



COMPAÑÍA PESQUERA CAMANCHACA S. A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

Para los períodos terminados al 30 de junio 2019

Acerca de Camanchaca

Actualmente participa en tres líneas de negocios:

1. *Salmonicultura: A través de las operaciones de su filial Camanchaca en la VIII, X y XI región de Chile, que cubren la genética y producción de ovas propias; las pisciculturas de recirculación para salmón Atlántico y de agua dulce para otras especies; la engorda en 74 concesiones de agua mar distribuidas en 14 barrios; las dos plantas de proceso primario en la X región; y la planta de valor agregado y frigorífico en la VIII región.*
2. *Pesca Extractiva: A través de las operaciones pesquera-industriales en la zona norte y centro-sur de Chile, orientadas a consumo humano (aceites de pescado con alto omega 3, conservas y congelados de jurel y langostinos), y a proteínas para consumo animal a través de harina y aceite de pescado de pelágicos pequeños.*
3. *Otros Cultivos: A través de las operaciones en Chiloé, orientadas a la compra de semillas y al cultivo de mejillones en tres centros de engorda propios, más la planta y frigorífico ubicado en Rauco, orientada al consumo humano. En la región de Atacama, un cultivo en tierra para producción de semillas y engorda de abalones para consumo humano.*

Camanchaca está integrada verticalmente en su cadena productiva y de distribución, exportando sus productos a más de 50 países a través de sus 7 oficinas y representaciones comerciales en sus principales mercados. La Compañía tiene aproximadamente 3.500 empleados.

Hechos destacados del período

- **16,9% disminuyeron los Ingresos** respecto al 1S 2018, registrando US\$ 270 millones en el 1S 2019, baja atribuida a menores ingresos de Pesca Norte por inicio tardío de la temporada de pesca y peces de talla baja, y a un 16,5% de menor volumen vendido de Salmones por menor escala de producción durante el 1S 2019 y cosechas con menores pesos medios por efectos de algas y bajos niveles de oxígeno.
- **42,4% disminuyó el EBITDA** registrando US\$ 31,9 millones en el 1S 2019 equivalente a un 11,8% de los Ingresos, inferior al 17,0% del 1S 2018. En la división de Salmones, el EBITDA antes de Fair Value disminuyó un 34,1% a US\$ 22,4 millones, mientras que el de Pesca disminuyó 60,1% alcanzando los US\$ 9,0 millones. Un crecimiento anotó el EBITDA del negocio de Cultivos que fue de US\$ 0,6 millones, mejorando frente al ejercicio anterior de US\$ 1 millón negativo.
- **16,4% disminuyó el volumen cosechado de salmón (propio)** en comparación con el 1S 2018, alcanzando 17.327 toneladas WFE en el 1S 2019. Esta disminución está explicada por un menor número de ejemplares programado cosechar; y el menor peso promedio de cosecha obtenido por presencia de algas y bajos niveles de oxígeno, que produjo una disminución en la alimentación. El 2T 2019, tiene una caída de 35,9%, siendo el trimestre de menores cosechas esperadas del año, con aproximadamente 13% del total anual, esperándose cerca de dos tercios del volumen anual para el 2S 2019.
- **Precios del salmón Atlántico superiores.** Precio medio de venta fue de US\$ 6,55/Kg WFE, 2,8% mayor que los US\$ 6,37/Kg WFE en el 1S 2018, por un alto mix de productos con mayor valor agregado, explicado por las condiciones de la materia prima y del mercado.
- **Costos de pez vivo (ex jaula) mayores a los objetivos de largo plazo.** Fenómenos ambientales desfavorables (bloom de algas y bajos niveles de oxígeno), menor escala de operación, y cosechas de centros de menor densidad, causaron mortalidades por sobre lo normal que se llevan directamente a resultados, y una reducción de peso medio de cosecha desde 5,2 kg a 4,5 kilos. Consecuentemente, el costo de pez vivo (ex jaula) fue de US\$ 3,78 / Kg en el 1S 2019, 21,7% más alto que el 1S 2018.
- **Costos de procesamiento de Salmones más altos producto de la menor escala de producción con un mix de mayor valor agregado.** Los costos de procesamiento primario y de valor agregado aumentaron a US\$ 1,19 / Kg WFE, o +22% en comparación con el 2S 2018.
- **EBIT/Kg del salmón Atlántico vendido en el semestre fue inferior al de igual período del año anterior,** producto de los efectos anteriormente explicados, y alcanzó a US\$ 0,93, un 16,4% inferior en comparación con el 1S 2018.
- **Recuperación de Cosechas 2019 proyectadas de salmón Atlántico.** Las buenas condiciones de crecimiento y conversión que ha tenido la biomasa en el mar durante el invierno 2019, permiten estimar una cosecha de 54.000 a 55.000 toneladas WFE, que mitigan los efectos de la baja de oxígeno y algas informada en el trimestre anterior.
- **Mayor presencia de cáligus.** De los 19 centros de cultivo activos al 1S 2019, cuatro de ellos están a la fecha de publicación de este reporte, clasificados como centros de alta diseminación (CAD), estando el principal de ellos, en pleno proceso de cosecha según plan original. Si bien se ha registrado un aumento de cáligus respecto a

2018, no ha sido necesario por ahora realizar cosechas antes de lo planificado, y los niveles no amenazan la salud de los peces, ni su capacidad de alimentarse y crecer, mostrando buena apetencia y buen factor de conversión de alimentos durante los meses de invierno. Salmones Camanchaca está implementando medidas extraordinarias para controlar este parásito, incluyendo este año 2019 el uso de herramientas no farmacológicas.

- **34,5% aumentaron las capturas de jurel** en 1S 2019, alcanzando las 63 mil toneladas o cerca de un 89% de la cuota anual, un reflejo de la importante recuperación del recurso. Ello permitió producir 33 mil toneladas de jurel congelado, un 7% más que en 1S 2018, y poco más de 1 millón de cajas de conservas, mismo nivel respecto al 1S 2018, con un aumento en las ventas de jurel congelado de 72,3%, alcanzando las 24 mil toneladas con una desfavorable caída de 4,4% en el precio de este producto, que llegó a US\$ 890/ton en el 1S 2019. A la fecha de este reporte, se han capturado todas las cuotas de pesca propia, más aquellas adquiridas en el marco de la ORP.
- **43,8% de reducción en capturas de anchoveta** en el norte de Chile en 1S 2019 alcanzando las 47 mil toneladas, disminución originada en restricciones a las capturas por baja talla de peces y no en la ausencia de biomasa.
- **7,6% y 14,2% cayeron los precios de harina y aceite** de pescado respectivamente en 1S 2019, debido a la recuperación de capturas de Perú y por efectos de menor consumo en China que es atribuible a la fiebre africana que afecta a los cerdos en ese país.
- **Mayores inventarios en Pesca**, producto de las mayores capturas de jurel, dejando los inventarios totales de Pesca en US\$ 36,5 millones a costo, un 56% mayor que al cierre de junio 2018. La venta de estos productos, se estima que debería dejar un margen de aproximadamente US\$ 25 millones.

Cifras Claves

		2T 2019	2T 2018	Δ%	1S 2019	1S 2018	Δ%
Ingresos de actividades ordinarias	MUS\$	139.264	187.797	-25,8%	270.385	325.378	-16,9%
Margen bruto antes de Fair Value	MUS\$	23.823	50.739	-53,0%	44.814	75.003	-40,3%
EBITDA antes de Fair Value	MUS\$	18.284	41.161	-55,6%	31.925	55.416	-42,4%
EBIT antes de Fair Value	MUS\$	12.215	35.053	-65,2%	19.894	43.530	-54,3%
Margen EBIT %	%	8,8%	18,7%	-53,0%	7,4%	13,4%	-45,0%
Fair Value	MUS\$	12.183	-6.628	-283,8%	3.162	-504	-727,3%
Ganancia (pérdida) del período controladores	MUS\$	11.038	16.581	-33,4%	7.982	21.932	-63,6%
Ganancia por acción	US\$	0,17	0,25	-33,4%	0,12	0,33	-63,6%
Capturas pelágicas	tons.	99.807	107.908	-7,5%	170.793	186.550	-8,4%
Pesca Norte	tons.	35.532	56.138	-36,7%	49.734	86.210	-42,3%
Pesca Sur	tons.	64.275	51.770	24,2%	121.059	100.340	20,6%
Precio harina de pescado	US\$/ton	1.493	1.600	-6,7%	1.489	1.612	-7,6%
Cosechas salar	ton WFE	7.136	11.132	-35,9%	17.327	20.721	-16,4%
Ventas propias salar	ton WFE	7.885	11.733	-32,8%	18.911	22.641	-16,5%
Costo ex jaula salar	US\$/Kg pez vivo	4,23	3,28	28,9%	3,78	3,11	21,7%
Costo de proceso	US\$/Kg WFE	1,37	0,93	47,3%	1,19	0,98	21,6%
Precio salar*	US\$/Kg WFE	7,00	6,59	6,3%	6,55	6,37	2,8%
EBIT/Kg WFE salar**	US\$/Kg WFE	0,39	1,08	-64,0%	0,93	1,11	-16,4%
Deuda Financiera	MUS\$				142.174	116.325	22,2%
Deuda Financiera Neta	MUS\$				119.242	82.609	44,3%
Razón de patrimonio	%				63%	65%	-2,4%

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

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

Resumen Estado de Resultados por Negocio

MUS\$	Pesca		Salmones		Cultivos		Total	
	2T 2019	2T 2018	2T 2019	2T 2018	2T 2019	2T 2018	2T 2019	2T 2018
Ingresos de actividades ordinarias	48.362	70.324	82.200	109.061	8.702	8.413	139.264	187.797
Margen bruto antes de Fair Value	14.348	28.671	7.234	20.376	2.242	1.692	23.823	50.739
EBITDA antes de Fair Value	11.983	25.097	5.506	16.209	796	-146	18.284	41.161
Ganancia (pérdida) del período controladores	4.258	14.184	6.311	2.470	469	(73)	11.038	16.581

MUS\$	Pesca		Salmones		Cultivos		Total	
	1S 2019	1S 2018	1S 2019	1S 2018	1S 2019	1S 2018	1S 2019	1S 2018
Ingresos de actividades ordinarias	76.959	93.127	178.509	216.570	14.917	15.681	270.385	325.378
Margen bruto antes de Fair Value	13.825	29.268	27.720	43.132	3.270	2.603	44.814	75.003
EBITDA antes de Fair Value	8.983	22.487	22.371	33.940	572	-1.012	31.925	55.416
Ganancia (pérdida) del período controladores	(516)	10.094	8.414	12.842	84	(1.005)	7.982	21.932

Aspectos Financieros

Resultados Acumulados al 30/06/2019

El resultado al cierre del 1S 2019 fue una ganancia de US\$ 8,0 millones, US\$ 14,0 millones menor a los US\$ 21,9 millones de ganancia el 1S 2018, baja explicada por las menores capturas y ventas de Pesca Norte, generando en el segmento Pesca una ganancia US\$ 10,6 millones menor que la del 1S 2018, con una pérdida de US\$ 0,5 millones.

Salmones alcanzó US\$ 8,4 millones de ganancia, en contraste con los US\$ 12,8 millones que obtuvo el 1S 2018, una variación desfavorable de US\$ 4,4 millones. En el caso de Cultivos, éste tuvo un resultado neutro, mejorando la pérdida de US\$ 1 millón del 1S 2018.

El EBITDA antes de Fair Value fue de US\$ 31,9 millones, 42,4% inferior a los US\$ 55,4 millones del 1S 2018. Esta reducción de US\$ 23,5 millones se explica por una baja de US\$ 30,2 millones en el Margen bruto, explicado en partes similares por la división Pesca y Salmones. Pesca afectada por la menor actividad del Norte por alta presencia de peces de bajo calibre, menores capturas, producción y venta de harina de pescado (-66% vs 1S 2018) y a nivel consolidado hay una baja de precios en harina y aceite de 8% y 14%, respectivamente. En el caso de Salmones, la baja se produce principalmente por un bajo volumen de venta que estaba dentro de lo esperado para esta primera parte del año 2019, y con mayores costos por centros cosechados de baja densidad y condiciones del verano que resultaron en menores pesos promedio de cosecha. Contribuyó a la baja de Salmones, la pérdida de la asociación de cuentas en participación (ACP) de truchas por US\$ 1,1 millones en el 1S 2019, que se compara con una ganancia de US\$ 3,2 millones el 1S 2018, un efecto desfavorable de US\$ 4,3 millones que, si se excluyese, la caída del EBITDA consolidado sería de 36,7%.

Los Ingresos Consolidados totales disminuyeron 16,9%, alcanzando los US\$ 270 millones, con una disminución de US\$ 38,1 millones en el negocio de salmones y de US\$ 16,2 millones del negocio pesca. Los ingresos del negocio de cultivos disminuyeron US\$ 0,8 millones.

División Salmones.

