ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

EMPRESAS SUTIL S.A. Y AFILIADAS

Al 30 de Septiembre de 2017 y 2016

1. Análisis de los Estados Financieros.

El presente análisis razonado está realizado sobre el ejercicio comprendido durante los primeros nueve meses del año 2017, es decir, entre el 01 de enero y el 30 de septiembre de 2017, el cual se compara con los primeros nueves meses del año 2016.

De acuerdo a la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile ("SVS"), **Empresas Sutil S.A. y Afiliadas** ("Empresas Sutil") prepara sus estados financieros, expresados en miles de pesos chilenos, bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (*International Financial Reporting Standars*).

1.1 Resumen Ejecutivo.

Empresas Sutil reportó Ingresos de Actividades Ordinarias consolidados por **MM$ 158.539** al cierre del ejercicio, mostrando una caída de 4,6% sobre el mismo periodo del año anterior. Para el trimestre julio-septiembre del año 2017, Empresas Sutil reportó Ingresos de Actividades Ordinarias consolidados por **MM$ 69.694**, mostrando un incremento de **4,0%** sobre el mismo periodo del año anterior.

Tabla 1.1: Resumen Ejecutivo

	Ingresos MM $		
Afiliada	**30.09.17**	**30.09.16**	**var. %**
Coagra S.A.	90.695	101.741	-10,9%
Frutícola Olmué SpA	21.609	27.413	-21,2%
Inv. Abrantes SpA*	8.611	7.952	8,3%
Pacific Nut Company Chile S.A.	30.259	21.121	43,3%
Juan Sutil y Cia. S.A.	4.485	4.202	6,7%
Top Wine Group S.A.	6.233	7.842	-20,5%
Empresas Sutil S.A. (i)**	8	143	-94,3%
Otros***	-3.361	-4.206	-20,1%
Ingreso de Actividades Ordinarias	**158.539**	**166.208**	**-4,6%**

* 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:

- Coagra S.A. ("Coagra") presenta una caída de 10,9% de sus ingresos explicados principalmente por una caída en la venta de servicios agroindustriales. Terminada la temporada agrícola 16/17 hemos concluido un ejercicio de bajo volumen nacional cosechado (estimamos 1.0 MM tons., 33% más bajo que los 1.5 MM tons. de la temporada 14/15), bajo precio de comercialización del maíz e inusual baja humedad producto del término del ciclo de sequía que enfrentó el país. Esta contracción en el negocio agroindustrial fue el principal impacto al margen bruto de Coagra que disminuyó de 14,8% a 14,0%, generando así una caída del margen bruto en pesos de 16%.

- Frutícola Olmué SpA ("Frutícola Olmué") muestra una caída de sus ingresos de 21,2% explicados por una importante caída del precio promedio de venta en dólares (-23%). El incremento de volumen exportado (+5%) no compensó la caída de precios. El stock en cámara por 3.242 tons. presenta un mejor ritmo de contratación (67%) respecto al mismo periodo del año anterior (54%).
- Inv. Abrantes SpA ("Abrantes") presenta un aumento de sus ingresos de 8,3%. Este crecimiento se explica tanto por un mayor volumen vendido (+5%) como por un mayor precio promedio de venta (+4%).
- Pacific Nut Company Chile S.A ("Pacific Nut") presenta un aumento de sus ingresos de 43,3%. Este crecimiento se explica tanto por un mayor volumen vendido (+24%) —en línea con el crecimiento esperado del programa de nueces acorde al plan de crecimiento de Pacific Nut— como por un mayor precio promedio de venta en dólares (+19%).
- Top Wine Group ("Top Wine") presenta una caída de sus ingresos principalmente producto de su alta base de comparación dado que desde el 1-ene 2017 no consolida la filial agrícola Desarrollo Agrícola del Sur SpA que a septiembre del 2016 presentó un ingreso por MM $1.166.

