ANALISIS RAZONADO
MARITIMA DE INVERSIONES S.A. (MARINSA)

1. - Diferencia entre valores Económicos y de Libros de los Activos.

La inversión en acciones de carácter permanente en Cía. Electrometalúrgica S.A., se valoriza, para efectos de presentación en el balance general, de acuerdo al método del Valor Patrimonial Proporcional. Al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017, las acciones de Compañía Sudamericana de Vapores S.A. (en adelante CSAV) se valorizan a valor de mercado.

Al comparar el valor de la inversión en acciones de Cía. Electrometalúrgica y CSAV, presentado en los estados financieros, con su valor de cierre bursátil al 30 de junio de 2018 se presenta el siguiente efecto:

	Cantidad de Acciones	Valor de la Acción $	Valor Bursatil M$	%	Valor Contable M$	%	Diferencia M$
Compañía Electrometalúrgica S.A.	4.787.578	14.200,00	67.983.608	62,71%	38.525.170	48,80%	29.458.438
Compañía Sudamericana de Vapores S.A. (*)	2.172.284.671	18,61	40.426.218	37,29%	40.426.218	51,20%	-
			108.409.826	100,00%	78.951.388	100,00%	29.458.438

El mayor valor M$ 29.458.438 corresponde a la diferencia producida entre el valor bursátil y el valor contable a la fecha señalada.

2.- Análisis Estados Financieros

BALANCE GENERAL

Al 30 de junio de 2018, los Activos Totales disminuyeron en M$ 34.208.394 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2017, finalizando éstos en M$ 79.554.426. Esta variación se explica principalmente; por una disminución en los Otros activos financieros corrientes de M$ 31.671.910, producto de la disminución en el valor bursátil de las acciones de CSAV, disminución de las Cuentas por cobrar con entidades relacionadas de $ 2.603.043 debido a la recaudación del dividendo definitivo de Elecmetal, y una disminución del Efectivo y equivalentes al efectivo de M$ 922.130.

Los Pasivos Totales disminuyeron en M$ 465.958, respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2017, finalizando éstos en M$ 5.824.217 lo que se explica por, la disminución de las Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar de $ 466.121, producto principalmente por el pago de la participación del Directorio.

El patrimonio de la Compañía disminuyó en M$ 33.742.436 respecto de diciembre de 2017, principalmente por la pérdida del ejercicio de M$ 30.927.399 la que se explica por el reconocimiento del menor valor en la valorización de las acciones de CSAV, compensada parcialmente por el reconocimiento de los resultados positivos en Cía. Electrometalúrgica S.A.; y por la disminución de capital por M$ 3.300.000 aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 12 de abril de 2018, y a su vez, compensado por el reconocimiento de reservas positivas por M$ 484.963.

ESTADO DE RESULTADOS

El resultado de Marítima de Inversiones S.A. al 30 de junio de 2018, alcanzó una pérdida de M$ 30.927.399 los que se explican principalmente por:

1.- Reconocimiento de la pérdida generada por la valorización de las acciones de CSAV, por M$ 31.671.910 (ver nota N° 16 de los estados financieros).

2.- Las operaciones en la asociada Compañía Electrometalúrgica S.A. y filiales, por la que Marítima de Inversiones S.A. reconoce una utilidad de M$ 1.026.508 (ver nota N° 9 de los estados financieros)

Cía. Electrometalúrgica S.A. y Filiales

Cía. Electrometalúrgica S.A. consolida sus resultados con los de Cristalerías de Chile S.A., S.A. Viña Santa Rita, Fundición Talleres Ltda. e Inversiones Elecmetal Ltda. (ME Global Inc. (USA) y ME Elecmetal (China) Co., Ltd.) principalmente.

Los resultados del semestre terminado el 30 de junio de 2018 fueron una ganancia total de $14.720 millones, 19,7% inferior a la ganancia total de $18.328 millones a igual fecha del año anterior.