El EBIT antes de ajustes de Fair Value fue US\$ 16,5 millones en 1S 2019, 41,9% menor a los US\$ 28,4 millones del 1S 2018. Sin el resultado negativo de la ACP que no es operada por la Compañía, el EBIT del negocio del salmón Atlántico propio generó US\$ 17,6 millones, un 16,4% menor a los US\$ 25,2 millones generados en 1S 2018.

Durante el 1S 2019, el precio del salmón Atlántico cosechado y vendido por Camanchaca creció un 2,8%, 18 centavos de dólar por kg WFE. En ese contexto, el EBIT/Kg WFE fue de US\$ 0,93, 18 centavos menor a 1S 2018, que se debe a mayores costos por una menor escala, condiciones ambientales desfavorables del verano y cosechas de centros sembrados a baja densidad. Se estima que estas situaciones se revertirán en el segundo semestre producto de la mayor escala de cosecha, centros a densidad normal, y condiciones de oxígeno y ambientales normales propias del invierno.

El ajuste a Fair Value de los Activos Biológicos (biomasa) en 1S 2019 fue de US\$ 28,7 millones, en comparación a los US\$ 46,4 millones en 1S 2018, por un menor precio de valorización y mayores costos de cultivo para los peces que se cosecharán en los siguientes meses. Por otra parte, el ajuste del Fair Value para el volumen de productos ya vendido, fue US\$ 25,5 millones negativos en 1S 2019, en comparación a los US\$ 46,9 millones negativos en 1S 2018. Este último ajuste revierte los márgenes estimados y contabilizados por los peces vendidos en este período, pero cuyos márgenes ya habían sido reconocidos en períodos anteriores cuando aún eran biomasa. Así, el resultado del

Ajuste Neto de Fair Value para 1S 2019 fue de US\$ 3,2 millones positivos, mejor a los US\$ 0,5 millones negativos en 1S 2018. El FV no afecta el EBITDA, los impuestos, ni la ganancia líquida distribuible.

División Pesca

- Pesca Norte, obtuvo una pérdida de US\$ 3,7 millones, que se compara con la utilidad de US\$ 8,8 millones en el 1S 2018, baja originada en menores capturas por restricciones a la pesca frente a presencia de juveniles. Las capturas de anchoveta fueron 44% menores. De esta forma, se llevó a gastos los resultados de aquellos activos que no operaron (no se activan en costos de producto), los que alcanzaron US\$ 8,7 millones en el 1S 2019, superiores a los US\$ 5,9 millones del mismo período 2018. Adicionalmente, las condiciones de la biomasa rindieron menos aceite (bajó desde 3,4% a 0,5%), un impacto que afecta directamente el resultado. Por último, el precio de harina y aceite de pescado tuvieron bajas de 7% y 18%, respectivamente.
- Pesca Sur:
 - Nuestra filial Camanchaca Pesca Sur obtuvo una utilidad de US\$ 7,0 millones, que se compara favorablemente con la utilidad de US\$ 3,8 millones en el 1S 2018 por mayores capturas de jurel. El resultado estuvo afectado por una pérdida no recurrente de US\$ 1,9 millones por la venta de un barco no operativo de esta filial. Los gastos de activos operativos pero que tuvieron días sin operación por vedas estacionales, alcanzaron los US\$ 9,4 millones en el 1S 2019, cifra menor a los US\$ 11,3 millones del 1S 2018.
 - El resultado de la participación del 70% de la filial Camanchaca Pesca Sur fue, en consecuencia, una utilidad de US\$ 4,9 millones. A ello se agrega US\$ 1,7 millones de pérdida generada por otros conceptos asignados a la División Pesca Sur, no incluidas en la filial Camanchaca Pesca Sur, principalmente gastos financieros, dejando el resultado total del segmento Pesca Sur en una utilidad de US\$ 3,2 millones en comparación con la utilidad de US\$ 1,3 millones del 1S 2018.
- En toda la división Pesca, por lo tanto, el efecto en resultados por gastos generados por activos operativos pero que tuvieron días sin uso por vedas estacionales, alcanzaron los US\$ 18,1 millones, US\$ 0,9 millones superior al registro del 1S 2018.
- Los inventarios de Pesca alcanzaron a costo, a US\$ 36,5 millones en comparación a US\$ 23,4 millones del mismo período del año anterior, con 15.004 toneladas de harina (+90%), 2.740 toneladas de aceite (100%), 12.875 toneladas de jurel congelado (+131%) y 861 mil cajas de conservas (+8%). La venta de estos productos, se estima que deberían dejar un margen de aproximadamente US\$ 25 millones durante el segundo semestre y en la medida que se venda a los precios de junio.

Actividades de Soporte

A nivel consolidado en Cía. Pesquera Camanchaca, los gastos de administración como proporción de los ingresos disminuyeron desde 5,1% en el 1S 2018 a 4,0% en el 1S 2019, mientras que los de distribución pasaron de 4,6% a 5,3%. En el conjunto de actividades de administración y distribución, por lo tanto, la Compañía pasó de utilizar el 9,7% de los ingresos en 1S 2018, a emplear el 9,3% en 1S 2019. Los gastos de administración bajaron desde US\$ 16,7 millones a US\$ 10,7 millones, mientras los de distribución disminuyeron de US\$ 14,8 millones a US\$ 14,2 millones. Estos últimos bajaron por menores volúmenes de ventas en Salmones compensado por mayores gastos de bodegaje de frío del jurel congelado en Pesca.

En el caso de los gastos de administración, éstos tienen los ahorros generados de la revisión detallada en el año 2018 de sus áreas de soporte (contabilidad, tecnología, recursos humanos, logística, distribución, entre otros), que concluyeron en medidas de mejora en eficiencia y eficacia, que significaron la centralización de algunas funciones, su traslado a la VIII región, redefinición de procesos, y una disminución de los recursos empleados para llevarlas a cabo.

Los Gastos Financieros alcanzaron US\$ 3,2 millones en 1S 2019 en comparación a US\$ 3,6 millones en 1S 2018. Esta disminución tiene su origen en: i) la reducción de la deuda media entre 1S 2019 y el 1S 2018 y ii) la mejora en el spread de la deuda, vinculado al cumplimiento de resguardos financieros del ratio de Deuda Neta sobre EBITDA.

Los otros ingresos (egresos) alcanzaron una pérdida de US\$ 4,3 millones, atribuible, en Salmones, a la provisión del costo del deducible neto por los efectos de la mortalidad de peces y gastos no cubiertos por los seguros de biomasa usados en las situaciones de baja de oxígeno ocurridos en el ejercicio, así como al castigo contable de US\$ 0,5 millones por reemplazo de activos fijos. En el caso de Pesca, se debe al reconocimiento de una pérdida neta por la venta de barcos no operativos por US\$ 1,8 millones.

Flujo de Efectivo al 30/06/2019

En el 1S 2019, el flujo de efectivo de las Actividades Operacionales fue negativo en US\$ 34,3 millones, lo que se compara con US\$ 3,2 millones positivos en el 1S 2018, principalmente por las menores ventas de salmón Atlántico este año, el aumento del activo biológico de salmón atlántico y coho, la baja actividad en la división de pesca norte, el pago de dividendos e impuestos a las ganancias.

El flujo de efectivo de las Actividades de Financiamiento fue de US\$ 60,2 millones en el período, en comparación a los US\$ 45,9 millones del 1S 2018, explicado por la toma de préstamos bancarios a corto plazo en el 2T 2019 para el financiamiento de capital de trabajo requerido principalmente en las operaciones de Salmones y Pesca. Los flujos del 1S 2018 se explican por los fondos recaudados en el IPO (US\$ 101 millones) como consecuencia de la apertura del 30% de la filial Salmones Camanchaca en la bolsa de Santiago y Oslo.

El flujo de efectivo usado en las Actividades de Inversión fue de US\$ 33,7 millones en el período, en comparación con US\$ 25,3 millones del 1S 2018, inversiones que corresponden a mejoras y automatizaciones en plantas, mejoras de flota pesquera y habilitación de nuevos centros de cultivos de salmones, las que soportarán el plan de crecimiento de la Compañía. De este flujo de inversiones, un 67% corresponde a salmones.

El resultado del flujo de caja neto para el período dejó un saldo de efectivo al 30 de junio de 2019 de US\$ 22,9 millones.

Balance al 30/06/2019

Activos

Entre diciembre 2018 y junio de 2019, los Activos Totales de la Compañía aumentaron 10,4% o US\$ 71,1 millones, y alcanzaron los US\$ 756 millones. El crecimiento fue impulsado principalmente por un fuerte aumento en los Activos Corrientes de la compañía, producto de un aumento de los activos biológicos.

Los Activos Corrientes totales alcanzaron US\$ 360 millones, un 17,9% de aumento del saldo de US\$ 305 millones al 31 de diciembre de 2018, atribuible a un aumento de US\$ 43,9 millones en los activos biológicos corrientes originado en el plan de cosecha que se proyecta para el segundo semestre del año 2019; un aumento de los

Inventarios de la compañía que crecieron US\$ 22,5 millones, con aumentos en todos los productos, especialmente en los de Pesca; y una disminución de US\$ 7,8 millones en el efectivo.

Los Activos no Corrientes aumentaron 4,4% o US\$ 16,6 millones, alcanzando los US\$ 397 millones, principalmente por el aumento de US\$ 18,5 millones en las inversiones netas en activo fijo, que se condice con el plan de inversiones 2017-2020 de la compañía.

Los inventarios de productos terminados valorizados al costo al 30 de junio de 2019 alcanzaron los US\$ 67,0 millones, superiores a los US\$ 44,6 millones de diciembre de 2018, con aumentos principalmente en volúmenes de harina y aceite de pescado, conservas y congelado de jurel. En el caso del salmón Atlántico, si bien disminuyó el inventario físico, su valor a costo aumentó por una producción con mayor foco en productos de valor agregado y mayores costos de cultivo durante el 1S 2019.

Pasivos y Patrimonio

Los Pasivos totales de la compañía aumentaron un 27,7% o US\$ 60,4 millones, pasando de US\$ 218 millones al cierre del año 2018 a US\$ 279 millones.

Los Pasivos Corrientes aumentaron un 10,2% o US\$ 12,2 millones, descompuesto en alzas de pasivos financieros corrientes por US\$ 16,7 millones, obtenidos para el financiamiento de capital de trabajo necesario para la operación de pesquera, compensado por una caída en la cuenta de pasivos por impuestos corrientes por US\$ 5,8 millones por el pago de impuestos en el mes de abril correspondiente al ejercicio del período 2018.

A la fecha de este informe, la Compañía cuenta con líneas de financiamiento bancario comprometido de largo plazo de US\$ 140 millones, de los cuales mantenía usados US\$ 124 millones al 30 de junio de 2019.

Desde diciembre 2018, el Patrimonio de Camanchaca, en consecuencia, aumentó en US\$ US\$ 10,7 millones o 2,3%, alcanzando US\$ 478 millones, aumento explicado por las ganancias acumuladas del período.

Desempeño Operativo de las Divisiones

Negocio de Salmones

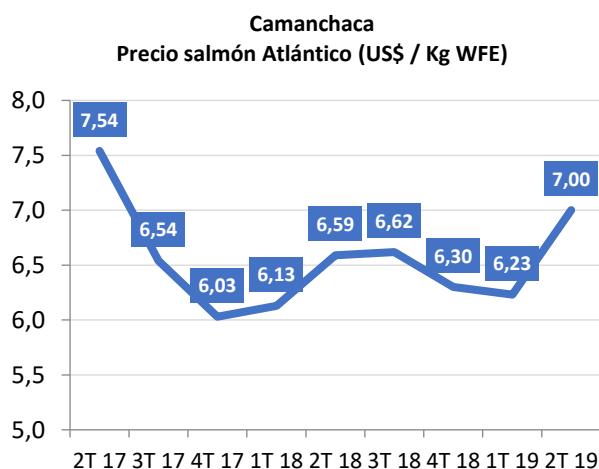
Los resultados de Salmones están muy relacionados a tres factores claves:

1. **El precio del salmón Atlántico**, el cual es muy sensible a las condiciones de oferta noruega y chilena, y de las tasas de tipo de cambio de sus principales socios comerciales;
2. **Las condiciones sanitarias del salmón Atlántico** que afectan los factores de conversión, el uso de herramientas farmacéuticas y mecánicas para el bienestar animal, y la biomasa final sobre las que asignan los costos.
3. **El costo de los alimentos**, que explican aproximadamente la mitad del costo unitario del pez vivo a cosecha.

