ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

EMPRESAS SUTIL S.A. Y AFILIADAS

Al 31 de Diciembre de 2019 y 2018

1. Análisis de los Estados Financieros.

El presente análisis razonado está realizado sobre el ejercicio comprendido por los doce meses del año 2019 ("2019"), es decir, entre el 01 de enero y el 31 de diciembre de 2019, el cual se compara con los doce meses del año 2018 ("2018").

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 ("*IFRS*").

1.1 Resumen Ejecutivo.

Empresas Sutil reportó Ingresos de Actividades Ordinarias consolidados por **MM$ 281.912** al cierre del periodo, mostrando un incremento de **+4,4%** sobre el mismo periodo del año anterior.

Tabla 1.1: Resumen Ejecutivo

	Ingresos MM $		
Afiliada	**2019**	**2018**	**var. %**
Coagra S.A.	165.480	167.323	-1,1%
Frutícola Olmué SpA	39.939	31.904	25,2%
Inv. Abrantes SpA*	14.664	13.605	7,8%
Juan Sutil y Cia. S.A.	15.640	13.109	19,3%
Pacific Nut Company Chile S.A.	38.457	37.321	3,0%
Top Wine Group S.A.	4.492	10.994	-59,1%
Agrícola Sutil S.A.	9.248	n/a	
Empresas Sutil S.A. (i)**	710	654	8,6%
Otros***	-6.719	-4.914	36,7%
Ingreso de Actividades Ordinarias	**281.912**	**269.997**	**4,4%**

* **Inv. Abrantes SpA** consolida única y exclusivamente 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 un decrecimiento marginal de sus ingresos de -1,1%. Aun manteniendo el sano crecimiento del negocio de agroinsumos (+4%), la caída de los ingresos agroindustriales (-33%) más que compensaron el crecimiento de la distribución. En efecto, la caída de ingresos del negocio agroindustrial es consistente con la baja disponibilidad de maíz y la consecuente desinversión del Grupo en esta línea de negocios. A su vez, el esfuerzo organizacional en profundizar el crecimiento de la distribución de insumos agrícolas permitió que Coagra sostenga su nivel de ingresos consolidados.

- Frutícola Olmué SpA. ("**Frutícola Olmué**") presenta un alza relevante de sus ingresos de 25,2%. Esta variación se explica por un mayor volumen despachado del periodo (+12%) y un alza del tipo de cambio promedio de ventas de +11%. El precio promedio en dólares se mantiene constante en US$ 2,8 por tonelada.
- Inversiones Abrantes SpA. ("**Abrantes**") presenta un crecimiento de sus ingresos de 7,8% consistente con el incremento de capacidad productiva de 2017 y aumentos en su productividad. Este crecimiento se explica por un mayor volumen vendido (+12%) compensado por una leve baja del precio promedio (-2%).
- Pacific Nut Company Chile S.A. ("**Pacific Nut**") presenta un alza moderada de sus ingresos de 3,0%. El alza de volumen despachado del periodo (+13%) y alza del tipo de cambio promedio de ventas de +9% fue compensado en parte por una caída del precio promedio en dólares de US$3,1 a US$2,6 por MT (-16%), explicado principalmente por el importante crecimiento del programa de pasas en el portafolio de exportaciones, es decir, efecto mix.
- Top Wine Group S.A. ("**Top Wine**") muestra una caída de sus ingresos de -59,1%. Sin embargo, esta variación es producto de la reorganización societaria ejecutada al cierre del 2018 donde Top Wine se dividió creando una nueva sociedad Agrícola Sutil S.A. ("**Agrícola Sutil**")[1]. La suma pro-forma de ambas sociedades presenta un alza de 25,0% respecto a los ingresos comparable del periodo anterior, fuertemente impulsado por la positiva temporada de cosechas agrícolas de Agrícola Sutil con nuevas hectáreas entrando a producción. En efecto, para el año 2019 cosechamos 650 há. de frutales.

