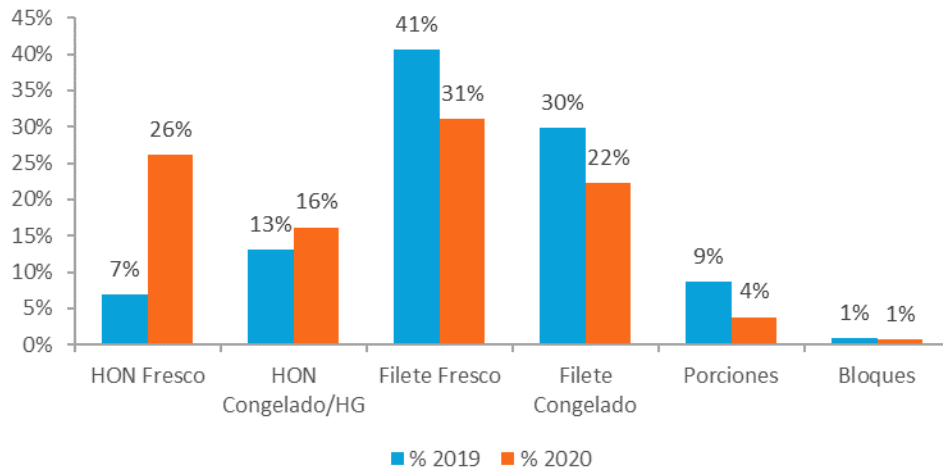
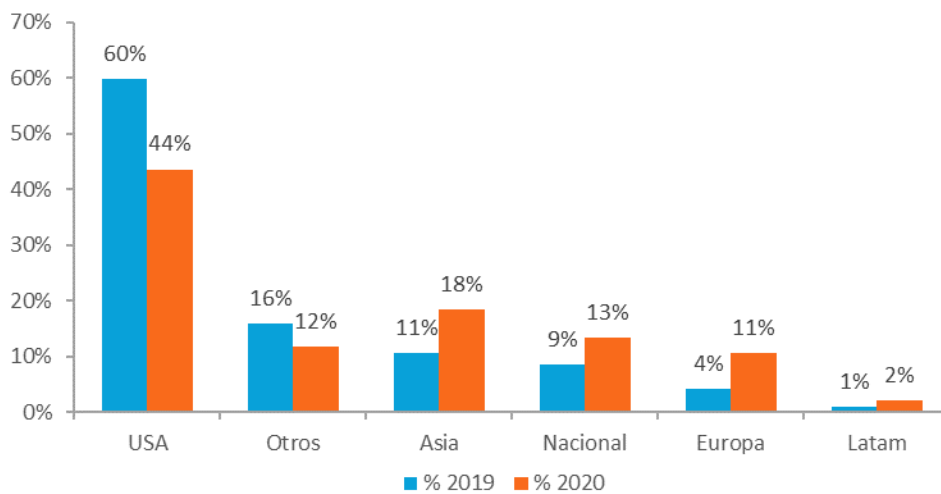


Gráfico 11: Distribución Ventas por Mercado KG PF



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 2020 la exportación total de salmón atlántico chileno disminuyó 5,6% en valor (USD), mientras que el volumen (Ton) creció 2,1% respecto de lo exportado durante el mismo trimestre del 2019. La pandemia del Covid-19 tuvo efectos leves en los mercados de Chile durante el primer trimestre del año. En Estados Unidos el precio medio para filete fresco Trim D durante el período de enero a marzo fue de US\$5,02/lb FOB Miami (fuente: DataSalmon), lo que es 12,6% superior al trimestre anterior y 3,8% inferior que igual trimestre de 2019. En Brasil en tanto, el salmón entero fresco calibre 10-12 lb alcanzó los US\$5,56/kg FOB (DataSalmon), prácticamente sin variación en comparación al cuarto trimestre del 2019 y 13,0% por debajo de igual trimestre del año pasado. La menor demanda de los canales de distribución a restaurantes, producto de la pandemia, está generando una baja importante de precios en los mayores mercados de consumo de salmón, lo que se proyecta se mantendrá durante los próximos trimestres.

3. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Tabla 6: Balance resumido				
En miles de USD	2019	2020 Q1	Δ YoY	Δ YoY %
Efectivo y equivalente al efectivo	9.085	30.639	21.554	237%
Deudores comerciales y entidades relacionadas	57.098	74.643	17.545	31%
Inventarios y Activo Biológico	236.183	252.244	16.061	7%
Otros activos corrientes	42.253	34.318	-7.935	-19%
Total Activos Corrientes	344.619	391.844	47.225	14%
Propiedades plantas y equipos	273.335	256.747	-16.588	-6%
Activos intangibles	82.077	81.632	-445	-1%
Otros activos no corrientes	134.059	164.570	30.511	23%
Total Activos No Corrientes	489.471	502.949	13.478	3%
Total de Activos	834.090	894.793	60.703	7%
Pasivos de corto plazo	167.880	231.754	63.874	38%
Pasivos de largo plazo	267.172	264.113	-3.059	-1%
Patrimonio	399.038	398.926	-112	0%
Total de Pasivos y Patrimonio	834.090	894.793	60.703	7%

3.1. Activos corrientes

El total de activos corrientes al 31 de marzo del año 2020 fue de MUSD 391.844, un 14% superior al comparar con el cierre del año 2019. Esta variación se compone principalmente por tres efectos:

Efectivo y equivalentes al efectivo: presentó un aumento de MUSD 21.554, la cual se explica por los mayores pasivos financieros obtenidos durante el periodo, los cuales están destinados para financiar la operación fuerte operación del primer trimestre y las inversiones principalmente en la XII región.