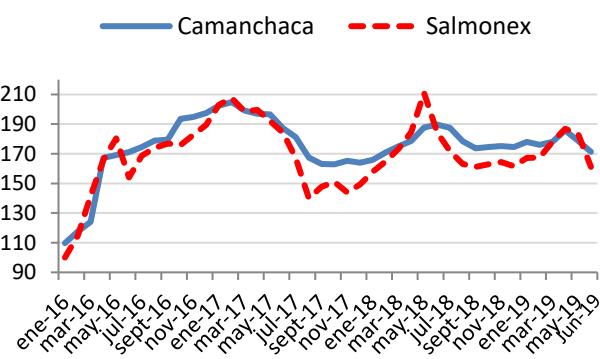
I. Precios del Producto

El precio promedio del salmón Atlántico vendido por Camanchaca durante el 2T 2019 fue de US\$ 7,00 por Kg WFE, esto es 6,3% mayor que el precio del mismo período en 2018, influido por un mix de mayor valor agregado.

Los mayores precios del 2T 2019 están influenciados por una mayor proporción de ventas de productos con valor agregado (que consecuentemente tienen asociados un mayor costo), atribuible a condiciones de la materia prima cosechada y de demanda de mercados, que se tradujo en mayores ventas de filetes y porciones en Estados Unidos y una baja consecuente de pescado entero en Rusia y Brasil. Con todo lo anterior, durante el 2T 2019 Salmones Camanchaca obtuvo un retorno promedio de la materia prima (RMP) de salmón Atlántico de 5 centavos de dólar superior respecto al índice del mercado de referencia, Salmonex. Este índice tuvo un aumento pronunciado entre abril y mayo del año 2019, cuando Salmones Camanchaca obtuvo un RMP menor al de referencia, pero más que compensado por la diferencia de 32 centavos favorable que obtuvo en junio, cuando los precios de mercado de referencia cayeron. Este comportamiento es consecuencia de una cartera de contratos de productos con valor agregado que da más estabilidad que el mercado spot o contado.



Retorno Materia Prima (US\$ / Kg WFE)
Camanchaca vs Mercado
Salmonex Enero 2016 = Base 100



Retorno Materia Prima corresponde a lo que queda del precio del producto final deducidos sus costos de distribución y de proceso secundario específico. Es una medida de precio antes de escoger el destino final del pez cosechado, y entrega una agregación homogénea de la diversidad de productos.

El Índice de mercado o "Salmonex" se construye con el precio del filete fresco trim D exportado por Compañías chilenas, deduciendo de él los mismos costos de proceso y distribución que se usan para los trim D frescos de Camanchaca. Así, se hace un índice comparable con el "RMP de Camanchaca".

Volúmenes

Salmón Atlántico Propio		2T 2019	2T 2018	Δ	Δ %	1S 2019	1S 2018	Δ	Δ %
Cosechas	tons WFE	7.136	11.132	-3.996	-35,9%	17.327	20.721	-3.393	-16,4%
Producción	tons WFE	7.069	11.132	-4.063	-36,5%	17.254	20.769	-3.515	-16,9%
Ventas	tons WFE	7.885	11.733	-3.847	-32,8%	18.911	22.641	-3.729	-16,5%
Precio Promedio de Venta	US\$/Kg WFE	7,00	6,59	0,41	6,3%	6,55	6,37	0,18	2,8%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*	MUS\$	55.236	51.975	3.261	6,3%	123.878	120.465	3.412	2,8%

* Con volumen constante en 2019

Camanchaca cosechó 7.136 toneladas WFE en 2T 2019, disminuyendo un 35,9% respecto de 2T 2018. En línea con esta cifra, las ventas fueron de 7.885 toneladas WFE en el 2T 2019, 32,8% inferior al mismo período del año 2018. Este es el trimestre de menores cosechas esperadas del año 2019, y explicaría entre 12% y 14% de las cosechas

esperadas para todo el año. La Compañía estima que en la segunda mitad del año aumentará los volúmenes de cosecha, proyectando cerca de 35 mil toneladas en el 2S 2019, el doble que el primer semestre.

Ingresos

Ventas por segmento de mercado a junio 2019

Producto o Especie	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Salmón Atlántico	55.588	14.099	7.944	9.180	33.319	6.828	1.624	128.582
Trucha (33%)	(118)	0	(76)	(786)	0	(17)	(116)	(1.114)
Otros	45.126	0	0	0	0	5.914	0	51.040
TOTAL	100.596	14.099	7.868	8.394	33.319	12.725	1.508	178.509

Ventas por segmento de mercado a junio 2018

Producto o Especie	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Salmón Atlántico	51.959	43.872	12.554	6.458	37.946	3.141	863	156.793
Trucha (33%)	1.078	13	55	2.063	0	0	0	3.209
Otros	49.905	0	0	1.400	0	5.262	0	56.567
TOTAL	102.942	43.885	12.608	9.922	37.946	8.403	863	216.569

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

Para el mercado chino, Camanchaca participa, a través de su filial Salmones Camanchaca, desde el año 2013 con un 25% de la propiedad de la comercializadora “New World Currents”, sociedad creada junto con otros tres productores chilenos para satisfacer la demanda de salmón Atlántico en este importante mercado, donde ha habido un aumento significativo de ventas de productos frescos, enviados por vía aérea.

La Compañía define sus productos de valor agregado como aquellos que contengan algún grado de procesamiento secundario, incluido el congelamiento, todos los cuales correspondieron al 87,4% de las ventas del 1S 2019, superior al 81,2% del 1S 2018.

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

El porcentaje de ingresos totales provenientes del mercado norteamericano subió de 47,5% a 56,4% en el 1S 2019, mientras que Europa y Eurasia bajaron de 20,3% a 7,9%, explicado por una baja pronunciada en Rusia, que tuvo condiciones relativamente menos atractivas para la materia prima disponible. Asia excluido Japón (principalmente China), bajó de 5,8% a 4,4%, mientras en Japón se mantuvo estable cerca del 4,7%. América Latina excluyendo

Chile, subió de 17,5% a 18,7%. En resumen, las menos atractivas condiciones de Rusia y Brasil movieron producto desde allí a los mercados tradicionales de México y EE.UU.

Otros negocios de salmones

Al 30 de junio 2019 Camanchaca posee 7 concesiones de cultivo de mar, que están siendo arrendadas para cultivo de Trucha, y que se ubican en el Estuario de Reloncaví (X región). Estos arriendos son el aporte que la Compañía hace a una Asociación de Cuentas en Participación, desde la cual la Compañía recibe un tercio de los resultados que se generen y que se registran en la línea de ingresos por ser atribuibles a activos de concesiones, pero que mediante contratos de arriendo son operados por un tercero. El barrio en que se ubican estas concesiones estuarinas tiene descanso obligatorio en el primer trimestre de los años impares, años en que las cosechas son menores, como es el caso de 2019.

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

Para un mejor uso de los centros estuarinos de la X región y complementando la Asociación de Cuenta en Participación en esa zona, Camanchaca obtuvo en 2018 permisos de siembra de salmón del Pacífico o coho, los que han permitido sembrar 1,4 millones de smolts de esta especie, los que darán cosechas estimadas en 4.500 toneladas a fines del 4T 2019, parte de las cuales se registrarán como ingresos en el 1S 2020. Esta iniciativa dará a la Compañía experiencia específica en los procesos productivos y comerciales de esta especie, que la Compañía estima beneficiosa para la etapa posterior al término de la asociación mencionada más arriba. La producción de Coho de 2019 representa cerca del 3% de la oferta chilena que, en Chile presenta mejores condiciones de desempeño biológico que otras especies. Por la condición de densidad que la regulación define para crecimientos de siembras, Camanchaca estima márgenes negativos durante los primeros 2 años de producción, esto es, 2019 y 2020.

Los otros negocios de la Compañía como proveer a terceros servicios de procesamiento, el arriendo de centros de cultivo y la venta de subproductos, resultó en márgenes operativos al 30 de junio de 2019 de US\$ 2,8 millones, un 8,1% superior al 1S 2018.

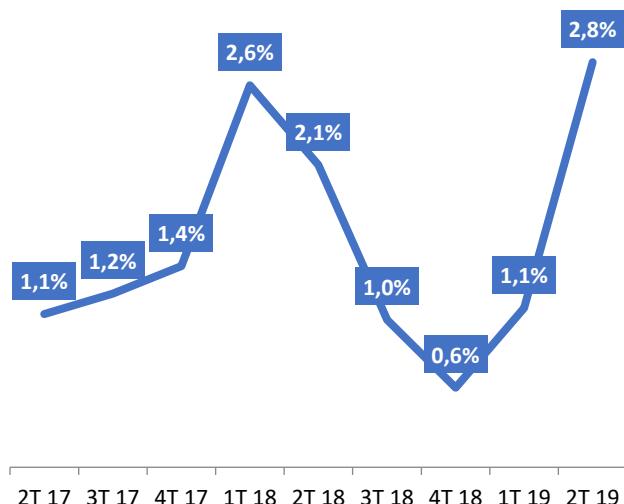
II. Condiciones Sanitarias y Productivas

La mortalidad en ciclo abierto de la población de salmón Atlántico durante el 2T 2019 fue de 2,8%, superior al que hubo en el 2T del ciclo anterior (2017) que fue 1,1%. Este aumento se debe principalmente a las condiciones ambientales que influyeron en la proliferación de algas y la falta de oxígeno en los meses de febrero a abril de 2019. La mortalidad acumulada de aquellos centros que completaron su ciclo en 2T 2019, por su parte, fue de 7,6%, más alta por las condiciones ambientales de algas y faltas de oxígeno en los últimos dos trimestres.

El costo de los peces (ex jaula peso vivo) cosechados durante el 2T 2019 fue de US\$ 4,23 por Kg, que es 95 centavos de dólar superior al exhibido en el 2T 2018, y 89 centavos superior al registrado en el ciclo anterior (2T 2017) para similares zonas geográficas. Estos costos pesarán, sin embargo, algo cercano al 13% del costo anual. Las razones del mayor costo están vinculadas a dos situaciones diferentes. Por un lado, a las cosechas de centros sembrados con menor densidad (cerca de 35 centavos de sobrecosto vs 2T 2017) que afectaron a ciertos centros de cultivo en su primer ciclo, cosechados en el 1S 2019, y que no tendrán esta condición en ciclos posteriores. Y, por otro lado, a condiciones ambientales de primavera-verano (mayores temperaturas, luminosidad y falta de viento) que aumentan el crecimiento de algas y bajas de oxígeno, y cuyo impacto fue reducir días de alimentación y en algunos

casos, anticipar cosechas, todo lo cual hizo bajar el peso promedio de cosecha en aproximadamente 20% respecto a lo inicialmente estimado, alcanzando los 4,3 Kg en este trimestre, cerca de 500 gramos o 9,6% menos que el 2T 2018 y cerca de 750 gramos o un 13,0% menos que el ciclo anterior en 2T 2017. Estas condiciones ambientales no tuvieron un impacto significativo en mortalidad, pero sí las faltas de oxígeno en peces con daño branquial por presencia de algas, tuvo impacto sobre el crecimiento de la biomasa y su costo. La Compañía estima que estas condiciones podrán ser mitigadas de mejor forma en los siguientes ciclos con el uso de tecnología de generación de oxígeno que permita un suministro continuo, y no esporádico como la usada en la temporada pasada.

Mortalidad salmón Atlántico* (%)



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



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

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

2T	FCRb (Pez vivo)	Productividad Kg WFE/smolt	Peso promedio cosecha Kg WFE	Uso de Antibióticos Gr/Ton	Uso de antiparasitarios Gr/Ton
2016	1,36	4,01	4.789	761	10
2017	1,17	5,16	5.001	515	12
2018	1,21	4,76	4.813	515	13
2019	1,30	4,45	4.349	381	16

El factor de conversión biológico (FCRb, Kg de alimento/Kg peces vivos) alcanzó para los centros cerrados durante el 2T 2019, un valor de 1,30, superior a lo esperado debido a los efectos de las condiciones desfavorables mencionadas más arriba, impidiendo la normal alimentación que se estaba ejecutando. El uso de micro raciones de mayor frecuencia, alimentación remota y uso de dietas de mayor energía (energía en alimento sube 10%, 22 MJ/Kg), mitigaron estos efectos.

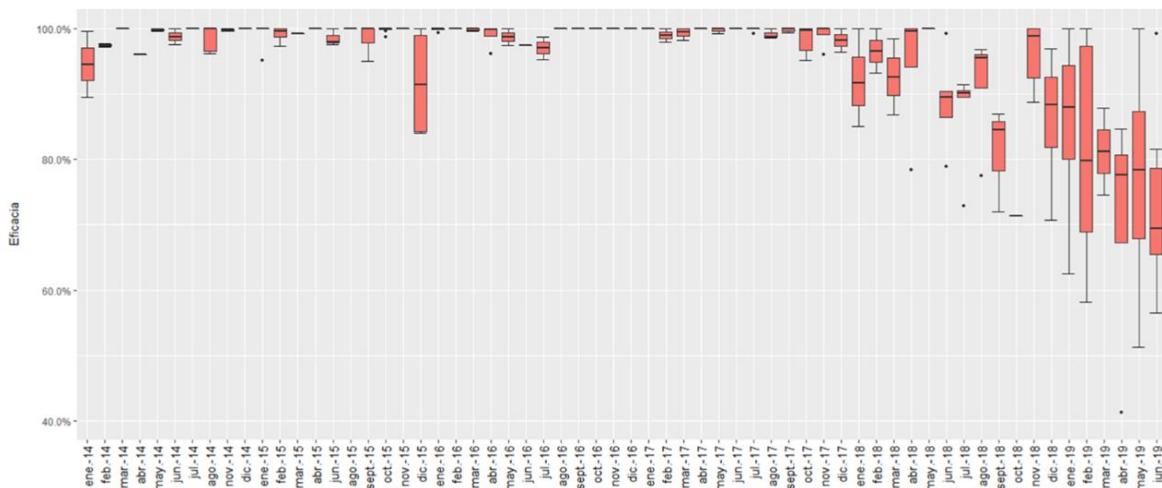
La productividad de smolts (Kgs de biomasa cosechada/número de smolts sembrados), por su parte, siguió la tendencia del menor peso medio de cosecha al alcanzar los 4,45 kg WFE por smolt en el 2T 2019.

