ANÁLISIS RAZONADO
DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ASTILLEROS Y MAESTRANZAS DE LA ARMADA Y FILIAL

Al 30 de junio de 2015, 2014 y 31 de diciembre 2014

ÍNDICE

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS RESULTADOS ORIGINADOS EN:

1.- Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados……..2
2.- Estado de Flujos de Efectivo……7
3.- Situación Operacional y de Mercado……..8
4.- Gestión de Riesgos……9
5.- Situación Consolidada de la Empresa……..9

Valparaíso, agosto de 2015.

1.- ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA Y ESTADO DE RESULTADOS

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	30.06.2015 MUS$	31.12.2014 MUS$	Diferencia MUS$
ACTIVOS			
Efectivo y equivalentes al efectivo	93.726	70.025	23.701
Otros activos financieros, corrientes	262	587	(325)
Otros activos no financieros, corrientes	6.851	7.655	(804)
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8.688	26.035	(17.347)
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, corrientes	21.672	26.323	(4.651)
Inventarios	31.868	20.862	11.006
Activos por impuestos, corrientes	675	1.914	(1.239)
Activos Corrientes	**163.742**	**153.401**	**10.341**
Propiedades, Planta, Equipo y Propiedades de Inversión	242.364	242.784	(420)
Otros Activos No Corrientes	18.916	17.483	1.433
Activos No Corrientes	**261.280**	**260.267**	**1.013**
Total de Activos	**425.022**	**413.668**	**11.354**
PASIVOS			
Otros pasivos financieros, corrientes	743	15	728
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	13.319	17.946	(4.627)
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	37.423	31.722	5.701
Otras provisiones, corrientes	8.017	3.667	4.350
Pasivos por Impuestos, corrientes	2.373	0	2.373
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	4.385	4.841	(456)
Otros pasivos no financieros, corrientes	1.629	2.000	(371)
Pasivos Corrientes	**67.889**	**60.191**	**7.698**
Pasivos No Corrientes	**292**	**387**	**(95)**
Total Pasivo Exigible	**68.181**	**60.578**	**7.603**
Total Patrimonio	**356.841**	**353.090**	**3.751**
Total Pasivos y Patrimonio	**425.022**	**413.668**	**11.354**
Neto de Cuentas por Cobrar y por Pagar a EERR (*)	(15.751)	(5.399)	(10.352)

(*) Nota: No considera Cuentas con EERR de Activo y Pasivo No Corriente

ESTADO DE RESULTADO	01.01.2015 30.06.2015 MUS$	01.01.2014 30.06.2014 MUS$	Diferencia MUS$
Ingresos de actividades ordinarias	75.505	87.715	(12.210)
Costos de ventas	(57.811)	(72.617)	14.806
Ganancia Bruta	**17.694**	**15.098**	**2.596**
Gastos de administración	(10.684)	(11.388)	704
Resultado Operacional	**7.010**	**3.710**	**3.300**
Otros Resultados No Operacionales	(1.925)	(1.348)	(577)
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	**5.085**	**2.362**	**2.723**
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	(1.144)	(613)	(531)
Ganancia (Pérdida)	**3.941**	**1.749**	**2.192**

INDICADORES DE BALANCE	30.06.2015	31.12.2014	Diferencia
LIQUIDEZ			
Razón corriente (veces) activo corriente / pasivo corriente	2,41	2,55	(0,14)
Razón ácida (veces) (activo corriente - inventario) / pasivo corriente	1,94	2,20	(0,26)
Razón corriente ajustada (veces) (**) activo corriente / pasivo corriente	3,07	3,75	(0,68)
(**) Considera Activo y Pasivo Corriente Neto de Cuentas con EERR			
Capital de Trabajo (MUS$) activo corriente - pasivo corriente	95.853	93.210	2.643
ENDEUDAMIENTO			
Razón de endeudamiento (veces) total pasivo exigible / patrimonio	0,19	0,17	0,02
Proporción pasivo corriente (%) pasivo corriente / total pasivo exigible	99,57%	99,36%	0,21%

