ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

EMPRESAS SUTIL S.A. Y AFILIADAS

Al 31 de Marzo de 2019 y 2018

1. Análisis de los Estados Financieros.

El presente análisis razonado está realizado sobre el periodo comprendido por los tres primeros meses del año 2019 ("1T19"), es decir, entre el 01 de enero y el 31 de marzo de 2019, el cual se compara con los primeros tres meses del año 2018 ("1T2018").

De acuerdo a la normativa de la Comisión de Mercado Financiero ("CMF"), **Empresas Sutil S.A. y Afiliadas** ("Empresas Sutil" o "el Grupo") prepara sus estados financieros, expresados en miles de pesos chilenos, bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (*International Financial Reporting Standards*).

1.1 Resumen Ejecutivo.

Empresas Sutil reportó Ingresos de Actividades Ordinarias consolidados por **MM$ 41.053** al cierre del periodo, mostrando una caída de **6,2%** sobre el mismo periodo del año anterior.

Tabla 1.1: Resumen Ejecutivo

	Ingresos MM $		
Afiliada	**1T19**	**1T18**	**var. %**
Agrícola Sutil S.A.	1.391		n/a
Coagra S.A.	25.289	25.999	-2,7%
Frutícola Olmué SpA	7.078	8.550	-17,2%
Inv. Abrantes SpA*	2.956	3.160	-6,5%
Juan Sutil y Cia. S.A.	2.083	3.759	-44,6%
Pacific Nut Company Chile S.A.	2.894	1.178	145,6%
Top Wine Group S.A.	740	1.916	-61,4%
Empresas Sutil S.A. (i)**	124	160	-22,8%
Otros***	-1.501	-963	55,8%
Ingreso de Actividades Ordinarias	**41.053**	**43.760**	**-6,2%**

* Inv. Abrantes SpA consolida únicamente la sociedad filial Champiñones Abrantes S.A.

** Empresas Sutil S.A. (i) representa el balance y resultado individual de la sociedad matriz.

*** Otros representan ajustes de consolidación y otros ajustes al balance y resultado consolidado.

Principales hechos destacados:

- Frutícola Olmué SpA ("**Frutícola Olmué**") muestra una caída de sus ingresos de 17,2% explicados por un retraso en sus despachos comparados con el año anterior y una baja del precio promedio de venta en dólares (-4%). Sin embargo, ambos efectos se explican por un desplazamiento esperado de la venta y serán corregidos avanzando la temporada. El programa de fruta temporada 2018-19 fue un +22% respecto al año anterior.

- Pacific Nut Company Chile S.A. ("**Pacific Nut**") presenta un alza sustancial de sus ingresos de 145,6%. Esta variación se explica por un mayor volumen despachado del periodo (+6%)[1] y un alza del precio promedio en dólares (+11%). La razón del alza de volúmenes de venta es explicado por la salida del alto inventario que de manera extraordinaria quedó al cierre del ejercicio 2018 en bodega. Del total de 2.391 MT de producto terminado al cierre 2018, al 31 de marzo del año en curso el 99,5% del inventario está contratado y un 63,5% del mismo ha sido despachado, lo cual regulariza la situación de inventarios. El alza de precio promedio muestra un recupero del mercado de la nuez.
- Inv. Abrantes SpA ("**Abrantes**") presenta una caída de sus ingresos de 6,5%. La caída en volumen (-9%) no fue compensado por el crecimiento del precio promedio (+3%).

1.2 Resumen de Balance Consolidado de Empresas Sutil.

Tabla 1.2: Resumen Balance Consolidado

	Cifras en MM $		
Balance Consolidado	**1T19**	**2018**	**var. %**
Activos Corrientes	162.764	173.758	-6,3%
Activos No Corrientes	119.331	114.852	3,9%
Total Activos	**282.095**	**288.610**	**-2,3%**
Pasivos Corrientes	141.736	151.196	-6,3%
Pasivos No Corrientes	66.815	62.376	7,1%
Total Pasivos	**208.551**	**213.572**	**-2,4%**
Patrimonio Controlador	48.222	49.417	-2,4%
Patrimonio No Controlador	25.322	25.621	-1,2%
Total Patrimonio	**73.544**	**75.038**	**-2,0%**