ELECMETAL (Consolidado) Estado de Resultados (MM$)	01-01-2018 30-06-2018	01-01-2017 30-06-2017	01-04-2018 30-06-2018	01-04-2017 30-06-2017	Variación			
					Semestral		Abril - Junio	
					MM$	%	MM$	%
Ingresos de explotación	339.316	304.861	182.374	162.479	34.455	11,3%	19.895	12,2%
Costos de explotación	(265.739)	(228.698)	(139.959)	(121.005)	(37.041)	16,2%	(18.954)	15,7%
Ganancia bruta	**73.578**	**76.163**	**42.415**	**41.474**	**(2.586)**	**-3,4%**	**941**	**2,3%**
Costos de distribución	(7.457)	(6.771)	(4.061)	(3.648)	(686)	10,1%	(413)	11,3%
Gasto de administración	(43.883)	(41.411)	(24.335)	(22.435)	(2.472)	6,0%	(1.900)	8,5%
Otros operacionales	2.966	1.179	697	701	1.787	151,6%	(4)	-0,6%
Ganancia por actividades operacionales	**25.203**	**29.160**	**14.716**	**16.091**	**(3.957)**	**-13,6%**	**(1.375)**	**-8,5%**
Resultado en asociadas	2.472	3.913	1.213	2.132	(1.441)	-36,8%	(919)	-43,1%
Gasto Financiero (neto)	(5.570)	(5.970)	(2.804)	(3.329)	400	-6,7%	525	-15,8%
Otros no operacionales	(4.082)	(1.974)	(5.548)	(1.637)	(2.108)	106,8%	(3.911)	238,9%
Impuesto a las ganancias	(3.303)	(6.799)	(339)	(3.255)	3.496	-51,4%	2.916	-89,6%
Ganancia total después de impuestos	**14.720**	**18.328**	**7.237**	**10.001**	**(3.608)**	**-19,7%**	**(2.764)**	**-27,6%**
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	**9.391**	**11.986**	**4.143**	**6.450**	**(2.595)**	**-21,7%**	**(2.307)**	**-35,8%**

De la ganancia total de $14.720 millones en el primer semestre ($18.328 millones el primer semestre del año anterior), la cantidad de $9.391 millones ($11.986 millones a igual fecha del año anterior) son atribuibles a los propietarios de la controladora y $5.329 millones ($6.342 millones a igual fecha del año anterior) son atribuibles a participaciones no controladoras (interés minoritario).

Las ventas consolidadas del primer semestre alcanzaron a $339.316 millones, cifra que es 11,3% superior al primer semestre del año 2017 ($304.861 millones). El aumento se explica por mayores ventas en el negocio metalúrgico 19,0% y en el negocio de envases de vidrio 3,2%, compensadas en parte por menores ventas en el negocio vitivinícola (1,1%).

La ganancia bruta consolidada del primer semestre fue de $73.578 millones, que es 3,4% inferior al primer semestre del año 2017 ($76.163 millones). La variación se explica por menor ganancia bruta en el negocio de envases (14,2%) y en el negocio vitivinícola (7,2%), que se compensan en parte por una mayor ganancia bruta en el negocio metalúrgico 5,9%.

La ganancia de actividades operacionales consolidada del primer semestre alcanzó a $25.203 millones, cifra que es 13,6% inferior al primer semestre del 2017 ($29.160 millones), de los cuales $10.470 millones corresponden al negocio metalúrgico ($10.538 millones en 2017), $10.890 millones corresponden al negocio de envases de vidrio ($11.874 millones en 2017), $4.237 millones al negocio vitivinícola ($6.827 millones en 2017), e incluye una pérdida de $394 millones en otros negocios (pérdida de $79 millones en 2017).