Las estrategias de protección y prevención de la salud de peces, tales como el uso de vacunas para prevenir SRS en todos nuestros centros de cultivo, permitió a Camanchaca bajar substancialmente el uso de antibióticos.

En resumen, las condiciones ambientales del primer semestre en algunos de los centros de cultivo de la X región, especialmente del fiordo del Reñihué, fueron más adversas de lo observado en los dos años anteriores y significaron un aumento de días sin alimentación de peces y, por lo tanto, ausencia de crecimiento, lo cual sumado a algunos centros sembrados a menor densidad, encareció las cosechas, las que en 2T 2019 tuvieron un costo del pez vivo (ex jaula) 102 centavos de dólar por Kg superior a 2T 2018. La Compañía estima que las condiciones que gatillaron un incremento de costos debieran ser mitigadas o estar ausente en los siguientes ciclos.

A partir de este primer semestre, se ha visto un aumento de la carga de parásitos, cáligos, en los peces de ciertas zonas de aguas más salinas como consecuencia de la pérdida de eficacia del antiparasitario Azametifos, usado en Chile desde 2013. Ello explica el aumento en el uso de antiparasitarios a 16 gr/Ton, como medida reactiva a la pérdida de eficacia, exigiendo más tratamientos antiparasitarios en los centros afectados. A pesar de lo anterior, no ha sido necesario, por ahora, realizar cosechas antes de lo que estaba planificado originalmente, situación que podría cambiar durante la siguiente primavera o verano. Los niveles de cáligos por ahora, sin embargo, no amenazan la salud de los peces, ni su capacidad de alimentarse y crecer.

Eficiencia Azametifos período 2014-2019 para Camanchaca S.A. muestra una caída, fenómeno que era esperable para el tiempo de uso que tiene este antiparasitario.



A la fecha de este reporte, Camanchaca posee 4 centros en la condición de CAD (Centro de Alta Diseminación), es decir, aquellos centros que poseen un recuento promedio de más de 3 hembras adultas u ovígeras. Dichos centros se encuentran ubicados en dos barrios (ACS) y representan a esta fecha el 30% del total de peces vivos de la empresa, la mitad de los cuales están en el centro Pilpilehue ubicado en barrio 10B, Chiloé, centro que se encuentra en pleno plan normal de cosecha con un promedio de peso vivo de 5,4 Kg, según lo programado originalmente y sin efectos adversos estimados al término de dicha cosecha como consecuencia del cáligos. En el promedio de los 4 centros, el peso vivo es de 4,69 Kg.

La mayor presencia de parásitos y la pérdida de eficiencia del Azametifos ha significado que durante el primer semestre del año 2019 se hayan efectuado un total de 37 tratamientos antiparasitarios, totalizando gastos por

dicho concepto de US\$ 1,7 millones, los cuales se comparan con 18 tratamientos con un costo de US\$ 0,8 millones durante el mismo período 2018.

Frente a esta situación, se estarán incorporado en el último trimestre de este año, nuevos tratamientos farmacológicos tales como baños de Peróxido o Alfaflux, así como también tratamientos no farmacológicos, como el “Optilizer” desarrollado por la empresa Optimar y “FLS Delousing System” de Flatstestund Engineering, los que, a través de sistemas de variaciones de temperatura y/o presión de agua, permiten que los peces afectados desprendan sus cáligos.

También a esta fecha, la autoridad sectorial, Sernapesca, se encuentra según lo ha anunciado, pronta a emitir ajustes al plan de prevención de cáligos que tiene por objeto dar facilidades para medidas efectivas de control, entre las que se incluyen incentivos al uso de tratamientos no farmacológicos como los señalados más arriba y cosechas voluntarias preventivas.

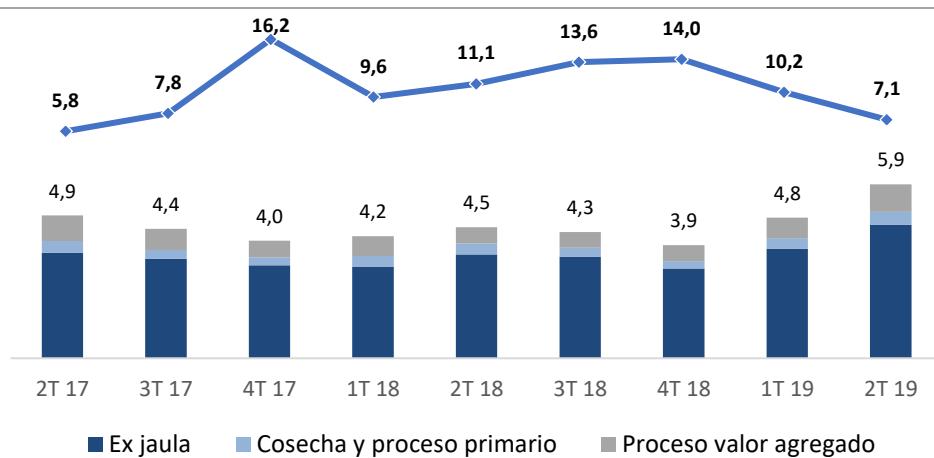
El uso de Lufenurón (Invixa) aplicado en peces antes de su ingreso al mar, entrega una protección efectiva por aproximadamente 5 a 6 meses del ciclo en mar. Adicionalmente en aquellos peces de peso inferior a 800 gramos, la Compañía aplicará un nuevo antiparasitario desarrollado por Pharmaq, Alfaflux, que extendería la protección de Lufenurón por aproximadamente 4 a 5 meses más, dando una protección que podría extenderse a 10 a 11 meses para los peces de zonas más proclives al cáligo. En la última etapa del ciclo, La Compañía estima que los otros mecanismos, incluidos los no farmacológicos y el uso de peróxido, podrán controlar la presencia de parásitos en el mediano plazo. En conclusión, el área de riesgo de una posible cosecha anticipada está en aquellos peces que hoy están sobre los 800 gramos y aun fuera de rangos de pesos con destino comercial. En estas circunstancias y en aguas de mayor salinidad, la Compañía mantiene un activo biológico de 4 centros con 3,8 millones de peces, que representan un 28% del total.

En cuanto a los costos de proceso (primario y secundario), éste fue US\$ 1,37/Kg WFE, 44 centavos de dólar mayor que en 2T 2018 (+47,3%) y 10 centavos superior al 2T 2017 (+7,9%), afectado por menores niveles de actividad en las plantas de proceso o escala (cerca de 30 centavos de sobrecosto) y un mix de producción con mayor proporción de valor agregado (cerca de 15 centavos de sobrecosto).

El costo total del producto terminado por Kg WFE, fue 146 centavos de dólar superior que 2T 2018 (+32,7%). Respecto del ciclo anterior en 2017 (mismas zonas geográficas de los centros cosechados), el costo es 107 centavos de dólar superior al del 2T 2017 (+22,1%).

Costos (US\$/Kg WFE)	2T 17	2T 18	2T 19
Ex jaula	3,58	3,53	4,55
Cosecha y proceso primario	0,40	0,37	0,43
Proceso valor agregado	0,87	0,56	0,94
Costo Total Producto Terminado	4,85	4,46	5,92

Costo total de producto terminado (US\$/Kg WFE) y volumen procesado (M Ton WFE)

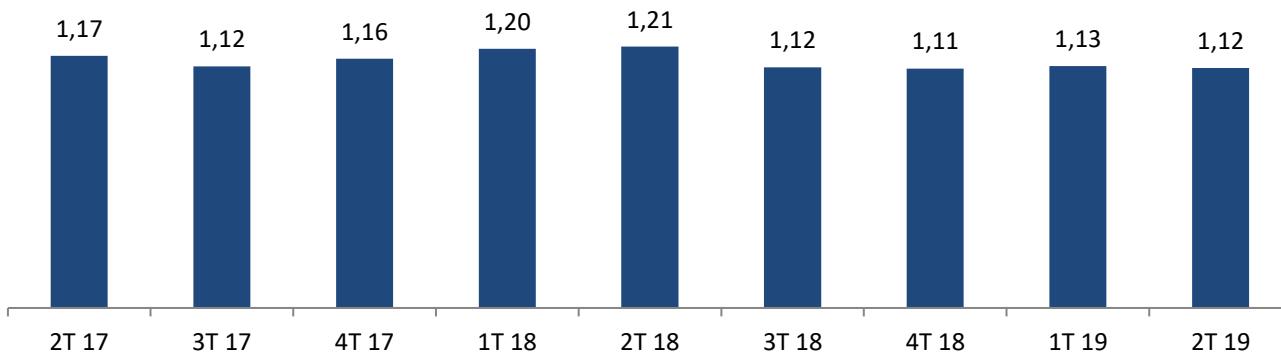


I. Costo Alimentos

Debido a la estabilidad en los precios de los ingredientes principales, como la harina y aceite de pescado, y la soya, los costos de alimentación se han mantenido estables en los últimos años, aunque han disminuido levemente en el 2S 2018. En el 2T 2019 con respecto al trimestre inmediatamente anterior, los precios de la soya y la harina de pescado han bajado levemente, pero se han compensado con una pequeña alza en el caso del aceite de pescado.

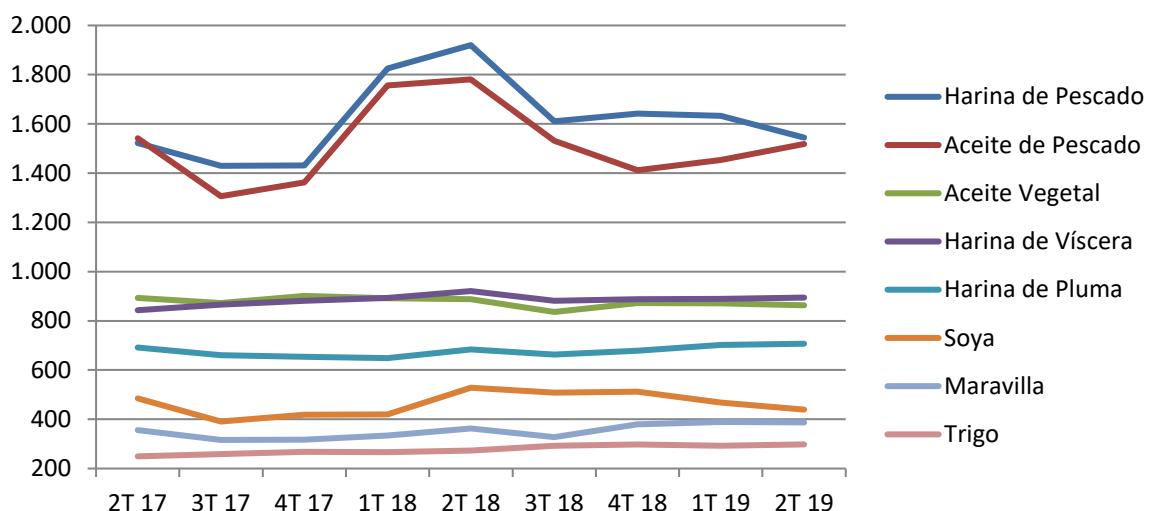
El precio del alimento para peces que pesan más de 2,5 Kg y que representa cerca del 40% del costo total de alimentos de la Compañía, se mantuvo estable en el 2T 2019, alcanzando US\$ 1,12 por kg, solo 1 centavo menos que en el trimestre anterior, pero un 7,4% menos que en el 2T 2018 producto de la caída de precios de la harina y aceite de pescado. Estimamos que ésta caída cercana a los 10 centavos tiene un efecto positivo aproximado de 7 centavos en el costo ex jaula de los peces cosechados, suponiendo los actuales niveles de actividad.

Precio calibre 2500 (Camanchaca) US\$/Kg



Precio incluye el pigmento. No se incluye alimentos medicados, aditivos ni suplementos alimenticios

Precio de insumos principales US\$/ton



Negocio de Pesca

Los resultados del negocio de Pesca están estrechamente relacionados con tres factores principales:

1. **El nivel de capturas de pesca**, que afecta los costos unitarios por la escala de producción;
2. **El precio de la harina de pescado**, muy correlacionado con las capturas de Perú;
3. **Los costos de combustibles** que afectan los costos de pesca y procesos de las materias primas.