EBITDA	01.01.2015 30.06.2015 MUS$	01.01.2014 30.06.2014 MUS$	Diferencia MUS$
Resultado operacional	7.010	3.710	3.300
Depreciación	5.362	3.754	1.608
EBITDA (*)	**12.372**	**7.464**	**4.908**

(*) EBITDA: Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

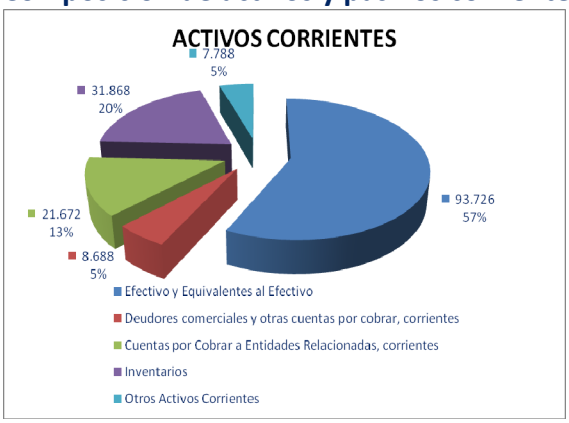
Estado de Situación Financiera

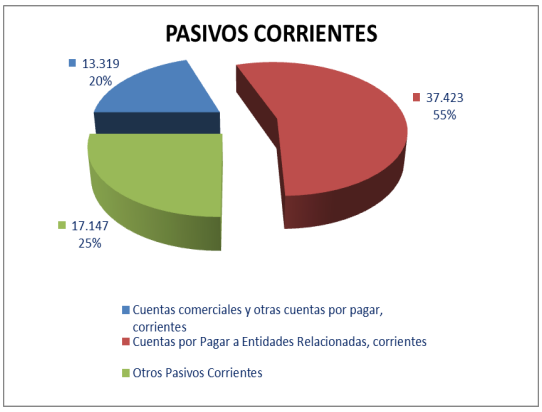
Evolución de Activos, Pasivos y Patrimonio

Al término del primer semestre 2015, en relación a la posición financiera de corto plazo, se puede observar un aumento de US$ 10,3 millones en los Activos Corrientes y de US$ 7,7 millones en los Pasivos Corrientes, composición y variaciones que se analizan gráficamente a continuación.

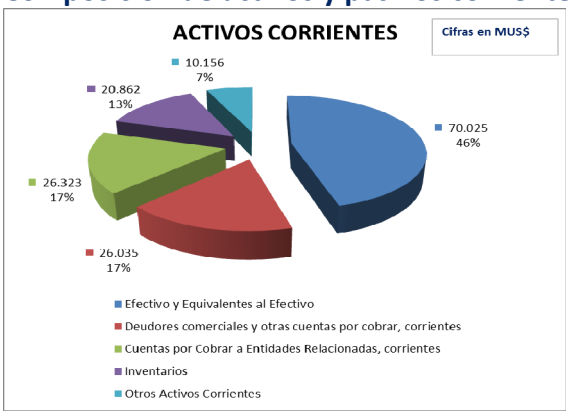
Por su parte, a junio 2015 se registra estabilidad en la evolución de los Activos No Corrientes respecto al cierre del año anterior, de forma que los importantes incrementos de Activos fijos que se registraron a partir de 2011 y hasta diciembre de 2014, que correspondieron básicamente a inversiones en la Reconstrucción del Astillero de Talcahuano, ya no se observan, porque las obras quedaron mayoritariamente terminadas en 2014. En relación a los Pasivos No Corrientes, sus saldos resultan inmateriales tanto al 31 de diciembre 2014 y al 30 de junio 2015. Entretanto el Patrimonio registra un aumento de US$ 3,8 millones, explicado básicamente por el resultado del ejercicio.