1.2 Resumen de Balance Consolidado de Empresas Sutil.

Tabla 1.2: Resumen Balance Consolidado

	Cifras en MM $		
Balance Consolidado	**2019**	**2018**	**var. %**
Activos Corrientes	174.798	173.758	0,6%
Activos No Corrientes	121.463	114.853	5,8%
Total Activos	**296.261**	**288.610**	**2,7%**
Pasivos Corrientes	127.922	151.196	-15,4%
Pasivos No Corrientes	89.600	62.376	43,6%
Total Pasivos	**217.521**	**213.572**	**1,8%**
Patrimonio Controlador	53.354	49.417	8,0%
Patrimonio No Controlador	25.386	25.621	-0,9%
Total Patrimonio	**78.740**	**75.038**	**4,9%**

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

[1] Ver **Hechos Posteriores** (pág. 8).

- Los Activos Corrientes aumentan 0,6%. Por un lado la caída del actico circulante debido a la normalización de los inventarios de Pacific Nut luego de la difícil temporada 2018 para las nueces y la caída de inventarios de Coagra consistente con la salida de la línea de Maquinaria (liberando **MM$2.250** de capital de trabajo dentro del año). Por otro lado tenemos el aumento de cuentas por cobrar en Frutícola Olmué consistente con su crecimiento anual y la cuenta por cobrar del programa de cerezas de Agrícola Sutil —aumentando medida que aumentan las hectáreas productivas en cosecha.
- Los Activos No Corrientes aumentan 5,8% producto de inversiones en capacidad de proceso-productiva por aproximadamente **MM$7.000** en Agrícola Sutil y aproximadamente **MM$2.650** en Frutícola Olmué. Durante este ejercicio, Coagra completó la primera etapa de desinversión de sus activos industriales, en el marco del Plan ALAS, enajenando la planta de maíz Mostazal que fue adquirida por Pacific Nut para seguir desarrollando su proceso y almacenaje de nueces. De esta manera, el Grupo Sutil fortalece ambos balances liberando capital en Coagra para su reinversión en el negocio de distribución y financiamiento y dando control a Pacific Nut sobre un activo operacional específico a su negocio.
- Los Pasivos Corrientes caen en 15,4% y los Pasivos No Corrientes aumentan en 43,6%. La principal razón del movimiento es producto de la colocación del bono corporativo de Coagra por UF 1.000.000 en septiembre 2019 que cambió el perfil de deuda financiera de corto plazo a largo plazo. En efecto, la estrategia del Grupo respecto a nuestros pasivos fue dual: /i/ anticipamos la colocación del bono corporativo de Coagra cuyo uso de fondos es, entre otros, el pago del bono securitizado vigente cuando la compañía opte por hacer uso de su opción de prepago; /ii/ alargar la duración de la deuda financiara de todas sus filiales refinanciando los créditos bancarios en estructuras de largo plazo con la banca local.
- La deuda financiera neta[2] aumenta de **MM$111.523** a **MM$128.125** (+15%). El alza de la deuda financiera neta es principalmente producto del pago anticipado de proveedores de Coagra la última semana hábil del año (MM$10.000; principalmente las grandes químicas agrícolas) debido a que la sociedad tenia disponible en caja tal cantidad de recursos y no tenía deuda bancaria de corto plazo vigente disponible para pagar por lo que decidió dar eficiente uso a estos recursos y no afectar el leverage total de Coagra (manteniendo 4,3 veces igual al año anterior). Esta situación de exceso de liquidez es producto de la emisión del bono corporativo para anticipar el enlace a la opción de pre-pago en junio-20 del bono securitizado que mantiene la compañía. En efecto, la deuda financiera neta del Grupo ajustada por tal efecto se mantiene en 1,5 veces su patrimonio total para los años 2019 y 2018.

[2] Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes menos Efectivo y equivalente.