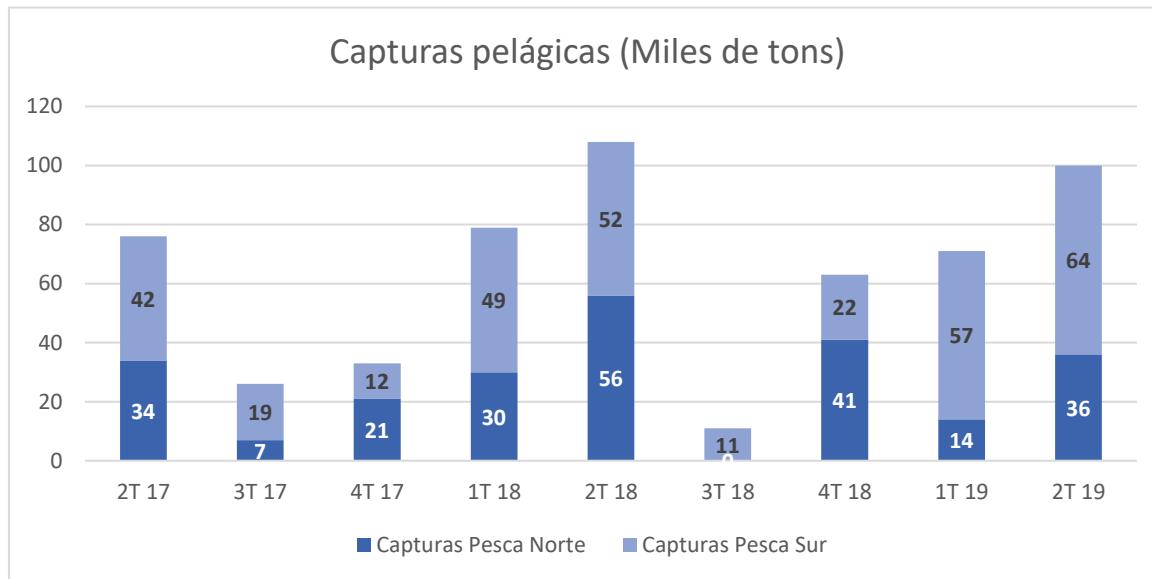
I. Capturas y producción

Durante el 1S 2019 las capturas de anchoveta en el norte alcanzaron las 47 mil toneladas, un 44% inferior a las de 1S 2018 principalmente debido a vedas estacionales de juveniles, que restringen las operaciones pesqueras por la permanencia de juveniles en las capturas. Por ello, la producción de harina disminuyó un 41% hasta las 8.197 toneladas. El rendimiento del aceite por su parte disminuyó de 3,4% en el a 0,5% en el 1S 2019, lo que, sumado a las menores capturas, hicieron que su producción disminuyera 91% desde 2.920 a 270 toneladas. Este menor rendimiento de aceite es atribuido también al menor tamaño de los peces capturados y afectará directamente los resultados del segmento. Este efecto del rendimiento de aceite en la anchoveta del norte, podría ser parcialmente compensado por mejores rendimientos en el aceite del sur, pero en la sardina, las cuotas anuales de capturas son aproximadamente la mitad.

En la pesca de jurel de la zona centro-sur, las capturas alcanzaron las 63 mil toneladas, 34% superiores a las 47 mil del 1S 2018. A estas capturas, se suman aquellas de la especie acompañante caballa, las que en el 1S 2019 alcanzaron las 4.593 toneladas en comparación con las 7.698 en el mismo período del año anterior. Así, el total de pelágicos grandes jurel y caballa, que se destina preferentemente (80%) a consumo humano, totalizó 68 mil toneladas, produciendo 33 mil toneladas de jurel congelado (versus 19 mil en 1S 2018) y 1 millón de conservas (mismo nivel comparado con 1S 2018).

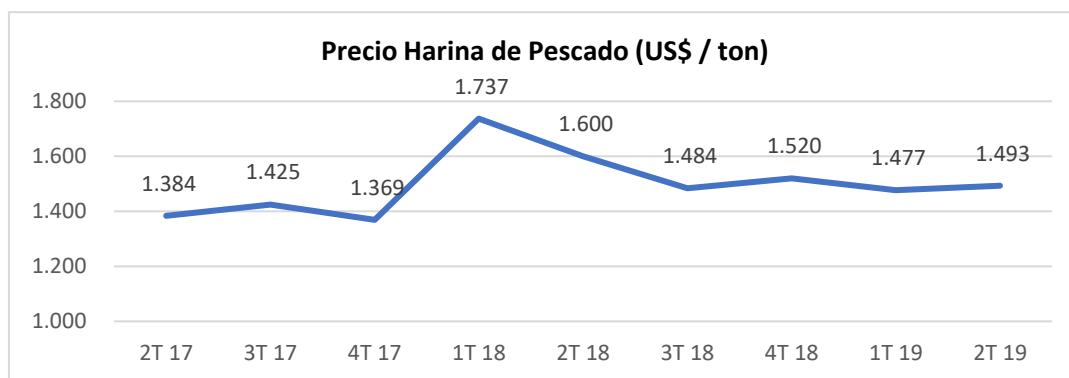
En la pesca de sardina de la zona centro-sur, el nivel de capturas industrial y artesanal fue 16% mayor y alcanzaron las 53 mil toneladas en 1S 2019, impactando la producción de harina y aceite en el sur, que aumentaron 2% y 12%, respectivamente.

En la pesca de langostino, se capturaron 2.775 toneladas en el 1S 2019 (+9% versus 1S 2018) y se produjeron 358 toneladas (333 en el 1S 2018) con un rendimiento de 13,0%, algo mayor al 12,5% del 1S 2018.



II. Precios y ventas

En las últimas 3 temporadas de anchoveta peruana se ha capturado toda la cuota de 3,3 millones de toneladas (1era temporada 2018), 2,1 millones de toneladas (2da temporada 2018) y 2,1 millones de toneladas (1era temporada 2019), lo que ha mantenido el precio en niveles normales de tendencia, esto es, US\$ 1.493 por tonelada en el 2T 2019. Sin embargo, producto de la disminución de demanda china por la mortalidad de cerdos afectados por la fiebre africana, se observa a la fecha del presente análisis una caída de precios a niveles de US\$ 1.350 por tonelada para la harina prime.



Las ventas consolidadas de harina disminuyeron 43% en 1S 2019 alcanzando las 16 mil toneladas, y las de aceite disminuyeron 42% alcanzando las 4.303 toneladas en 1S 2019. Hubo una producción de harina de pescado superior a las ventas, dejando inventarios en niveles más altos en torno a 15 mil toneladas (cerca de cuatro meses de ventas).

En el caso del jurel congelado, las ventas de 1S 2019 aumentaron 10 mil toneladas alcanzando las 24 mil toneladas, un 72% superior a las vendidas en 1S 2018, y a un precio 4,4% inferior equivalente a US\$ 890, principalmente dirigido a África. Los inventarios de jurel congelado al 1S 2018 alcanzan 12.875 toneladas que es superior en 131% al 1S 2018, por mayores capturas de jurel durante el 1S 2019 (+35% vs 1S 2018).

Los precios de la conserva fueron afectados al final de 2018 por presencia de parásitos en conservas chinas, que alertaron a compradores e hicieron bajar los precios, situación que a la fecha se encuentra normalizada. En 1S 2019 se vendieron 513 mil cajas, una disminución de 4,3% respecto a lo vendido en 1S 2018, a un precio 1,3% inferior (US\$ 21,8 por caja). En Camanchaca el inventario de conservas alcanzó las 861 mil cajas al cierre de junio 2019, a un costo cercano a los US\$ 10,8 por caja, con inventarios algo superiores a los esperados por mayores capturas de jurel y caballa durante el 1S 2019 (+24% vs 1S 2018) y menores ventas al inicio del año por las mencionadas restricciones en mercados asiáticos.

Las ventas de langostinos tuvieron una disminución de 7,8% en 1S 2019 alcanzando las 240 toneladas a un precio promedio de US\$ 25,6/Kg (+0,7% vs 1S 2018).

Ingresos por segmento de mercado a junio 2019

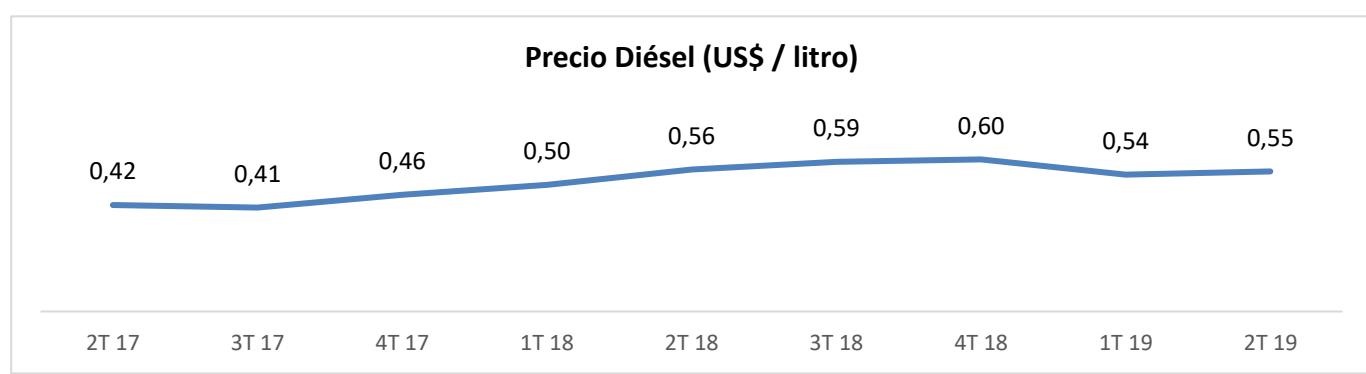
Producto	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Norte								
Harina	0	0	7.826	1.722	0	0	0	9.548
Aceite	0	148	99	0	0	127	0	374
Sur								
Harina	0	0	5.331	1.909	46	6.911	0	14.197
Aceite	0	2.233	333	0	0	3.699	0	6.264
Conervas	489	84	1.179	0	3.934	5.070	425	11.181
Congelado	0	274	0	0	870	434	19.637	21.214
Langostino	6.097	0	0	27	0	16	0	6.141
Otros	0	0	0	0	0	8.040	0	8.040
TOTAL	6.587	2.739	14.768	3.659	4.849	24.295	20.062	76.959

Ingresos por segmento de mercado a junio 2018

Producto	EE.UU.	Europa + Eurasia	Asia ex Japón	Japón	LATAM ex Chile	Mercado Nacional	Otros	TOTAL
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Norte								
Harina	0	0	28.198	2.320	0	0	0	30.518
Aceite	0	4.609	0	0	767	132	0	5.509
Sur								
Harina	0	0	5.482	974	0	8.234	0	14.691
Aceite	0	0	783	0	0	7.028	0	7.811
Conervas	380	230	917	0	3.008	4.282	3.013	11.830
Congelado	0	69	0	0	1.471	176	11.158	12.874
Langostino	6.481	0	0	0	0	77	0	6.558
Otros	0	0	0	0	0	3.338	0	3.338
TOTAL	6.861	4.908	35.380	3.294	5.246	23.267	14.171	93.127

III. Costo de combustibles

El costo del petróleo adquirido por Camanchaca alcanzó los 55 centavos por litro en el 2T 2019, 2% inferior al mismo trimestre de 2018, generando un costo similar al del 2T 2018.