Respecto del resultado no operacional al 30 de junio de 2018, la participación en las ganancias de asociadas (filiales no consolidadas) alcanzó una utilidad de $2.472 millones, que se compara con la utilidad de $3.913 millones el primer semestre de 2017, y la variación se explica principalmente por menores resultados en Esco Elecmetal ($472 millones), en Rayén Cura ($730 millones) y Viña Los Vascos ($244 millones). Los gastos financieros netos alcanzaron a $5.570 millones, en comparación a $5.970 millones en 2017. La línea Otros No Operacionales incluye el resultado por unidades de reajuste, que fue una pérdida de $1.095 millones (pérdida de $1.043 millones el año anterior) asociado a los bonos en UF. También incluye el resultado por diferencias de cambio, que comprende una pérdida de $4.088 millones por pasivos en dólares compensada parcialmente por una utilidad de $1.674 millones en Viña Santa Rita, representando una pérdida de $2.988 millones en el semestre en comparación a la pérdida de $932 millones a igual fecha de 2017, que se explica por la variación del tipo de cambio en ambos períodos.

El gasto por impuesto a las ganancias es de $3.303 millones, y considera los efectos del alza de la tasa de impuesto a la renta en Chile para el ejercicio 2018 (27,0%) en comparación al ejercicio anterior (25,5%) y la rebaja de impuestos a la renta en EE.UU. (21% vs 35%) que impacta en la filial ME Global (USA). El cargo de impuestos al 30 de junio de 2017 fue de $6.799 millones.

En relación a los resultados por áreas de negocios, el análisis es el siguiente:

Negocio Metalúrgico:

Estado de Resultados (MM$)	01-01-2018 30-06-2018	01-01-2017 30-06-2017	01-04-2018 30-06-2018	01-04-2017 30-06-2017	Variación			
					Semestral		Abril - Junio	
					MM$	%	MM$	%
Ingresos de explotación	208.035	174.867	107.812	92.051	33.168	19,0%	15.761	17,1%
Costos de explotación	(175.810)	(144.445)	(90.612)	(76.228)	(31.365)	21,7%	(14.384)	18,9%
Ganancia bruta	32.225	30.422	17.200	15.823	1.803	5,9%	1.377	8,7%
Ganancia por actividades operacionales	**10.470**	**10.538**	**5.521**	**5.390**	**(68)**	**-0,6%**	**131**	**2,4%**

Los ingresos por ventas en el negocio metalúrgico, que incluye el negocio individual propio de Elecmetal, además de sus filiales Fundición Talleres, ME Global (USA) y ME Elecmetal (China) y la comercialización de productos fabricados por ME Longteng y Esco Elecmetal y por terceros bajo especificaciones de Elecmetal, alcanzaron en el primer semestre a $208.035 millones ($174.867 millones el primer semestre de 2017).

La ganancia bruta consolidada del negocio metalúrgico el primer semestre del 2018 fue de $32.225 millones, que representa un aumento de 5,9% en comparación al mismo período del año anterior ($30.422 millones). Los márgenes son menores debido a niveles de competencia más agresivos, tanto en Norteamérica como en Asia Pacífico, relacionados principalmente con el debilitamiento de las monedas en Canadá y en Australia respecto del dólar y el renminbi respectivamente, a mayores ventas en nuevos mercados en esta última región y a un mix de ventas diferente. La ganancia por actividades operacionales consolidada del negocio metalúrgico fue de $10.470 millones, en comparación a la ganancia de $10.538 millones en el primer semestre de 2017.

Negocio de Envases (Cristalerías de Chile individual):

Estado de Resultados (MM$)	01-01-2018 30-06-2018	01-01-2017 30-06-2017	01-04-2018 30-06-2018	01-04-2017 30-06-2017	Variación			
					Semestral		Abril - Junio	
					MM$	%	MM$	%
Ingresos de explotación	61.092	59.189	33.223	29.720	1.903	3,2%	3.503	11,8%
Costos de explotación	(45.957)	(41.556)	(24.357)	(21.048)	(4.401)	10,6%	(3.309)	15,7%
Ganancia bruta	15.135	17.633	8.866	8.672	(2.498)	-14,2%	194	2,2%
Ganancia por actividades operacionales	**10.890**	**11.874**	**5.675**	**5.696**	**(984)**	**-8,3%**	**(21)**	**-0,4%**

Los ingresos por venta del negocio de envases de vidrio el primer semestre alcanzaron a $61.092 millones, un 3,2% superior a los ingresos del mismo semestre del año anterior ($59.189 millones).