1.3 Resumen del Estado de Resultados de Empresas Sutil.

Tabla 1.3: Resumen Estado Resultado Consolidado

	Cifras en MM $		
Resultado Consolidado	**2019**	**2018**	**var. %**
Ingreso de Actividades Ordinarias	281.912	269.997	4,4%
Costo de Ventas	-236.544	-228.594	3,5%
Ganancia Bruta	**45.369**	**41.403**	**9,6%**
Gastos de Administración	-26.230	-25.071	4,6%
Resultado Operacional	**19.139**	**16.332**	**17,2%**
Costo Financiero, neto	-5.657	-4.612	22,7%
Dif. De Cambio	-5.790	-6.972	-17,0%
Resultado No Operacional, otros	610	245	148,8%
Ganancia Antes de Impuestos	8.302	4.994	66,2%
Ganancia	6.308	3.924	60,7%
Ganancia Controlador	**3.153**	**1.077**	**192,9%**
Ganancia No Controlador	3.154	2.847	10,8%
EBITDA (1)	**24.023**	**20.645**	**16,4%**
como % ingreso	8,5%	7,6%	

Principales hechos destacados:

- Los ingresos de ventas aumentan 4,4%. El portafolio se mostró estable y de acuerdo a los programas del año.
- El margen bruto aumenta 9,6% respecto al año anterior producto de un aumento del margen como porcentaje de los ingresos de 16,1% a 15,3%. Destacan positivamente el aumento de margen bruto de Frutícola Olmué de 14,6% a 18,1% y el aumento significativo de margen de Agrícola Sutil cuya contribución pro-forma[3] aumentó en MM$2.190 (+57%).
- El gasto de administración aumenta en 4,6%. En general, todas las compañías experimentaron una mejora en su gasto de administración como porcentaje de los ingresos, producto de una recuperación de su nivel de ventas respecto al año pasado o el crecimiento de ventas. Cabe mencionar en particular destaca la contención del gasto de administración de Coagra de MM$16.810 (10% de los ingresos) a MM$16.751 (10% de los ingresos), lo que si bien muestra una reducción marginal en términos absolutos es un claro cambio de tendencia producto de las conquistas en eficiencias y productividad del Plan ALAS[4] iniciado el 1 de enero de 2018.

- **El EBITDA, por consiguiente, aumenta en 16,4% totalizando MM$24.023. Consistentemente, se aumenta el margen EBITDA de 7,6% a 8,5% reflejando las mejoras de eficiencia y productividad de nuestra operación, y un tipo de cambio favorable.**

[3] Es decir, la suma pro-forma del margen bruto de Top Wine y Agrícola Sutil, para efectos de comparación 2019 con 2018.
[4] Como referencia, Coagra tuvo un gasto de administración como porcentaje de la venta de 11,5% el año 2017.

- El costo financiero neto aumenta de 1,7% a 2,0% de los ingresos reflejando principalmente tanto el aumento de los programas de exportación de Pacific Nut y Frutícola Olmué como el desplazamiento durante el ejercicio anual de los despachos de fruta de exportación. Asimismo, el Grupo totalizó una inversión en PP&E ("CapEx") por US$18.500.000 durante el ejercicio lo que implica una base mayor de activo no corriente a financiar.
- La diferencia de cambio muestra una pérdida por -MM$5.790 comparada con una pérdida por -MM$6.972 del año anterior. Este impacto a las utilidades del ejercicio es producto de un alza del dólar americano a fin del año cerrando en $749 comparado con $695 al cierre de diciembre 2018. Esta depreciación cambiaria genera una pérdida contable no-caja en el periodo. La razón de esta diferencia cambiaria es producto de que el balance del Grupo, reportado en pesos, tiene una descalce temporal natural al pasivo en dólares producto que Empresas Sutil y sus afiliadas tiene una estricta política de calce de flujo financiero tomando deuda estructurada de largo plazo en dólares para sus activos productivos del segmento alimentos y agricultura, cuyo flujo subyacente son ingresos en dólares.
- El Grupo muestra utilidad consolidada por **MM$6.308**, un alza de 60,7% respecto del periodo anterior.