Volúmenes

		2T 2019	2T 2018	Δ	Δ %	1S 2019	1S 2018	Δ	Δ %
CAPTURAS									
Norte	tons.	35.532	56.138	-20.606	-36,7%	49.734	86.210	-36.476	-42,3%
Propias	tons.	34.427	55.317	-20.890	-37,8%	47.601	85.222	-37.621	-44,1%
Terceros	tons.	1.105	821	284	34,6%	2.133	988	1.145	116,0%
Sur	tons.	64.275	51.770	12.505	24,2%	121.059	100.340	20.719	20,6%
Propias	tons.	35.040	32.036	3.004	9,4%	68.091	58.423	9.668	16,5%
Terceros	tons.	29.236	19.734	9.502	48,1%	52.969	41.917	11.052	26,4%
Total	tons.	99.807	107.908	-8.101	-7,5%	170.793	186.550	-15.757	-8,4%
PRODUCCIÓN									
Harina de Pescado	tons.	16.399	20.632	-4.232	-20,5%	25.776	34.835	-9.058	-26,0%
Aceite de Pescado	tons.	3.406	4.537	-1.130	-24,9%	6.632	8.576	-1.943	-22,7%
Conervas	cajas	531.980	578.226	-46.246	-8,0%	1.010.277	1.064.613	-54.336	-5,1%
Langostinos	Kgs.	275.600	239.952	35.648	14,9%	357.600	333.493	24.107	7,2%
Jurel Congelado	tons.	18.659	12.178	6.481	53,2%	33.357	19.174	14.183	74,0%
VENTAS									
Harina de Pescado	tons.	12.108	25.603	-13.495	-52,7%	15.948	28.050	-12.102	-43,1%
Aceite de Pescado	tons.	8.884	6.681	2.203	33,0%	9.456	7.408	2.047	27,6%
Conervas	cajas	290.976	263.489	27.487	10,4%	513.119	536.035	-22.916	-4,3%
Langostinos	Kgs.	134.919	158.747	-23.828	-15,0%	240.037	260.348	-20.310	-7,8%
Jurel Congelado	tons.	13.571	8.356	5.216	62,4%	23.829	13.831	9.998	72,3%
PRECIOS									
Harina de Pescado	US\$/ton	1.493	1.600	-107	-6,7%	1.489	1.612	-123	-7,6%
Aceite de Pescado	US\$/ton	1.535	1.766	-231	-13,1%	1.543	1.798	-255	-14,2%
Conervas	US\$/caja	22,2	21,5	0,7	3,4%	21,8	22,1	-0,3	-1,3%
Langostinos	US\$/Kg	25,9	26,0	-0,2	-0,7%	25,6	25,2	0,4	1,6%
Jurel Congelado	US\$/ton	861	962	-101	-10,5%	890	931	-41	-4,4%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*									
Harina de Pescado	MUS\$	18.072	19.370	-1.298	-6,7%	23.746	25.704	-1.958	-7,6%
Aceite de Pescado	MUS\$	5.729	15.692	-9.963	-63,5%	6.638	17.000	-10.362	-61,0%
Conervas	MUS\$	6.464	6.250	214	3,4%	11.181	11.324	-143	-1,3%
Langostinos	MUS\$	3.489	3.513	-24	-0,7%	6.141	6.046	95	1,6%
Jurel Congelado	MUS\$	11.683	13.052	-1.369	-10,5%	21.214	22.179	-965	-4,4%
Total	MUS\$	45.438	57.877	-12.439	-21,5%	68.921	82.254	-13.333	-16,2%
Variación Gasto de Combustible por efecto precio*									
Petróleo Diesel	MUS\$	2.041	2.051	-10	-0,5%	3.293	3.225	68	2,1%
Búnker	MUS\$	690	628	62	9,9%	1.661	1.562	99	6,3%
Total	MUS\$	2.731	2.679	52	1,9%	4.954	4.787	167	3,5%

* Con volumen constante en 2019

Negocio de Cultivos

Los ingresos de esta división disminuyeron 4,9% y alcanzaron los US\$ 14,9 millones en el 1S 2019, generando un resultado final neutro, lo que se compara con la pérdida de US\$ 1 millón del 1S 2018.

La producción de mejillones de la filial Camanchaca Cultivos Sur fue 3,1% inferior en 1S 2019, alcanzando las 6.050 toneladas de productos terminados, sobre una base de 20.040 toneladas de materia prima procesada, 40% de la cual fue comprada a terceros miticultores (36% en 1S 2018). Los ingresos disminuyeron 8,5% hasta los US\$ 13,3 millones por una disminución de 12% en el volumen vendido, al dejar mayores inventarios respecto al cierre de 2018, pero con un precio promedio 7,7% superior al 1S 2018. Estos resultados generaron un EBITDA positivo de US\$ 0,6 millones, que se compara con US\$ 0,6 millones negativos del 1S 2018, y una Ganancia de US\$ 0,1 millones (vs una pérdida de US\$ 0,7 millones en el 1S 2018). A pesar de esta mejora, el negocio sigue estando afectado por menores rendimientos en el cultivo propio, preliminarmente por menores nutrientes presentes en las aguas oceánicas donde la Compañía tiene concesiones. Lo anterior, hace que se adquieran mayores volúmenes de materia prima de artesanales, a mayor costo, con el objeto de usar las capacidades instaladas de planta.

El negocio de abalones tuvo un resultado levemente negativo de US\$ 65 mil en el 1S 2019, lo que se compara con una pérdida de US\$ 323 mil en el 1S 2018, y un EBITDA negativo de US\$ 60 mil, en comparación con los US\$ 432 mil negativos del 1S 2018.

Volumenes

		2T 2019	2T 2018	Δ	Δ %	1S 2019	1S 2018	Δ	Δ %
PRODUCCIÓN									
Abalones	tons.	30	19	12	61,9%	105	54	51	93,7%
Mejillones	tons.	3.140	3.472	-332	-9,6%	6.050	6.242	-192	-3,1%
VENTAS									
Abalones	tons.	29	35	-7	-18,7%	85	45	40	88,0%
Mejillones	tons.	3.192	3.347	-154	-4,6%	5.007	5.693	-685	-12,0%
PRECIOS									
Abalones	US\$/Kg	23,5	20,0	3,4	17,2%	21,2	20,1	1,1	5,4%
Mejillones	US\$/Kg	2,78	2,57	0,21	8,1%	2,76	2,56	0,20	7,7%
Variación de Ingresos por Efecto Precio*									
Abalones	MUS\$	674	575	99	17,2%	1.800	1.708	92	5,4%
Mejillones	MUS\$	8.859	8.195	664	8,1%	13.820	12.828	992	7,7%
Total	MUS\$	9.533	8.771	763	8,7%	15.619	14.536	1.084	7,5%

* Con volumen constante en 2019

Eventos Posteriores

Compañía Pesquera Camanchaca no registra eventos posteriores al 30 de junio 2019 que afecten de manera material sus operaciones ni sus resultados financieros.

Principales Riesgos e Incertidumbres

Existen variables externas que pueden tener una incidencia significativa en el rendimiento anual de la Compañía. Por el lado de sus ingresos, las principales variables son los niveles de captura de la pesca pelágica y las condiciones biológicas de las cosechas de salmón Atlántico, así como condiciones de mercado y precios de sus principales productos, harina de pescado y salmón Atlántico. Por el lado de los costos los factores más críticos son la situación ambiental de los centros de cultivo y sanitaria de la biomasa de salmones, incluida la conversión biológica de alimentos; los niveles de captura pelágica que define la escala de producción; los costos del petróleo, de la energía, y los alimentos de salmones.

Complementariamente y en su conjunto, las empresas pesqueras y acuícolas están expuestas a riesgos de diversos tipos, los que hacen que Camanchaca opere bajo una matriz de riesgos que contribuye a direccionar y priorizar las acciones para: i) la revisión y actualización del inventario de riesgos críticos y generar un mapa que ayude a la gestión de riesgos; ii) la evaluación de estos riesgos basado en parámetros de impacto y probabilidad que dé sentido a la priorización; iii) implementación de planes de auditoría y control interno basados en este mapa de riesgo que focalice los recursos en áreas más vulnerables; iv) generar estrategias que puedan reducir la probabilidad y/o impacto, incluyendo el uso de seguros cuándo y dónde sea económicamente factible o conveniente. Estos mapas de riesgos guían a la administración para que en forma continua pueda manejar y mitigar cada riesgo y fijar las responsabilidades correspondientes, como también la frecuencia y la rigurosidad de los controles internos para validar la eficacia de las medidas de mitigación.

La misión, visión y valores de la Compañía; una planificación estratégica de corto y largo plazo; los riesgos conocidos y propios del negocio; y el conocimiento y la experiencia del personal clave, entre otros factores, son utilizados para detectar y gestionar no solo los riesgos críticos, sino la gestión operativa cuando se producen eventos.

a) Riesgos fitosanitarios

La Compañía está expuesta a los riesgos por enfermedades o parásitos que pueden afectar a la biomasa, aumentando la mortalidad o reduciendo el crecimiento de las distintas especies y, por ende, los volúmenes de producción y de ventas. Adicionalmente, la salmonicultura enfrenta riesgos asociados a floraciones algales nocivas y bajas de oxígeno en las áreas donde operan los centros de cultivos, especialmente en épocas estivales donde la radiación y temperatura favorecen la ocurrencia de estas situaciones.

Para estos casos, Camanchaca ha adoptado normas estrictas de control para minimizar dichos riesgos, y así cumplir con los requerimientos de la autoridad respecto al descanso coordinado de las concesiones para cada barrio, densidad máxima de peces por jaulas, monitoreo y reporte constante de las biomassas y su condición biológica y de salud, la realización del proceso de smoltificación en centros de recirculación cerrados alimentados con aguas de napas subterráneas, transporte de peces para siembras y cosechas en wellboats, baños antiparasitarios coordinados por barrios, limpieza frecuente de redes, plantas de oxígeno para suplir casos de déficit pronunciado de éste en el agua, vacunaciones en etapa agua dulce, entre otros. Los riesgos asociados a aumentos de cargas de parásitos pueden significar, bajo ciertas circunstancias, un adelanto de cosechas con el consiguiente menor peso que en un extremo, pueden generar productos inservibles. Para mitigar estos riesgos, la Compañía además de

aplicar los actuales tratamientos con rigor, está diversificando los tipos de tratamientos antiparasitarios que aplica a los centros afectados por mayores cargas. A pesar de estas medidas mitigadoras la presencia de cáligos no podrá ser, en el futuro previsible, erradicada como fuente de riesgo fitosanitario.

En el caso de las capturas pelágicas, las condiciones oceanográficas, climáticas, entre otras, influyen en la condición y ubicación de los cardúmenes susceptibles de pesca.

b) Riesgos de la naturaleza

La Sociedad está expuesta a riesgos de la naturaleza que pueden afectar su normal funcionamiento, tales como erupciones volcánicas, marejadas y tsunamis, terremotos, florecimientos de algas nocivas, existencia de depredadores naturales, contaminación del agua u otros factores que pueden poner en riesgo las biomassas, las capturas pesqueras y las infraestructuras de producción. En forma constante la Compañía está monitoreando estas variables usando las últimas tecnologías disponibles en Chile, además de tener coberturas apropiadas de seguros para estos riesgos cuando existan disponibles.

c) Riesgo de variación de precios de venta de los productos

La Compañía exporta mayoritariamente sus productos a distintos mercados y evalúa los precios que se pueden obtener en ellos, para lo cual cuenta con una amplia red comercial. La Sociedad va ajustando la velocidad de sus ventas de acuerdo a sus producciones y las condiciones de mercado, las que son eminentemente fluctuantes, pero no tiene por política acumular inventarios bajo la premisa de futuros mejores precios.

- Negocio de la Pesca: A pesar de la volatilidad de corto plazo de los precios, en los últimos años se ha mantenido una tendencia positiva de los precios, esto debido a las restricciones en la oferta mundial y a un sostenido crecimiento de la demanda por proteínas, impulsado principalmente por el desarrollo de la acuicultura y productos destinados al consumo humano.
- Negocio de la Salmonicultura: Los precios son altamente dependientes tanto de la oferta noruega y chilena como de las fluctuaciones en el tipo de cambio de los principales socios comerciales de la Compañía, que afectan las condiciones de la demanda en esos mercados. Camanchaca ha buscado resguardarse de este riesgo a través de su diversificada presencia comercial y una flexibilidad de tipos de producto que permitan que la materia prima se destine a cualquier mercado.
- Negocio de Otros Cultivos: Los precios de los mejillones han presentado una tendencia de precios estable en los mercados internacionales los últimos años, sin grandes fluctuaciones interanuales. En el abalón los precios han comenzado a mostrar una recuperación después de los mayores controles de las autoridades chinas a los gastos en artículos de lujo de sus funcionarios públicos a partir del año 2014, una vez ajustada la oferta a la demanda. La Compañía ha buscado resguardo optimizando sus costos, profundizando lazos comerciales con oficinas de distintas partes del mundo y creando productos de calidad y abriendose a otros formatos.

d) Riesgo de variación de precios de compras

La Compañía está expuesta a las variaciones en los precios de los commodities tales como el petróleo y el bunker oil. La Compañía no usa derivados financieros para mitigar este riesgo, debido a que las capturas futuras son inciertas; sin embargo, históricamente ha existido cierta correlación entre el precio de la harina de pescado y el resto de los commodities como reflejo del nivel de actividad económica mundial.

La Compañía está expuesta a los cambios de precio del alimento para salmón, que representa cerca de la mitad del costo de cultivo. Camanchaca define sus dietas buscando tener un equilibrio entre el costo del alimento y la calidad nutricional en cada etapa de desarrollo del pez. El objetivo de la Compañía es producir un producto final que contenga la misma cantidad de Omega 3 que un salmón silvestre, y un ratio de utilización de fuentes marinas en el alimento respecto del pez cultivado (ratio fish in-fish out) no mayor a 1,0. La Compañía tiene contratos de alimento que se ajustan trimestralmente, en base a costo más un margen.