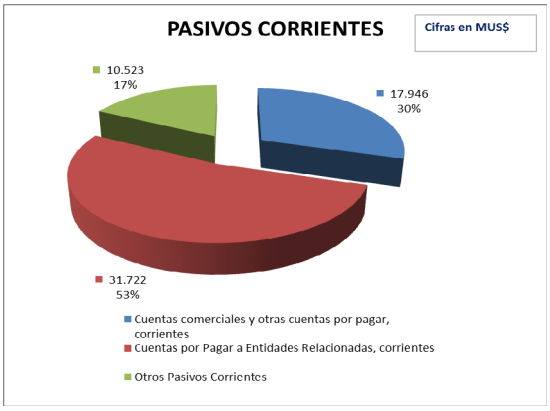
Composición de activos y pasivos corrientes a junio 2015





Composición de activos y pasivos corrientes a diciembre 2014





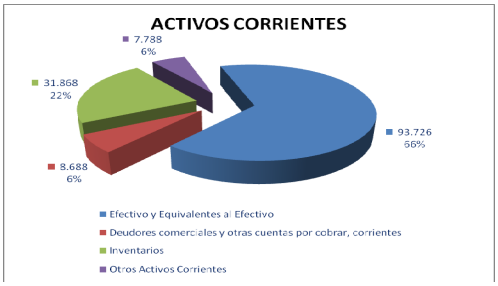
Los principales cambios registrados en el primer semestre 2015, corresponden a una disminución de US$ 17,3 millones en Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, explicada principalmente por pagos recibidos en el segmento Armada extranjera, dado que a fines de 2014 finalizaron los trabajos del Contrato con el Ministerio de Defensa del Ecuador, cuyas últimas facturaciones se encontraban registradas en cuentas por cobrar corrientes. Se registra también un incremento en el Neto de cuentas por cobrar y por pagar a entidades relacionadas, cuyo saldo (pasivo) aumenta en US$ 10,3 millones en el ejercicio, explicado en parte por anticipo recibido por el Contrato de Construcción Naval OPV 4 suscrito con la Armada de Chile por US$ 22,6 millones (parcialmente utilizado en el ejercicio). Asimismo debe considerarse el aumento del Patrimonio de US$ 3,8 millones (explicado mayoritariamente por el resultado del ejercicio), entre otras fuentes de recursos, las que fueron utilizadas en aumento de Inventarios por US$ 11 millones, correspondiente a avances en los trabajos, adquisición de materias primas y equipos (entre otros usos). El saldo de los recursos generados por las citadas fuentes (entre otras) incrementa el Efectivo y equivalente al efectivo, entre otros usos, que aumenta en US$ 23,7 millones en el período.

La Caja pasa de US$ 70 millones al cierre de diciembre 2014 a casi US$ 94 millones al cierre de junio 2015, fortaleciendo la liquidez en la composición de los activos corrientes de la empresa.

Composición de activos y pasivos corrientes a junio 2015
(Con ajuste de neto de Cuentas por cobrar y pagar a Entidades relacionadas)

En relación a las cuentas por cobrar y por pagar a entidades relacionadas (que corresponden principalmente a la Armada de Chile), para efectos de análisis es facilitador considerar el neto entre ambas cuentas. A junio de 2015 el saldo neto de éstas es US$ 15,7 millones (pasivo), cifra superior al cierre de 2014, US$ 5,4 millones (pasivo), lo que da cuenta de un aumento de US$ 10,3 millones en el período, la composición de Activos y Pasivos (ajustados) corrientes se observa a continuación.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	30.06.2015 MUS$		30.06.2015 MUS$
ACTIVOS (Netos de Cuentas por Cobrar EERR)		**PASIVOS (Netos de cuentas por pagar EERR)**	
Efectivo y equivalentes al efectivo	93.726	Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	13.319
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8.688	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	15.751
Inventarios	31.868	Otros pasivos corrientes	17.147
Otros activos corrientes	7.788		
Activos Corrientes	**142.070**	**Pasivos Corrientes**	**46.217**



Indicadores de Liquidez y Endeudamiento

Cabe notar que ajustando el saldo neto entre cuentas por cobrar por pagar a entidades relacionadas y también considerando la composición de los activos y pasivos corrientes, se logra tener una mejor visión de la liquidez. Con estos ajustes, la Razón de liquidez corriente (ajustada) alcanzaría a 3,07 veces, lo que demuestra la fuerte posición financiera de corto plazo de la empresa al cierre del primer semestre del año en curso.