Deudores comerciales y cuentas por cobrar a entidades relacionadas: un aumento de MUSD 17.545, la cual se genera producto de las mayores ventas de aceite de pescado, jurel congelado y salmón atlántico.

Inventarios: un aumento de MUSD 11.720, explicado a su vez por los mayores inventarios de Salmón por MUSD 4.429 y Harina de pescado por MUSD 2.560, ambas alzas dadas las mayores producciones respecto al ultimo trimestre del año 2019.

En cuanto al **Activo Biológico**, este tuvo un alza de MUSD 4.341, atribuida principalmente al crecimiento de la biomasa en agua mar durante el periodo.

El ajuste de *fair value* por crecimiento biológico fue de MUSD 6.682 a marzo de 2019 y de MUSD 8.346 al cierre de diciembre 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. Desde los presentes estados financieros y según lo instruido por la CMF, la empresa modificó el criterio de valorización de biomasa a valor justo, aplicándolo a la totalidad de la biomasa en agua mar y siguiendo las consideraciones establecidas en la NIC 41.

3.2. Activos no corrientes

Al 31 de marzo de 2019, los activos no corrientes totalizaron MUSD 502.949, aumentando en MUSD 13.378 con respecto al cierre del año 2019. Esta variación se compone principalmente de un alza de MUSD 27.084 cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes, cuenta por cobrar a EntreVientos SpA.

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 2020, los pasivos corrientes totalizaron MUSD 231.754, aumentando en MUSD 63.874 respecto de diciembre del año 2019. Esta alza se compone principalmente por un aumento de MUSD 61.591 en pasivos financieros de corto plazo, de los cuales MUSD 34.207 corresponden al segmento pesca y se utilizaron para cubrir las fuertes necesidades de caja originadas por la temporada de pesca. Por otro lado, la diferencia MUSD 27.384 corresponden al segmento acuícola y se utilizaron para cubrir las inversiones del proyecto de Magallanes.

El capital de trabajo asciende a MUSD 160.090, y disminuye en MUSD -16.649 respecto al cierre del año 2019, explicado por las razones con anterioridad mencionadas.

3.4. Pasivos no corrientes

Al 31 de marzo del año 2020, el total de pasivos no corrientes alcanzó los MUSD 264.113, de los cuales MUSD 192.140 corresponden a pasivos bancarios y MUSD 68.420 a impuestos diferidos. Tales pasivos registran una baja de MUSD 3.059 con respecto a diciembre del año 2019, explicado principalmente por una baja los pasivos bancarios de largo plazo de MUSD -4.977, debido a las amortizaciones del periodo.

3.5. Patrimonio neto

El patrimonio totaliza un valor de MUSD 398.926, mostrando una disminución de MUSD 342 respecto al cierre del año 2019. El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en MUSD -342, alza que se explica principalmente por la variación de las reservas de diferencia de cambio.

Las participaciones no controladas corresponden al interés minoritario de PacificBlu SpA de 45%.

A nivel patrimonial, las participaciones no controladoras disminuyeron en MUSD -112.

4. INDICADORES FINANCIEROS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Tabla 7: Análisis razonado		2019	2020 Q1	Δ YoY	Δ YoY %
Liquidez					
Liquidez corriente	Veces	2,05	1,69	-0,36	-18%
<i>Activo corriente/Pasivo corriente</i>					
Razón ácida	Veces	0,65	0,60	-0,04	-7%
<i>Fondos disponibles/Pasivo corriente</i>					
Endeudamiento					
Razón de endeudamiento	Veces	1,09	1,24	0,15	14%
<i>(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)/Patrimonio total</i>					
Porción deuda corto plazo	%	38,59	46,74	8,15	21%
<i>Pasivo corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Porción deuda largo plazo	%	61,41	53,26	-8,15	-13%
<i>Pasivo no corriente/(Pasivo corriente + Pasivo no corriente)</i>					
Cobertura gastos financieros	Veces	5,12	5,60	0,47	9%
<i>EBITDA pre ajuste fair value/Costos financieros</i>					
Razón de endeudamiento financiero neto	Veces	0,61	0,70	0,09	14%
<i>Deuda financiera neta/Patrimonio total</i>					
Actividad					
Total activos	MUSD	834.090	894.793	60.703	7%
Inversiones	MUSD	21.104	15.317	-5.787	-27%
Enajenaciones	MUSD	2.022	0	-2.022	-100%
Rotación de inventarios	Veces	4,69	4,09	-0,60	-13%
<i>Costo de venta anualizado/inventario</i>					
Permanencia de inventarios	Días	76,72	87,99	11,27	15%
<i>Inventario/Costo de venta anualizado * 360</i>					
Rentabilidad					
Rentabilidad del patrimonio	%	3,23	2,72	-0,51	-16%
<i>Utilidad neta anualizada/Patrimonio neto</i>					
ROCE	%	3,90	3,46	-0,44	-11%
<i>EBIT LTM/Capital Utilizado (Patrimonio + Pasivos no corrientes)</i>					
Rentabilidad del activo	%	1,46	1,21	-0,24	-17%
<i>Ganancia (pérdida) anualizada/Total activos</i>					
Rentabilidad del activo (sin fair value)	%	15,27	2,56	-12,71	-83%
<i>EBIT LTM/Total activos</i>					
Utilidad por acción	USD/acción	0,00876	0,00737	-0,00139	
<i>Utilidad Neta/N° acciones</i>					
Retorno dividendos	%	1,30	0,00	-1,30	
<i>Dividendos pagados/Precio de mercado</i>					