En promedio un 30% del total de la pesca que se procesa proviene de pescadores artesanales. La Sociedad posee acuerdos de largo plazo con ellos en relación a volúmenes de pesca, sistemas de fijación de precios y garantías adicionales. En este contexto, Camanchaca se protege indexando los precios de compra a los precios de ventas que se obtienen por la harina de pescado. La Compañía otorga financiamiento para la construcción de lanchas artesanales a diferentes armadores con los que se tienen contratos de compraventa de pesca, la cual se cancela contra la compra de pesca.

e) Riesgos regulatorios

Nuestros negocios dependen de Leyes, Normativas y Reglamentos dictados por la autoridad, y cambios significativos de éstos podrían tener impacto en nuestros resultados. En este contexto, el 9 de febrero de 2013 fue publicada la Ley de Pesca que reemplaza los Límites Máximos de Captura por Armador por Licencias Transables de Pesca. Para el caso de los cultivos, las regulaciones se encuentran establecidas principalmente por la Ley General de Pesca y Acuicultura y sus reglamentos que fijan concesiones, el buen manejo de las biomassas y fija las reglas sanitarias preventivas, entre otras. Constantemente la Compañía está monitoreando cualquier posible cambio en las normativas para así anticipar y mitigar posibles impactos.

Actualmente, existe un proyecto de ley de pesca, llamada Ley Corta, que está en trámite en el Congreso, y que persigue cambios a la Ley de Pesca de 2013, con el propósito de eliminar la renovabilidad de las licencias transables de pesca del tipo B, las que poseen dicha condición y derecho según la misma ley de 2013 consagra. Dicha ley de 2013 otorgó a los poseedores de permisos indefinidos de pesca vigentes hasta el año 2012 que, en base a sus licencias máximas de capturas vigentes hasta ese año, optaran por un nuevo título de propiedad, la LTP-A, renunciando a sus permisos indefinidos de pesca. Camanchaca en dicha oportunidad optó por dicha renuncia a cambio de las LTP-A, en el convencimiento que la divisibilidad y transferibilidad de éstas, sumada a su renovabilidad, era conveniente para la Compañía. La aprobación de la Ley Corta sería una grave vulneración del derecho intercambiado en 2013, y generaría que la Compañía ejerciera todas las acciones legales a las que tenga derecho para defender sus legítimos intereses.

En la salmonicultura, a partir del 2T 2016, se hicieron cambios en la normativa referentes a la densidad de cultivo del salmón, y se introdujo un programa de reducción de siembra de smolts (PRS), alternativo al régimen general de densidad. Este último obliga a reducir las densidades de siembra y cultivo cuando se haya registrado un bajo rendimiento sanitario y/o cuando se esperan crecimientos de siembras en la zona. El mecanismo PRS ofrece a los productores optar por reemplazar la baja en densidad cuando corresponda, por un plan de siembra que considere una contención del crecimiento respecto al ciclo anterior, manteniendo las densidades en los máximos permitidos.

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

toneladas WFE de salmón Atlántico en sus propios centros de cultivo, más otras 15 a 16 mil toneladas WFE de otras especies.

La gran mayoría de las concesiones que posee Camanchaca para el cultivo de peces, tienen un plazo de duración indefinido, y para su preservación, la actual legislación obliga a un mínimo de uso de las mismas. Cuando ese uso mínimo no se da, existe causal de caducidad. Ello ha llevado a la Compañía a operar en condiciones de mínima capacidad y mínimo tiempo, algunos de sus centros que están en riesgo de caducidad, lo que se traduce en cada oportunidad como un gasto. Esta situación genera una contradicción regulatoria entre una obligación forzosa al uso por una parte, y una normativa que promueve la contención del crecimiento de siembras para preservar la situación sanitaria favorable, reflejado en el sistema PRS.

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

f) Riesgo de liquidez

Nace de los posibles desajustes o descalces entre las necesidades de fondos, por inversiones en activos, gastos operativos, gastos financieros, pagos de deudas por vencimientos y dividendos comprometidos frente a las fuentes de fondos, como ingresos por ventas de productos, cobro de cuentas de clientes, rescate de colocaciones financieras y el acceso a financiamiento.

Camanchaca mantiene una política de gestionar en forma conservadora y prudente este factor, manteniendo una liquidez suficiente, además de líneas de financiamiento con terceros, poniendo especial atención al cumplimiento de sus obligaciones financieras.

g) Riesgo de tasa de interés

La Compañía tiene exposición al riesgo de la tasa de interés, ya que su financiamiento de largo plazo tiene un componente de tasa variable que se modifica semestralmente. Según las condiciones del mercado, la Compañía evalúa alternativas de coberturas, pero no las ha tenido en los últimos cinco años.

h) Riesgo de tipo de cambio

Parte sustancial de los ingresos de Camanchaca son producto de contratos y acuerdos comerciales fijados en dólares estadounidenses. Sin embargo, dada la diversidad de mercado y la importancia de mercado distintos del Norteamericano, que han representado históricamente más del 30% del total exportado, las posibles devaluaciones del dólar frente a las monedas de estos países y/o al peso Chileno, podrían tener impacto en las demandas de esos mercados, y por lo tanto en precios, afectando los resultados financieros de la Compañía.

La política corporativa es acordar ingresos, costos y gastos en dólares norteamericanos cuando sea posible, pero de no ser así, hay gastos en moneda chilena que, convertidos a dólares norteamericanos, se pueden hacer superiores en un contexto de apreciación del peso. Ocasionalmente, la Compañía evalúa instrumentos de cobertura del tipo de cambio para sus gastos denominados en pesos de acuerdo con las condiciones del mercado, lo que genera un resultado no operacional de signo inverso al que se genera en el resultado operacional.

La Compañía contrata pasivos con instituciones financieras en dólares estadounidenses.

i) Riesgo de crédito

i.1) Riesgo de inversiones de excedentes de tesorería

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

i.2) Riesgo de operaciones de venta

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

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

Estados Financieros

Consolidación

El Balance Consolidado al 30 de junio de 2019 y al 31 de diciembre de 2018, es la consolidación de los Balances individuales de Camanchaca S.A., Camanchaca S.A., Camanchaca Pesca Sur S.A., Camanchaca Cultivos Sur S. A., Camanchaca SPA, Transportes Interpolar Limitada y Aéreo Interpolar Limitada.

Cía. Pesquera Camanchaca S. A., posee plantas de procesos de harina y aceite de pescado en la zona Norte. Las operaciones de cultivo y proceso de abalones se encuentran en Caldera, III región.

En la zona Sur de Chiloé, a través de la filial Camanchaca Cultivos S.A., posee concesiones de miticultivo en el mar ubicados en la Isla de Chiloé, y una planta de proceso que produce mejillones con concha/enteros y solo carne.

La Sociedad Camanchaca S.A. se dedica a la producción, cultivo y procesamiento de Salmones y agrupa a la sociedad Fiordo Blanco S.A. y Fiordo Azul S.A., propietarias de concesiones para el cultivo de Salmones.

La sociedad Camanchaca Pesca Sur S.A. que se dedica a la captura, producción y comercialización de pesca pelágica en la zona centro sur de Chile. Esta filial consolida a Cannex S.A., sociedad cuyo giro es la comercialización de conservas.

La Sociedad Camanchaca SpA, agrupa a las sociedades extranjeras Camanchaca Inc., (EE.UU.), Camanchaca Ltd. (Japón), y también Inmobiliaria Camanchaca S.A. (Chile).

Los Estados Financieros, en lo que corresponde al Balance de la Compañía o Estado de Situación Financiera, se presentan las cifras del período terminado en junio 2019, comparado con las cifras del cierre anual del año anterior, es decir diciembre de 2018. Con respecto al Flujo de Efectivo y los Estados de Resultados, se presentan comparando el período a junio 2019, con el período a junio 2018.

Estado de Resultados Consolidado (MUS\$)

Consolidado (MUS\$)	2T 2019	2T 2018	1S 2019	1S 2018
Ingresos de actividades ordinarias	139.264	187.797	270.385	325.378
Costo de venta	(115.441)	(137.059)	(225.571)	(250.376)
Margen bruto antes de Fair Value	23.823	50.739	44.814	75.003
Gastos de administración	(4.331)	(7.776)	(10.710)	(16.662)
Costos de distribución	(7.277)	(7.910)	(14.210)	(14.811)
EBIT antes de Fair Value	12.215	35.053	19.894	43.530
EBITDA antes de Fair Value	18.284	41.161	31.925	55.416
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	17.339	19.505	28.657	46.360
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(5.156)	(26.133)	(25.496)	(46.864)
EBIT con ajuste Fair Value	24.398	28.425	23.056	43.026
EBITDA con ajuste Fair Value	30.467	34.532	35.087	54.911
Costos financieros	(2.029)	(1.694)	(3.216)	(3.582)
Participación de asociadas	463	509	1.017	825
Diferencia de cambio	(314)	(1.458)	1.266	(1.398)
Otras ganancias (pérdidas)	(2.190)	(69)	(4.335)	(67)
Ingresos financieros	24	63	24	82
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	20.352	25.776	17.811	38.887
(Gasto) ingreso por impuesto	(4.737)	(7.232)	(4.379)	(10.167)
Ganancia (pérdida) del periodo	15.615	18.544	13.432	28.720
Participación de minoritarios	(4.577)	(1.963)	(5.451)	(6.788)
Ganancia (pérdida) del período controladores	11.038	16.581	7.982	21.932

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de administración - Costos de distribución

EBITDA con Ajuste Fair Value salmones: EBITDA + Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos - Costo activos biológicos cosechados y vendidos

Estado de Resultados Salmores (MUS\$)

Salmores (MUS\$)	2T 2019	2T 2018	1S 2019	1S 2018
Ingresos de actividades ordinarias	82.200	109.061	178.509	216.570
Costo de venta	(74.966)	(88.685)	(150.789)	(173.439)
Margen bruto antes de Fair Value	7.234	20.376	27.720	43.132
Gastos de administración	(1.826)	(3.740)	(5.047)	(7.592)
Costos de distribución	(2.872)	(3.283)	(6.169)	(7.115)
EBIT antes de Fair Value	2.537	13.353	16.505	28.425
EBITDA antes de Fair Value	5.506	16.209	22.371	33.940
Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos	17.339	19.505	28.657	46.360
Costo activos biológicos cosechados y vendidos	(5.156)	(26.133)	(25.496)	(46.864)
EBIT con ajuste Fair Value	14.720	6.725	19.666	27.921
EBITDA con ajuste Fair Value	17.689	9.581	25.532	33.436
Costos financieros	(1.389)	(1.208)	(2.137)	(2.433)
Participación de asociadas	458	509	1.012	825
Diferencia de cambio	(440)	(970)	(467)	(1.307)
Otras ganancias (pérdidas)	(2.094)	65	(2.495)	76
Ingresos financieros	24	25	24	44
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	11.279	5.145	15.603	25.125
(Gasto) ingreso por impuesto	(2.686)	(1.745)	(3.830)	(6.630)
Ganancia (pérdida) del periodo	8.593	3.400	11.772	18.494
Participación de minoritarios	(2.282)	(930)	(3.359)	(5.652)
Ganancia (pérdida) del período controladores	6.311	2.470	8.414	12.842

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de administración - Costos de distribución

EBITDA con Ajuste Fair Value salmores: EBITDA + Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos - Costo activos biológicos cosechados y vendidos

Estado de Resultados Pesca (MUS\$)

Pesca (MUS\$)	2T 2019	2T 2018	1S 2019	1S 2018
Ingresos de actividades ordinarias	48.362	70.324	76.959	93.127
Costo de venta	(34.014)	(41.653)	(63.134)	(63.859)
Margen bruto	14.348	28.671	13.825	29.268
Gastos de administración	(1.873)	(3.161)	(4.308)	(7.113)
Costos de distribución	(3.367)	(3.394)	(6.235)	(5.499)
EBIT	9.109	22.116	3.282	16.657
EBITDA	11.983	25.097	8.983	22.487
Costos financieros	(590)	(447)	(994)	(1.042)
Participación de asociadas	5	0	5	0
Diferencia de cambio	(94)	(854)	1.483	(455)
Otras ganancias (pérdidas)	(85)	(137)	(1.829)	(141)
Ingresos financieros	0	36	0	36
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	8.344	20.713	1.946	15.055
(Gasto) ingreso por impuesto	(1.790)	(5.496)	(369)	(3.824)
Ganancia (pérdida) del periodo	6.554	15.217	1.577	11.230
Participación de minoritarios	(2.296)	(1.033)	(2.093)	(1.136)
Ganancia (pérdida) del periodo controladores	4.258	14.184	(516)	10.094

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de administración - Costos de distribución

Estado de Resultados Cultivos (MUS\$)