1.2 Resumen de Balance Consolidado de Empresas Sutil.

Tabla 1.2: Resumen Balance Consolidado

	Cifras en MM $		
Balance Consolidado	**30.09.17**	**31.12.16**	**var. %**
Activos Corrientes	139.625	137.518	1,5%
Activos No Corrientes	100.799	103.863	-2,9%
Total Activos	**240.424**	**241.381**	**-0,4%**
Pasivos Corrientes	121.981	114.480	6,6%
Pasivos No Corrientes	49.208	59.827	-17,7%
Total Pasivos	**171.189**	**174.306**	**-1,8%**
Patrimonio Controlador	43.476	41.832	3,9%
Patrimonio No Controlador	25.759	25.243	2,0%
Total Patrimonio	**69.235**	**67.075**	**3,2%**

Principales hechos destacados:

- Los Activos Corrientes aumentan 1,5%. Excluida la posición de Efectivo y Equivalente al Efectivo los activos corrientes aumentan 6,0% en línea con la acumulación de inventarios de Coagra (+MM $6.387) y de Pacific Nut (+MM $3.543) consistente a su ciclo anual de negocio donde se concentra el inventario en el segundo semestre. Parcialmente fue compensado por la desacumulación del inventario de Frutícola Olmué (-MM $4.188) cuyo comportamiento del ciclo anual de negocio es inverso al de Pacific Nut.
- Los Activos No Corrientes disminuyen en 2,9% principalmente producto de la enajenación de Agroaval SAGR ("Agroaval") por parte de Coagra perfeccionada durante el periodo.

Agroaval tenía un fondo de liquidez para garantizar sus operaciones por MM$ 7.974 a diciembre 2016 que sale del balance conjuntamente a la enajenación de Agroaval. Esta disminución fue parcialmente compensada por el incremento de Propiedad, Planta y Equipos de Abrantes que terminó la construcción de su ampliación de su planta productiva (+MM $2.448).

- Los Pasivos Corrientes aumentan 6,6% producto principalmente de la necesidad de Abrantes en financiar su expansión productiva— con crédito enlace posteriormente estructurado a 8 años con BCI durante el cuarto trimestre— y el aumento de la deuda financiera de Top Wine (+ MM$1.621) por el financiamiento de las plantaciones agrícolas del año 2017.
- Los pasivos no corrientes disminuyen en 17,7% casi exclusivamente producto de la enajenación de Agroaval donde la deuda a CORFO (casi espejo del fondo de liquidez) sale del balance conjuntamente con la enajenación de Agroaval.

1.3 Resumen del Estado de Resultados de Empresas Sutil.

Tabla 1.3: Resumen Estado Resultado Consolidado

	Cifras en MM $		
Resultado Consolidado	**30.09.17**	**30.09.16**	**var. %**
Ingreso de Actividades Ordinarias	158.539	166.208	-4,6%
Costo de Ventas	-137.340	-141.819	-3,2%
Ganancia Bruta	**21.199**	**24.389**	**-13,1%**
Gastos de Administración	-17.717	-17.537	1,0%
Resultado Operacional	**3.482**	**6.852**	**-49,2%**
Resultado No Operacional	94	-783	-112,0%
Ganancia Antes de Impuestos	3.576	6.069	-41,1%
Ganancia (pérdida)	2.652	4.944	-46,4%
Ganancia Controlador	**1.682**	**2.370**	**-29,0%**
Ganancia No Controlador	970	2.573	-62,3%

Principales hechos destacados:

- Los ingresos de ventas disminuyen 4,6% explicados principalmente por: (i) la caída de ingresos de Coagra producto de la contracción del mercado de maíz (negocio agroindustrial), y (ii) por la caída de ingresos de Frutícola Olmué. Para el trimestre julio-septiembre del año 2017, los ingresos de ventas aumentaron **4,0%**.
- El margen bruto disminuye de 14,7% a 13,4% debido principalmente la caída del margen bruto de Frutícola Olmué. Para el trimestre julio-septiembre del año 2017, el margen bruto aumentó **16,1%** principalmente explicados por un positivo trimestre para Pacific Nut y Abrantes.
- El gasto de administración y venta aumentó de 10,6% a 11,2% principalmente por la caída de ventas consolidadas. El gasto de administración absoluto aumentó en MM$ 180 (+1%).