Al 31 de marzo del año 2020, el ratio de liquidez corriente es de 1,69 veces, disminuyendo un -18% respecto al cierre del año 2019 producto del aumento en la deuda de corto plazo.

La razón ácida disminuyó a 0,60 al cierre de marzo de 2020, explicada principalmente por el aumento de los pasivos corrientes y el mayor nivel de inventarios y biomasa al cierre del primer trimestre del año 2020.

La razón de endeudamiento aumentó a 1,24 veces al cierre del primer trimestre del año 2020, esto como consecuencia del mayor nivel de deuda de corto plazo.

El retorno sobre el patrimonio anualizado fue de 2,72% al 31 de marzo del año 2020. Esta baja con respecto al resultado al cierre del año 2019 se explica por una menor utilidad del periodo, la cual

está a su vez afectada por el menor volumen de ventas de salmones y el peor desempeño que ha presentado este segmento en los resultados de la compañía.

5. DESCRIPCION DE FLUJOS

Tabla 8: Descripción de principales flujos netos de fondos		
En miles de USD	2019 Q1	2020 Q1
Flujo de operación		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios	124.612	109.863
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-89.750	-98.681
Pagos a y por cuenta de los empleados	-15.337	-13.260
Otros flujos de la operación	-7.362	-13.123
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	12.163	-15.201
Flujo de inversión		
Compras de propiedades, plantas y equipos	-26.661	-15.317
Otros flujos de inversión	-57.554	-2.904
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión	-84.215	-18.221
Flujo de financiamiento		
Total importes procedentes de préstamos	65.000	0
Total importes procedentes de préstamos corriente	37.000	62.400
Dividendos pagados	0	0
Pagos de préstamos	-43.269	-5.271
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de financiamiento	58.731	57.129
Efectivo y equivalentes al efectivo, EntreVientos	0	-2.153
Incremento neto (disminución) del efectivo	-13.321	21.554

El flujo de la operación tuvo un resultado de MUSD -15.201, inferior a lo generado durante el primer trimestre del año 2019, debido a los peores precios percibidos en el segmento acuícola.

Los flujos de efectivo netos provenientes de actividades de inversión totalizaron MUSD -18.221 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 15.317. De este total, MUSD 7.912 corresponden a las inversiones realizadas por BluRiver SpA para el proyecto salmonicultor de la XII región.

El flujo de efectivo neto proveniente del financiamiento fue de MUSD 57.129, esto por el aumento de deuda financiera de corto plazo para financiar la operación del primer trimestre del presente año, la cual es mas intensiva en capital de trabajo.

Así, el aumento en el flujo de caja neto al 31 marzo de 2020 fue de MUSD 21.554.

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 *	65.291	58.106	192.140	315.537
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	106.726	0	0	106.726
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	5.256	0	5.256
Pasivos por arrendamientos operativos	100	1.104	2.451	3.655
Cuentas por pagar por impuestos	1.373	0	0	1.373

* Préstamos bancarios, corresponde al monto total al 31 de marzo de 2020 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 Acuicola, 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 2020, el balance consolidado del Grupo tiene activos netos en pesos del orden de MUSD 12.258 por lo que una variación de un 5% de aumento en el tipo de cambio generaría una

utilidad por diferencia de cambio de MUSD 613, a su vez una baja del 5% en el tipo de cambio generaría una pérdida por diferencia de cambio de MUSD 613.

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 período al 31 de marzo de 2020, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 1.279. 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 4.865.

En el caso del jurel congelado el período al 31 de marzo de 2020, una variación de +10% / -10% en el precio promedio, significaría un aumento o disminución en el margen bruto de MUSD 1.628.

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 2020, un capital de deuda bancaria de MUSD 299.725 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 218.725. Ante un alza o baja de un 1% anual sobre las tasas vigentes al cierre del período, el efecto sería de MUSD 2.180 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 imparte 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 2020