Cultivos (MUS\$)	2T 2019	2T 2018	1S 2019	1S 2018
Ingresos de actividades ordinarias	8.702	8.413	14.917	15.681
Costo de venta	(6.461)	(6.721)	(11.648)	(13.078)
Margen bruto	2.242	1.692	3.270	2.603
Gastos de administración	(631)	(875)	(1.353)	(1.958)
Costos de distribución	(1.040)	(1.231)	(1.807)	(2.195)
EBIT	570	(414)	109	(1.551)
EBITDA	796	(146)	572	(1.012)
Costos financieros	(50)	(39)	(85)	(107)
Diferencia de cambio	219	366	249	364
Otras ganancias (pérdidas)	(10)	3	(10)	(1)
Ingresos financieros	0	2	0	2
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	729	(82)	263	(1.292)
(Gasto) ingreso por impuesto	(260)	9	(179)	288
Ganancia (pérdida) del periodo	469	(73)	84	(1.005)
Participación de minoritarios	0	0	0	0
Ganancia (pérdida) del periodo controladores	469	(73)	84	(1.005)

EBITDA: Margen Bruto antes de Fair Value + Depreciación del Ejercicio - Gastos de administración - Costos de distribución

Balance General (MUS\$)

	30-06-2019	31-12-2018	30-06-2018
Efectivo y equivalentes al efectivo	22.932	30.748	33.716
Otros activos financieros, corrientes	920	327	463
Otros activos no financieros, corrientes	10.508	9.860	8.766
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	82.855	88.046	92.236
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	122	92	144
Inventarios	77.749	55.297	77.979
Activos biológicos, corrientes	161.905	117.990	115.725
Activos por impuestos corrientes	2.560	2.672	3.599
Total activos corrientes	359.551	305.032	332.628
Otros activos financieros, no corrientes	701	701	762
Otros activos no financieros no corrientes	18.844	18.869	19.963
Derechos por cobrar no corrientes	1.380	1.349	5.434
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	2.401	2.314	2.438
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	5.251	4.699	4.697
Activos intangibles distintos de la plusvalía	50.313	50.313	50.894
Activos intangibles	1.214	1.214	1.014
Propiedades, plantas y equipos	273.977	255.462	246.292
Activos biológicos, no corrientes	16.310	20.582	21.955
Impuestos diferidos a largo plazo	26.329	24.645	24.652
Total activos no corrientes	396.720	380.148	378.100
Total activos	756.271	685.180	710.728
Otros pasivos financieros, corrientes	18.041	1.306	5.462
Pasivos por arrendamientos operativos, corrientes	346	0	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	108.457	108.548	102.389
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1.561	784	820
Pasivos por impuestos corrientes	1.080	6.874	9.362
Provisiones por beneficios a empleados, corrientes	2.795	2.556	2.600
Total pasivos corrientes	132.280	120.068	120.633
Otros pasivos financieros, no corrientes	124.133	80.406	110.863
Pasivos por arrendamientos operativos, no corrientes	273	0	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, no corrientes	252	302	499
Pasivos por impuestos diferidos	20.281	16.168	17.241
Provisiones por beneficios a los empleados, no corrientes	1.380	1.261	1.364
Total pasivos no corrientes	146.319	98.137	129.967
Total pasivos	278.599	218.205	250.600
Capital emitido	284.134	284.134	284.134
Ganancias (pérdidas) acumuladas	28.790	20.808	15.352
Otras reservas	50.872	50.784	53.433
Participación no controladora	113.876	111.249	107.209
Total patrimonio neto	477.672	466.975	460.128
Total patrimonio neto y pasivos	756.271	685.180	710.728

Estado de Flujo de Efectivo (MUS\$)

	2T 2019	2T 2018	1S 2019	1S 2018
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Clases de Cobro				
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	162.261	186.572	315.127	349.262
Clases de Pago				
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-156.352	-145.057	-285.396	-296.550
Pagos a y por cuenta de los empleados	-19.512	-22.933	-39.694	-46.536
Dividendos pagados	-17.105	-1.006	-17.105	-1.006
Dividendos recibidos	574	1.500	574	1.500
Intereses pagados	-2.443	-1.096	-2.443	-3.347
Intereses recibidos	24	63	24	82
Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados)	-5.433	-234	-5.433	-234
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	25	0	25
Flujo (utilizado en) procedente de actividades de operación	-37.986	17.834	-34.346	3.196
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
Importes procedentes de la emisión de acciones	0	0	0	100.975
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	54.000	4.000	64.230	4.000
Pagos de préstamos	-3.936	-40	-4.028	-59.040
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de financiamiento	50.064	3.960	60.202	45.935
FLUJO DE EFECTIVO UTILIZADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	882	57	1.095	70
Compras de propiedades, plantas y equipos	-16.339	-12.576	-34.762	-25.155
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0	0	-200
Flujo de efectivo netos (utilizado en) procedente de actividades de inversión	-15.457	-12.519	-33.667	-25.285
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-123	-321	-5	-335
INCREMENTO (DISMINUCION) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO	-3.502	8.954	-7.816	23.511
EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERÍODO	26.434	24.762	30.748	10.205
EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO	22.932	33.716	22.932	33.716

Estado de Cambios en el Patrimonio (MUS\$)

	Capital pagado	Primas de emisión	Reservas por diferencia por conversión	Reservas de cobertura de flujo de caja	Otras reservas	Total otras reservas	Ganancias (Pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible controladores	Participaciones no controladora	Patrimonio Total
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	217.742	155.006	(1)	8		7	(88.614)	284.141	55.821	339.962
Aumento Capital	66.392	(155.006)					88.614			
Cambio en el patrimonio										
Dividendos devengados							(6.580)	(6.580)		(6.580)
Resultado Integral										
Utilidad del periodo							21.932	21.932	6.788	28.720
Otros resultados integrales			(175)	7	53.594	53.426		53.426	44.600	98.026
Saldo final al 30 de junio de 2018	284.134		(176)	15	53.594	53.433	15.352	352.919	107.209	460.128
Saldo inicial al 1 de enero de 2018	217.742	155.006	(1)	8		7	(88.614)	284.141	55.821	339.962
Capitalización de Resultados	66.392	(155.006)					88.614			
Cambio en el patrimonio										
Dividendos devengados							(9.974)	(9.974)	(4.279)	(14.253)
Resultado Integral										
Utilidad del periodo							30.782	30.782	13.432	44.214
Otros resultados integrales			(419)	(40)	51.236	50.777		50.777	(100)	50.677
Incrementos por cambios en la participación de subsidiarias que no impliquen pérdida de control									46.375	46.375
Saldo final al 31 de diciembre de 2018	284.134		(420)	(32)	51.236	50.784	20.808	355.726	111.249	466.975
Saldo inicial al 1 de enero de 2019	284.134		(420)	(32)	51.236	50.784	20.808	355.726	111.249	466.975
Cambio en el patrimonio										
Dividendos devengados									(2.853)	(2.853)
Resultado Integral										
Utilidad del periodo							7.982	7.982	5.451	13.433
Otros resultados integrales			103	(15)		88		88	29	117
Saldo final al 30 de junio de 2019	284.134		(317)	(47)	51.236	50.872	28.790	363.796	113.876	477.672

Información Adicional

Análisis de los principales Indicadores Financieros

Esta sección realiza una comparación de los principales indicadores financieros de la Compañía basada en los estados financieros consolidados el 30 de junio de 2019 y al 31 de diciembre de 2018.

	30/06/2019	31/12/2018
Indicadores de liquidez		
1) Liquidez corriente	2,72	2,54
2) Razón ácida	0,91	1,10
3) Capital de trabajo US\$ millones	227	185
Indicadores de endeudamiento		
4) Razón de endeudamiento neto	0,54	0,40
5) Pasivo corto plazo/pasivo total	0,47	0,55
6) Pasivo largo plazo/pasivo total	0,53	0,45
Indicadores de rentabilidad		
	(6 meses)	(12 meses)
7) Rentabilidad patrimonio	1,67%	6,59%
8) Rentabilidad activo	5,93%	20,08%

Notas:

- 1) Liquidez corriente: Activos Corrientes sobre los Pasivos Corrientes
- 2) Razón ácida: Activos Corrientes netos de Inventarios y Activos Biológicos, sobre los Pasivos Corrientes
- 3) Capital de trabajo: Diferencia entre los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes
- 4) Razón de endeudamiento neto: Diferencia entre el Total de Pasivos y el Efectivo disponible, sobre el Total del Patrimonio
- 7) Rentabilidad del patrimonio: Ganancia (pérdida) del controlador sobre el Total del Patrimonio.
- 8) Rentabilidad del activo: Margen bruto antes de Fair Value sobre el Total de Activos.

El aumento de 0,18 en la liquidez corriente tiene principalmente su origen en un aumento de US\$ 12,2 millones de los pasivos corrientes y un aumento en los activos corrientes de US\$ 54,5 millones, variaciones ya explicadas en el análisis del Balance. Como consecuencia de estos movimientos, el Capital de Trabajo tuvo un aumento de US\$ 42,3 millones.

La reducción de 0,19 en la razón ácida tiene principalmente su origen en movimientos ya mencionados y los aumentos de los inventarios y del activo biológico corriente por US\$ 66,4 millones. Estas variaciones fueron explicadas anteriormente en el análisis del Balance.

El aumento de la razón de endeudamiento neto de 0,40 a 0,54 se debe principalmente al aumento del total de los pasivos en US\$ 60,4 millones y el aumento del patrimonio por US\$ 10,7 millones. Estas variaciones han sido explicadas anteriormente en el análisis del balance.

La proporción de pasivos de largo plazo aumento de 0,45 a 0,53 a junio 2019 por un aumento del pasivo no corriente por US\$ 48,2 millones. Estas variaciones ya han sido explicadas anteriormente en el análisis del Balance.

La rentabilidad del patrimonio y del activo, se explican principalmente por los márgenes y resultados de la Compañía en los períodos respectivos.

Indicadores Acumulados del negocio de Salmonicultura

		1S 2019	1S 2018
a.	Cosechas Salar del Período (toneladas WFE/ Centro)	2.662	3.713
b.	Densidad del Cultivo (kg/m3) Salar	7,5	6,9
c.	Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón atlántico	91,7%	93,1%
d.	Densidad del Cultivo (kg/m3) Coho	1,1	n/a
e.	Tasa de sobrevivencia de grupos por cosecha (en agua mar) salmón Coho	n/a	n/a
f.	EBIT antes de Fair Value (millones de US\$)	16,5	28,4
g.	EBIT/Kg WFE antes de Fair Value	0,93	1,11

Notas:

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

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

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

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

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

Fair Value de la Biomasa

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

	Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos		Costo activos biológicos cosechados y vendidos	
	1S 2019	1S 2018	1S 2019	1S 2018
Salar	28.657	46.360	-25.496	-46.864

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

- “Utilidad (pérdida) valor justo activos biológicos” donde se registra la utilidad o pérdida estimada del período, producto de valorizar la biomasa de peces aún vivos y cosechados al cierre de cada mes, que se venderán en el futuro, y que puede ser positivo o negativo según las variaciones de la biomasa calificada y su precio de mercado. Así, la utilidad por ajuste de Fair Value de biomasa viva y cosechada al 30 de junio de 2019, ascendió a US\$ 28,7 millones frente a una utilidad de US\$ 46,4 millones a la misma fecha del año anterior.
- “Costo activos biológicos cosechados y vendidos” que registra la realización del resultado estimado asociado a la biomasa viva y cosechada, tanto del período actual como de ejercicios anteriores, que en este período ya se ha vendido. Esta cuenta revierte la estimación de resultados hecha para el actual período y anteriores y el resultado real de la operación queda registrado en los ingresos y costos de venta. De esta forma, el resultado de la biomasa vendida al 30 de junio de 2019 fue una pérdida de US\$ 25,5 millones al reversar un margen positivo estimado en los períodos anteriores, en contraste con la pérdida de US\$ 46,9 millones al 30 de junio de 2018.

De esta forma, el efecto neto de valorización justa del activo biológico de salmones al 30 de junio de 2019 es de US\$ 3,2 millones positivos en contraste con los US\$ 0,5 millones negativos a junio 2018.

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

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

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

Para peces de cultivo en etapa de engorda, el criterio de valorización es el valor justo, entendiéndose como valor justo el precio de mercado menos los costos estimados de transformación y venta. Existe un mercado representativo para peces en engorda sobre determinado tamaño, esto es 4,0 Kg de peso para el salmón Atlántico y 2,5 kg. para el Coho. En ambos casos se determina el precio de mercado ajustado de cada grupo en existencia en el mar, al cual se le descuentan los costos de cosecha, procesamiento, empaque, distribución y venta. El volumen es ajustado por rendimiento de proceso.

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

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

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

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

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

Etapa	Activo	Valoración
Agua dulce	Ovas, alevines, smolts y reproductores	Costo acumulado directo e indirecto en sus diversas etapas.
Agua del mar	Salmón y Coho	Valor justo, sobre la base que existe un mercado donde se obtienen precios referenciales y Compañías que se dedican a vender/comprar estos activos. Históricamente hemos considerado que esto ocurre para peces de 4 Kg o más en el caso del salar y 2,5 Kg en el Coho. De no existir, costo acumulado.