1.4 Resumen Estado Flujo Efectivo de Empresas Sutil.

Tabla 1.4: Resumen Flujo Efectivo Consolidado

	Cifras en MM $		
Flujo Consolidado	**2019**	**2018**	**var. %**
Flujo Actividades Operación	-3.237	12.070	n/a
Flujo Actividades Inversión	-4.106	-11.324	-63,7%
Flujo Actividades Financiamiento	40	6.868	-99,4%
Incremento (disminución) de Efectivo y Equivalent	**-7.303**	**7.614**	**n/a**

Principales hechos destacados:

- La variación del flujo operativo muestra una generación negativa de flujo de caja. Esta situación es estrictamente explicada por la anticipación al pago de proveedores de Coagra que hemos descrito anteriormente [ver **1.2**]. En efecto, el flujo de caja operacional ajustado (sin considerar este prepago a proveedores) es consistente con una operación normal de los negocios y una generación de caja operacional esperable para el ciclo de la temporada.
- La variación del flujo de inversiones se explica por las inversiones en maquinaria y equipos de Frutícola Olmué y la continua inversión en campos en plantación por Agrícola Sutil. A su vez, este flujo de inversiones tiene incluido la desinversión de la planta de Mostazal por parte de Coagra y compra por parte de Pacific Nut por MM$3.560 [ver **1.2**].

- La variación del flujo de financiamiento es menor comparado al periodo anterior por un menor importe neto de deuda financiera (MM$5.035 comparado con MM$12.504 del periodo anterior) consistente con la generación de caja operacional y el uso del efectivo disponible del Grupo. Ahora bien, ajustado el flujo de financiamiento por el prepago a proveedores de Coagra por MM$10.000 [ver **1.2**] el Grupo hubiera experimentado una flujo neto de pago de deuda financiera por aproximadamente MM$5.000.

2. Razones Financieras.

Tabla 2: Razones Financieras

Ratios de Liquidez	**2019**	**2018**
Liquidez Corriente *(activos corrientes / pasivos corrientes)*	1,4x	1,1x
Razón Ácida (2) *(activos corrientes - inventario / pasivo corrientes)*	1,1x	0,9x

Ratios de Endeudamiento	**2019**	**2018**
Razón Endeudamiento (*leverage*) *(total pasivo / total patrimonio)*	2,8x	2,8x
Razón Endeudamiento Financiero *(otros pasivos financieros corrientes y no corrientes / total patrimonio)*	1,7x	1,6x
Porción deuda financiera largo plazo *(otros pasivos financieros no corrientes / otros pasivos financieros corrientes y no corrientes)*	54%	37%
Deuda Financiera Neta / EBITDA (3)	5,3x	5,4x
Cobertura de Gasto Financiero	3,7x	3,7x

Ratios de Rentabilidad*	**2019**	**2018**
Rentabilidad del Activo *(resultado operacional / total activos)*	6,5%	5,7%
Rentabilidad del Patrimonio *(ganancia / total patrimonio)*	8,0%	5,2%

* 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 [**Notas 19.1** y **20**].
(2) Inventarios = Inventarios más Activo biológico corriente.
(3) Deuda Financiera Neta = Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes menos Efectivo y equivalente.
(4) Otros activos financieros, no corriente: exclusivamente fondo Agroaval.

3. Hechos Posteriores.

- **Renuncia de director de Empresas Sutil S.A.**

En sesión ordinaria de directorio de Empresas Sutil S.A. celebrada con fecha **20 de enero de 2020**, el directorio tomó conocimiento de la renuncia presentada por don Max Donoso Mujica al cargo de director de Empresas Sutil S.A., por motivos personales, renuncia que se hizo efectiva a contar de esa misma fecha.