El Capital de Trabajo por su parte aumentó en US$ 2,6 millones al cierre de junio 2015 explicado principalmente por el resultado del ejercicio, alcanzando casi los US$ 96 millones.

Estado de Resultados

El Estado de Resultados a junio 2015 registra una Ganancia de US$ 3,9 millones, US$ 2,2 millones más en comparación con el cierre de junio 2014. Esta mayor ganancia se debe en gran medida al aumento de la Ganancia Bruta en US$ 2,6 millones, obtenida a pesar de menores ingresos por venta de US$ 12,2 millones al cierre de junio 2015, debido a una mayor disminución de US$ 14,8 millones en los costos de ventas. Los menores ingresos por venta y menores costos de ventas se detallarán en el cuadro de Situación Operacional y de Mercado.

Los Gastos de Administración a junio 2015, que ascienden a US$ 10,7 millones, muestran una disminución de US$ 0,7 millones respecto al mismo semestre del año anterior, influida por la variación del tipo de cambio registrada en el periodo.

Indicador de Rentabilidad - EBITDA

El EBITDA a junio de 2015 alcanza a US$ 12,4 millones, superior al registrado en igual período del año anterior, cifra que alcanzó los US$ 7,5 millones, dado el aumento del Resultado Operacional (al que en 2015 se le ha descontado un mayor cargo por depreciación, por la incorporación de activos de la reconstrucción de los frentes marítimos, entre otros). Cabe señalar que en la empresa no es conveniente proyectar linealmente los resultados anuales sobre la base de resultados intermedios, ya que, la ejecución de los diferentes trabajos y proyectos depende del avance de los distintos proyectos y trabajos durante cada año.

Otros Resultados No Operacionales

OTROS RESULTADOS		30.06.2015		30.06.2014	
		Ganancia MUS$	Pérdida MUS$	Ganancia MUS$	Pérdida MUS$
Otros Resultados	Otras ganancias (pérdidas)	0	(1.559)	1.046	0
	Ingresos financieros	866	0	721	0
	Costos financieros	0	(1.643)	0	(592)
	Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas contabilizadas por el método de participación	451	0	0	(83)
	Diferencias de cambio	0	(96)	0	(3.393)
	Resultados por unidades de reajuste	56	0	953	0
	Ganancia / (Pérdida)	**1.373**	**(3.298)**	**2.720**	**(4.068)**
Total Otros Resultados		**(1.925)**		**(1.348)**	

Los Otros Resultados No Operacionales al cierre de junio 2015 totalizaron una pérdida de US$ 1,9 millones, registrándose un aumento de US$ 0,6 millones en la pérdida registrada por este mismo concepto a junio 2014. Esta variación se explica, en parte, por el resultado negativo en Otras Ganancias (pérdidas) de US$ 1,6 millones, que representa una variación negativa de US$ 2,6 millones comparada con las Otras Ganancias (pérdidas) del primer semestre 2014, cuando registraron una ganancia de US$ 1,0 millón y también por el aumento de los Costos financieros en US$ 1,0 millón, que a junio 2015 alcanzan a US$ 1,6 millones (correspondiente a resultados en derivados financieros para la cobertura de riesgo cambiario), variaciones negativas que resultaron más que compensadas por la menor pérdida por diferencia de cambio, que al cierre de junio 2014 alcanzó la cifra de US$ 3,4 millones y que en el mismo período 2015 dicho resultado, también negativo, fue de solo US$ 96 mil, entre otros resultados no operacionales.