La ganancia bruta del período fue de $15.135 millones, que es 14,2% inferior a la del primer semestre de 2017 ($17.633 millones). Los costos de explotación fueron de $45.957 millones, aumentando un 10,6% respecto del primer semestre de 2017, explicado principalmente por mayores costos de energía, mantenciones en sus hornos, mayores cargos por depreciación y a un mayor gasto asociado a un incremento de inventarios para mejorar el margen de seguridad en la atención a clientes.

La ganancia de actividades operacionales del ejercicio fue de $10.890 millones, que es 8,3% inferior al resultado del primer semestre del 2017 ($11.874 millones).

El resultado total consolidado de Cristalerías de Chile S.A. al 30 de junio de 2018 fue una ganancia de $11.929 millones, que representa una disminución de 15,6% en comparación a igual fecha del año 2017 ($14.126 millones).

Negocio Vitivinícola (Viña Santa Rita y filiales):

Estado de Resultados (MM$)	01-01-2018 30-06-2018	01-01-2017 30-06-2017	01-04-2018 30-06-2018	01-04-2017 30-06-2017	Variación			
					Semestral		Abril - Junio	
					MM$	%	MM$	%
Ingresos de explotación	71.716	72.545	42.543	41.718	(829)	-1,1%	825	2,0%
Costos de explotación	(44.648)	(43.370)	(25.875)	(24.449)	(1.278)	2,9%	(1.426)	5,8%
Ganancia bruta	27.068	29.175	16.668	17.269	(2.107)	-7,2%	(601)	-3,5%
Ganancia por actividades operacionales	**4.237**	**6.827**	**3.718**	**4.653**	**(2.590)**	**-37,9%**	**(935)**	**-20,1%**

Viña Santa Rita y sus filiales alcanzaron ventas por $71.716 millones el primer semestre, lo que representa una disminución de 1,1% respecto del mismo período de 2017, y comprenden las ventas de vinos en el mercado nacional y de exportaciones, ventas de licores y otros.

En lo que se refiere a las exportaciones consolidadas, Viña Santa Rita y sus filiales exportaron en el primer semestre un total de US$ 49,8 millones, cifra 3,6% superior al primer semestre del año anterior. El volumen exportado alcanzó 1.503 mil cajas, lo que representa una disminución de 2,3% respecto de lo exportado el mismo período del ejercicio anterior, y el precio promedio consolidado aumentó un 6,1% respecto del año anterior, alcanzando US$33,1 por caja. Las ventas valoradas equivalentes en pesos alcanzaron a $30.742 millones, lo que representa una disminución de 3,5% respecto del primer semestre de 2017. En relación al mercado nacional, los ingresos por ventas alcanzaron a $37.882 millones, lo que implica un aumento de 2% respecto de la facturación el primer semestre de 2017.

La ganancia bruta del primer semestre fue de $27.068 millones, es decir, un 7,2% inferior a la ganancia bruta alcanzada el mismo período del año anterior. Esta disminución se explica principalmente por la disminución en el mercado nacional debido a una importante alza en los costos de las vendimias 2016 y 2017 y a una disminución del volumen vendido, compensados en parte por un alza en los precios unitarios. Adicionalmente, por una leve disminución en el mercado de exportaciones producto de efectos cambiarios durante el período y la disminución de cajas exportadas, compensados en parte por un aumento en el precio promedio. La ganancia de actividades operacionales el primer semestre fue de $4.237 millones, que es 37,9% inferior al resultado del primer semestre del 2017 ($6.827 millones).

El resultado total Consolidado de S.A. Viña Santa Rita y sus filiales al 30 de junio de 2018 fue una ganancia de $3.683 millones, que es 21,3% inferior al primer semestre del 2017 ($4.679 millones).

3--. - Análisis de los Flujos de Fondos.

Durante el ejercicio 2018 el saldo del efectivo y efectivo equivalente alcanzó un saldo de M$ 89.334

En relación a lo anterior, es importante hacer notar que el flujo neto positivo originado por las actividades de la operación de M$ 2.381.216 se explica principalmente por dividendos recibidos de M$ 3.116.713, compensado principalmente por pagos a proveedores de M$ 506.283 e intereses pagados por M$ 151.901.