Principales hechos destacados, respecto al balance al 31 de diciembre 2018:

- Los Activos Corrientes caen 6,3%. La principal explicación es la natural recuperación de caja producto del pago de los productores a Coagra (-MM$20.152), que parcialmente fue compensado por la acumulación de inventarios de fruta por Frutícola Olmué (+MM$11.376) consistente con su estacionalidad de compra de *berries* durante el trimestre.
- Los Activos No Corrientes aumentan 3,9% producto de inversiones en capacidad de proceso-productiva por MM$2.565 consistente con nuestro plan de crecimiento, destacando las inversiones de Pacific Nut y Agrícola Sutil S.A. ("**Agrícola Sutil**").
- Los Pasivos Corrientes caen en 6,3% producto principalmente del pago de pasivos consistente con la recuperación de la cuenta por cobrar del Grupo.

[1] Dado que Pacific Nut exporta nueces sin cáscara ("SC") y con cáscara ("CC"), para el cálculo de volúmenes y precio promedio de exportación se procede a estandarizar el volumen de nueces a **CC-equivalente** dado el rendimiento efectivo de la temporada en curso [análisis exclusivo para la nuez]. Esto hace comparable el desempeño de la compañía con la industria (principalmente exportadora CC).

- Los pasivos no corrientes aumentan en 7,1% consistente por el refinanciamiento de pasivos de largo plazo sustituyendo pasivos de corto plazo y el efecto de aplicación de la nueva norma NIIF 16 Arrendamientos que incrementó el pasivo no corriente en MM$2.534.
- La deuda financiera neta aumentó de MM$116.438 a MM$144.924 (+24%). El alza de la deuda financiera neta es producto del pago de proveedores de Coagra (MM$30.503; principalmente las grandes químicas agrícolas) donde se manifiesta la sustitución de deuda proveedor a deuda bancaria –consistente con el ciclo de pago del negocio. En efecto, el pasivo total del Grupo se reduce consistente con la recuperación de capital de trabajo de temporada.

1.3 Resumen del Estado de Resultados de Empresas Sutil.

Tabla 1.3: Resumen Estado Resultado Consolidado

	Cifras en MM $		
Resultado Consolidado	**1T19**	**1T18**	**var. %**
Ingreso de Actividades Ordinarias	41.053	43.760	-6,2%
Costo de Ventas	-35.934	-38.434	-6,5%
Ganancia Bruta	**5.119**	**5.326**	**-3,9%**
Gastos de Administración	-5.830	-5.238	11,3%
Resultado Operacional	**-711**	**88**	**-908,0%**
Costo Financiero, neto	-1.354	-884	53,2%
Dif. De Cambio	1.103	859	28,4%
Resultado No Operacional, otros	2.109	-154	-1469,5%
Ganancia Antes de Impuestos	1.147	-91	-1360,4%
Ganancia	-1.240	-15	8293,1%
Ganancia Controlador	**-1.213**	**-273**	**344,2%**
Ganancia No Controlador	-27	258	-110,4%
EBITDA (1)	**975**	**1.087**	**-10,3%**
como % ingreso	2,4%	2,5%	

Principales hechos destacados:

- Los ingresos de ventas caen 6,2%. Esta caída está explicada principalmente por dos operaciones: Frutícola Olmué (-17%) producto de un desplazamiento intra-temporada de sus despachos y el negocio de corretaje Juan Sutil y Cía. S.A. (-45%) que mostró una ralentización en su negocio de *trading* de *commodities* agrícolas. Esta caída de ventas no fue compensada por el aumento puntual de las ventas de Pacific Nut (+146%).
- El margen bruto cae 3,9% respecto al año anterior, pero aumenta como porcentaje de los ingresos de 12,2% a 12,5% dado el mejor perfil de rentabilidad de las ventas de Pacific Nut, Frutícola Olmué y Coagra.
- El gasto de administración aumenta en 11,3% deteriorando su eficiencia respecto a la venta (aumentando de 12,0% a 14,2%). Sin embargo, el desempeño es puntual debido al

desplazamiento de despachos de Frutícola Olmué, lo cual regularizados a lo largo del año, el gasto de administración como porcentaje de los ingresos tenderá al desempeño 2018.