2.- ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

La composición de los flujos originados en el ejercicio es la siguiente:

Flujo de Efectivo originado por las actividades	01.01.2015 30.06.2015 MUS$	01.01.2014 30.06.2014 MUS$
de operación	29.605	2.418
de inversión	(5.948)	(13.462)
de financiamiento	(4)	(10)
Efectivo y Equivalente al Efectivo	**23.653**	**(11.054)**

Nota: No incluye el efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el Efectivo y equivalentes al efectivo.

En los seis primeros meses de 2015 se registra un aumento de casi US$ 24 millones en el Efectivo y equivalente, debido al aumento de los flujos de efectivo de la Operación por US$ 29,6 millones, que se compara favorablemente con los recursos invertidos en el ejercicio de US$ 5,9 millones. Entretanto en el primer semestre de 2014, los flujos de la operación alcanzaron a US$ 2,4 millones y la empresa invirtió US$ 13,5 millones, correspondientes, como ya se ha mencionado, a la Reconstrucción del Astillero de Talcahuano, lo que arrojó una disminución del Efectivo y equivalente de US$ 11,1 millones en el primer semestre de 2014.

Es importante mencionar que los flujos de efectivo provenientes de la operación son distintos a los ingresos por ventas y egresos por costos registrados en el Estado de Resultados, debido a que se registran como ingresos por ventas a las facturaciones, pero, en otros casos se contabilizan como Ingresos operacionales a los avances físicos de los trabajos o proyectos (registro de ventas por avance), los que van siendo registrados en el Estado de Resultados a medida del avance físico de los proyectos o trabajos. Por su parte, cuando la empresa recibe anticipos de clientes, constituyen flujos de efectivo, pero, éstos no se reflejan como ingresos operacionales, si no como un pasivo. Asimismo, en algunos casos la empresa paga anticipos a sus proveedores (principalmente extranjeros), que inicialmente no constituyen Costos operacionales, si no como un activo.

Respecto a los flujos de financiamiento, estos resultan irrelevantes en ambos períodos.

3.- SITUACIÓN OPERACIONAL Y DE MERCADO

ESTADO DE RESULTADO 01.01.2015 30.06.2015	Mantención y reparación de naves MUS$	Construcción naval MUS$	ASMAR Individual MUS$	Total ASMAR Individual MUS$	Negocio Filial (SISDEF) MUS$	Ajustes Consolidación MUS$	Total Consolidado MUS$
Ventas	60.287	12.391	72.678	72.678	2.830	(3)	75.505
Costos directos	(29.623)	(8.260)	(37.883)				
Margen contribución	**30.664**	**4.131**	**34.795**				
Costos indirectos			(17.144)				
Costo de ventas				(55.027)	(2.787)	3	(57.811)
Ganancia bruta			**17.651**	**17.651**	**43**	**0**	**17.694**
Gastos de administración y ventas			(10.019)	(10.019)	(665)	0	(10.684)
Resultado operacional			**7.632**	**7.632**	**(622)**	**0**	**7.010**

ESTADO DE RESULTADO 01.01.2014 30.06.2014	Mantención y reparación de naves MUS$	Construcción naval MUS$	ASMAR Individual MUS$	Total ASMAR Individual MUS$	Negocio Filial (SISDEF) MUS$	Ajustes Consolidación MUS$	Total Consolidado MUS$
Ventas	71.724	12.098	83.822	83.822	3.997	(104)	87.715
Costos directos	(45.237)	(5.564)	(50.801)				
Margen contribución	**26.487**	**6.534**	**33.021**				
Costos indirectos			(17.963)				
Costo de ventas				(68.764)	(3.957)	104	(72.617)
Ganancia bruta			**15.058**	**15.058**	**40**	**0**	**15.098**
Gastos de administración y ventas			(10.721)	(10.721)	(667)	0	(11.388)
Resultado operacional			**4.337**	**4.337**	**(627)**	**0**	**3.710**

Actividad de Mantenimientos y Reparación de Naves

A junio 2015 se registran ingresos por venta por US$ 60,3 millones, con una disminución de US$ 11,4 millones respecto a igual periodo año anterior, y Costos directos por US$ 29,6 millones, menores en US$ 15,6 millones en comparación con el cierre a junio 2014. Esto significó al cierre del semestre un incremento de casi US$ 4,2 millones en el margen de contribución, explicado principalmente porque a junio 2014 el segmento Armada extranjera registró ingresos operacionales por US$ 31,2 millones y costos directos por US$ 27,9 millones que no se registran en junio 2015, dado el término del contrato con el Ministerio de Defensa del Ecuador durante 2014. Sin embargo, las otras actividades de reparaciones compensaron el menor aporte al margen del citado segmento en el 2015.