- **Disminución de pleno derecho del capital**

Por escritura pública de declaración de fecha **6 de febrero de 2020**, el Gerente General dio cuenta de la disminución de pleno derecho del capital de la Sociedad al monto de M$9.302.452 por no haberse suscrito ni pagado, en el plazo de 3 años, el aumento de capital de la Sociedad acordado en Junta Extraordinaria de la Sociedad celebrada con fecha 16 de diciembre de 2016.

- **Re-organización de Top Wine Group S.A.** [2019]

Por acuerdo adoptado en Junta Extraordinaria de Accionistas de la sociedad filial Top Wine Group S.A. celebrada el 2 de enero 2019, de la cual Empresas Sutil S.A. es accionista en un 95,6% de las acciones, se acordó la división de la sociedad top Wine Group S.A. y conservará su nombre y mantendrá el negocio vitivinícola (producción y comercialización de vino y uva vinífera) y la otra sociedad que nade producto de la división se denominará Agrícola Sutil S.A. y mantendrá el negocio agrícola (producción de frutales y cereales).

El propósito de la división es separar los negocios que hasta la fecha desarrollada en forma conjunta la filial Top Wine Group S.A., esto es el negocio vitivinícola y el negocio agrícola, todo lo anterior, con el objeto de potenciar el desarrollo y crecimiento de amos negocios de forma autónoma.

Edmundo Ruiz Alliende
Gerente General
Empresas Sutil S.A.

Anexo: Cifras e indicadores financieros históricos de Empresas Sutil S.A.

Tabla Anexo: Indicadores Financieros Históricos

	2019	2018	2017	2016
Ingreso de Actividades Ordinarias	**281.912**	**269.997**	**233.185**	**229.455**
crecimiento anual %	*4,4%*	*15,8%*	*1,6%*	*3,2%*

	EBITDA MM $			
Afiliada	**2019**	**2018**	**2017**	**2016**
Coagra S.A.	6.748	7.734	3.970	6.496
Frutícola Olmué SpA	6.703	4.201	271	2.758
Inv. Abrantes SpA	4.280	4.386	4.007	3.563
Pacific Nut Company Chile S.A.	2.365	1.815	3.070	1.843
Top Wine Group S.A.	310	2.365	1.815	564
Agricola Sutil S.A.	3.479			
Empresas Sutil S.A. (i)	-546	-490	-646	-544
Otros	684	634	559	-68
EBITDA	**24.023**	**20.645**	**13.046**	**14.612**
como % ingreso	*8,5%*	*7,6%*	*5,6%*	*6,4%*

Ratios Financieros	**2019**	**2018**	**2017**	**2016**
Capital de Trabajo				
Posición Neta de Capital de Trabajo (2)	95.208	85.087	83.469	74.024
como % venta	34%	32%	36%	32%
Días CxC	152	154	162	149
Días Inventario	56	60	56	56
Días CxP	92	108	94	94
Financiamiento				
Otros pasivos financieros, corrientes	60.879	77.612	80.969	60.706
Otros pasivos financieros, no corrientes	71.720	45.687	29.435	43.881
Efectivo y equivalentes al efectivo	-4.473	-11.777	-4.162	-7.190
Otros activos financieros, no corrientes (4)	0	0	0	-7.974
Deuda Financiera Neta (3)	**128.126**	**111.522**	**106.242**	**89.423**
Deuda Financiera corriente (% corto plazo)	46%	63%	73%	58%
Deuda Financiera Neta / EBITDA	5,3x	5,4x	7,9x	5,9x
Cobertura de Gasto Financiero	3,7x	3,7x	2,5x	2,6x
Leverage (consolidado)	2,8x	2,8x	2,4x	2,6x
Rentabilidad				
Resultado Operacional	**19.139**	**16.332**	**9.168**	**10.770**
como % ingreso	6,8%	6,0%	3,9%	4,7%
ROA	6,5%	5,7%	3,2%	4,5%
Ganancia	**6.308**	**3.924**	**9.120**	**7.268**
como % ingreso	2,2%	1,5%	3,9%	3,2%
ROE	8,0%	5,2%	11,6%	9,7%