- El **EBITDA** cae 10,3% (**MM$975** comparado con MM$1.087 al mismo periodo del año anterior). Sin embargo, como porcentaje de los ingresos se mantiene en 2,5% al igual que el trimestre comparativo.

- El costo financiero neto aumenta de 2,0% a 3,3% reflejando en parte el contexto de alza del costo en dólares del sistema bancario, pero principalmente el desplazamiento de la venta dado que el financiamiento de los inventarios de fruta del Grupo en términos absolutos aumenta con el aumento de los programas de compra de materia prima de la temporada.
- La diferencia de cambio muestra una utilidad por MM$1.103 comparada con una ganancia por MM$853 del año anterior. Este impacto a las utilidades del ejercicio es producto de una caída del dólar americano respecto al cierre de diciembre 2018.
- El Grupo muestra pérdida consolidada por **MM$1.240**, un aumento respecto a las pérdida consolidada de MM$15 del periodo anterior. El controlador presenta una pérdida por **MM$1.213**.

1.4 Resumen Estado Flujo Efectivo de Empresas Sutil.

Tabla 1.4: Resumen Flujo Efectivo Consolidado

	Cifras en MM $		
Flujo Consolidado	**1T19**	**1T18**	**var. %**
Flujo Actividades Operación	-24.894	-11.668	113,4%
Flujo Actividades Inversión	-2.535	-1.263	100,7%
Flujo Actividades Financiamiento	22.547	13.859	62,7%
Incremento (disminución) de Efectivo y Equivalent	**-4.882**	**928**	**n/a**

Principales hechos destacados:

- La variación negativa del flujo de la operación aumenta de manera relevante como resultado del crecimiento de los programas de fruta que en este periodo del año se acumula inventario de fruta fresca para proceso.
- La variación del flujo de inversiones se explica principalmente por mayores inversiones de capital en el periodo actual por MM$958 aproximadamente.
- La variación del flujo de financiamiento aumenta respecto al trimestre comparativo anterior por un mayor importe neto de deuda financiera (+MM$9.096) para utilizado para financiar la acumulación de inventarios de fruta y la sustitución (pago) de proveedores de Coagra.

2. Razones Financieras.

Tabla 2: Razones Financieras

Ratios de Liquidez	**1T19**	**1T18**	**2018**
Liquidez Corriente *(activos corrientes / pasivos corrientes)*	1,1x	1,2x	1,1x
Razón Ácida (2) *(activos corrientes - inventario / pasivo corrientes)*	0,8x	0,8x	0,9x

Ratios de Endeudamiento	**1T19**	**1T18**	**2018**
Razón Endeudamiento (*leverage*) *(total pasivo / total patrimonio)*	2,8x	2,4x	2,8x
Razón Endeudamiento Financiero *(otros pasivos corrientes y no corrientes / total patrimonio)*	2,1x	1,7x	1,7x
Porción deuda financiera largo plazo *(otros pasivos no corrientes / otros pasivos corrientes y no corrientes)*	35%	32%	38%
Deuda Financiera Neta (3)	144.964	119.049	116.438

Ratios de Rentabilidad*	**1T19**	**1T18**
Rentabilidad del Activo *(resultado operacional / total activos)*	5,5%	3,4%
Rentabilidad del Patrimonio *(ganancia / total patrimonio)*	3,7%	13,7%

* Ratios de rentabilidad son calculados con resultado operacional y ganancia de los últimos 12 meses al cierre del periodo.

(1) EBITDA = Ganancia bruta menos Gastos de administración más Depreciación y amortización de intangibles más Provisión de realización de inventarios (no realizada en el período) más Intereses bancarios clasificados en costo de venta.

(2) Inventarios = Inventarios más Activo biológico corriente.

(3) Deuda Financiera Neta = Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes menos Efectivo y equivalente menos Arrendamientos operativos clasificados como financieros (NIIF 16).

Edmundo Ruiz Alliende
Gerente General
Empresas Sutil S.A.