Construcción Naval

El segmento Construcción Naval registra ingresos operacionales por US$ 12,4 millones en el primer semestre, superior a los US$ 12,1 millones en ventas registrados en igual período año anterior. El aporte al margen de contribución del segmento en el semestre alcanza a US$ 4,1 millones, inferior al realizado en igual período del año anterior cuando aportó US$ 6,5 millones.

Ventas y resultado negocio filial

Las ventas de la filial SISDEF presentan a junio 2015 ingresos de US$ 2,8 millones, con una disminución de US$ 1,2 millones respecto a los ingresos registrados en igual período del año anterior, el resultado operacional de la filial fue negativo de US$ 0,6 millones, similar al primer semestre del ejercicio anterior.

4.- GESTIÓN DE RIESGOS

Conforme a lo expresado en la Nota 3 de los Estados Financieros, ASMAR está expuesta, entre otros, a Riesgos Financieros, de Mercado, de Crédito, de Commodities y de Liquidez.

La empresa no realiza coberturas de riesgos de variaciones de precio de commodities (Acero y Aluminio), porque estima que el volumen de compras para stock no incide en forma importante en los resultados y también porque en la utilización de acero y aluminio que corresponden a proyectos se incorpora el precio de compra de tales commodities.

Respecto al riesgo de crédito, la empresa está afecta al riesgo en las ventas a terceros (particulares), pagaderas a plazo, que en general son realizadas con pago antes de 90 días. La empresa ha contratado pólizas de seguro de crédito para mitigar este riesgo y también para poder traspasar el riesgo en ventas que requieren un financiamiento a mayor plazo.

En relación al Riesgo Financiero, ASMAR se cubre con derivados o con ventas spot, de la variación del tipo de cambio y las paridades. Lo anterior en el marco de la normativa vigente del Ministerio de Hacienda, de la Política de Riesgo Financiero y Cambiario y mediante decisiones debidamente analizadas y expuestas en el Comité de Riesgo Financiero (y cambiario), al que se le plantean propuestas para cubrir los descalces de pesos u otras monedas respecto al dólar USA. ASMAR busca cubrir el descalce en torno al tipo de cambio utilizado para el presupuesto anual de operaciones o el presupuesto de los distintos proyectos.

En relación al riesgo de liquidez, como se ha expuesto en este informe, la actual posición financiera de ASMAR representa tranquilidad en la liquidez y manejo de corto plazo.

5.- SITUACIÓN CONSOLIDADA DE LA EMPRESA

Al cierre de junio 2015, la empresa está en pleno desarrollo de su presupuesto anual de operaciones en las actividades de mantención y reparaciones para la Armada de Chile y para terceros y respecto a Construcción Naval se ve enfrentada a nuevos proyectos, como la construcción de una Barcaza para el Ejército de Chile, la construcción del cuarto patrullero oceánico (OPV 4) para la Armada de Chile, ambos en ejecución, y el desarrollo en conjunto con la Institución de los requerimientos y adquisición de la ingeniería básica del proyecto Antártica I, para la construcción de un buque rompehielos. Para ello la empresa se encuentra en una posición financiera consolidada, con alta liquidez y bajo endeudamiento, sin deuda financiera de corto ni largo plazo, situación que le permite enfrentar con tranquilidad nuevos desafíos, ya sea en el Segmento Construcción Naval, Reparaciones o en proyectos de ampliación de sus propias capacidades.