Para el trimestre julio-septiembre del año 2017, el gasto de administración y ventas se mantuvo en un 8,5% de la venta consolidada.

- La ganancia consolidada disminuye en MM $2.292 (-46%) reflejando la caída en la ganancia de Frutícola Olmué y Coagra respecto al periodo anterior. Como hemos analizado, Frutícola Olmué tuvo un impacto relevante de menores precios promedios de exportación y una contracción importante de márgenes de operación producto de una difícil temporada agrícola 16/17; y Coagra tuvo un impacto relevante producto de la difícil temporada en el maíz (negocio agroindustrial).
- Para el trimestre julio-septiembre del año 2017, la ganancia consolidada aumentó **105%** principalmente explicados por un positivo trimestre para Pacific Nut y Abrantes, y una recuperación de los resultados de Coagra consistente con su generación de resultados en función de su natural ciclo anual de negocio. La ganancia al controlador aumentó **124%** totalizando MM$ 1.785.

1.4 Resumen Estado Flujo Efectivo de Empresas Sutil.

Tabla 1.4: Resumen Flujo Efectivo Consolidado

	Cifras en MM $		
Flujo Consolidado	**30.09.17**	**30.09.16**	**var. %**
Flujo Actividades Operación	9.713	17.570	-44,7%
Flujo Actividades Inversión	-9.025	-5.088	77,4%
Flujo Actividades Financiamiento	7.224	-9.222	-178,3%
Incremento (disminución) de Efectivo y Equivalente	**7.912**	**3.260**	**142,7%**
Efectivo y Equivalente al final del periodo	15.102	7.730	95,4%

Principales hechos destacados:

- La variación del flujo de la operación se explica principalmente por menor recaudación neta (cobranza menos pagos) por MM $8.165 producto de menores ventas consolidadas.
- La variación del flujo de inversiones se explica por un régimen de inversiones corrientes durante el periodo destacando la ampliación de capacidad de Abrantes (MM$ 2.448) y la ejecución de plantaciones por Top Wine de 163 hás. en campos propios.
- La variación del flujo de financiamiento se explica principalmente por un mayor importe neto de deuda financiera respecto al periodo anterior por MM $17.019 consistente con las necesidades de fondos para financiar el capital de trabajo de Pacific Nut, la operación agrícola de Top Wine y la colocación de crédito de Coagra para sus negocios de distribución, agroindustrial y financiamiento agrícola (Banagro S.A.), y las inversiones antes descritas. La enajenación de Agroaval más que compensa este incremento del pasivo financiero lo que implica una caída del leverage consolidado a 2,47 veces comparado con 2,48 veces al 30-sep 2016 (2,60 veces al 30-dic 2016).

2. Razones Financieras.

Tabla 2: Razones Financieras

Ratios de Liquidez	**30.09.17**	**30.09.16**
Liquidez Corriente *(activos corrientes / pasivos corrientes)*	1,14x	1,19x
Razón Ácida (2) *(activos corrientes - inventario / pasivo corrientes)*	0,84x	0,88x

Ratios de Endeudamiento	**30.09.17**	**30.09.16**
Razón Endeudamiento (*leverage*) *(total pasivo / total patrimonio)*	2,47x	2,48x
Razón Endeudamiento Financiero *(otros pasivos corrientes y no corrientes / total patrimonio)*	1,61x	1,50x
Porción deuda financiera largo plazo *(otros pasivos no corrientes / otros pasivos corrientes y no corrientes)*	69%	46%

Ratios de Rentabilidad*	**30.09.17**	**30.09.16**
Rentabilidad del Activo *(resultado operacional / total activos)*	3,1%	5,5%
Rentabilidad del Patrimonio *(ganancia / total patrimonio)*	7,2%	15,9%

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

Edmundo Ruiz Alliende
Gerente General
Empresas Sutil S.A.