Las actividades de financiamiento tuvieron un flujo neto negativo de M$ 3.303.346, lo que se explica principalmente por el pago de la disminución de capital acordada en Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 12 de abril de 2018 por M$ 3.300.000.

Las actividades de inversión no tuvieron movimientos durante el período enero a junio 2018.

4.- Análisis de los Riesgos de Mercado.

El riesgo de mercado de Marítima de Inversiones S.A., al ser esta una Sociedad de Inversiones, viene dado por los riesgos propios del mercado de las empresas en las que esta Sociedad posee acciones. A la fecha, la inversión en Cía. Electrometalúrgica S.A. y sus filiales, representa el 48,43% de sus activos y la inversión en CSAV S.A., representa el 50,82% de ellos. (ambas sociedades anónimas abiertas inscritas y sujetas a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, antes Superintendencia de Valores y Seguros).

Los principales indicadores a junio de 2018 han tenido el siguiente comportamiento

INDICES DE LIQUIDEZ

- Liquidez Corriente: Este índice de 330,30 se explica por el alto nivel de los activos corrientes respecto a los pasivos corrientes.

- Razón Acida: Este índice de 0,72 se explica porque los recursos líquidos al 30 de junio de 2018 son menores a la deuda corriente.

INDICES DE ENDEUDAMIENTO

- Endeudamiento: Este índice de 0,08 Se explica porque al 30 de junio de 2018, las obligaciones son mínimas respecto al patrimonio.

- Endeudamiento de Corto Plazo: El índice de endeudamiento alcanza a 0,02 respecto de la deuda total, debido al incremento de las deudas de largo plazo durante el último trimestre de 2017 y a la disminución de los pasivos corrientes respecto a diciembre de 2017.

- Endeudamiento de Largo Plazo: Este índice alcanzó a un 0,98, debido a la suscripción del crédito obtenido para la compra de acciones de Cía. Sudamericana de Vapores S.A., durante el último trimestre de 2017.

Cobertura de Gastos Financieros: No aplica

INDICES DE RENTABILIDAD

- Rentabilidad del Patrimonio: Este índice alcanza a -34% debido a la pérdida generada en el ejercicio 2018.

- Rentabilidad del Activo: Este índice alcanza -32% debido a la pérdida generada en el ejercicio del 2018.

- Rendimiento Activos Operacionales: Este índice alcanza a 0,00.

- Retorno de Dividendos (cifras en $): Este índice de 0,00, dado que no se han pagado dividendos en últimos 12 meses.

- Resultado por Acción (cifras en $): Este índice alcanza a -10,99

- Valor Bursátil de la Acción (cifras en $): El valor de la acción se incrementó en $ 1 en relación a diciembre del 2017 quedando al 30 de junio de 2018 en $ 46,00.

Indices Financieros Balance Marinsa

			Jun-18	Jun-17	Dic-17
Liquidez Corriente (2)	=	Activos Circulantes / Pasivos Circulantes	330,30	151,72	129,17
Razón Acida (3)	=	Recursos Disponibles / Pasivos Circulantes	0,72	2,27	1,71
Endeudamiento	=	Total Pasivo Exigible / Patrimonio	0,08	0,00	0,06
		Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,02	1,00	0,09
		Deuda Largo Plazo / Deuda Total	0,98	0,00	0,91
Cobertura Gastos Financieros	=	Resultado antes de Impuestos e Intereses / Gastos Financieros	-202,58	533,49	812,85
Rentabilidad Patrimonio	=	Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	-34%	21%	43%
Rentabilidad del Activo	=	Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	-32%	20%	41%
Rendimiento Activos Operacionales	=	Resultado Operacional del Ejercicio / Activos Operacionales Promedio (1)	0,00	0,00	-0,01
Retorno de Dividendos (Cifras en pesos)	=	Dividendos Pagados en los últimos 12 meses / Precio de Mercado de la Acción	0,00	0,00	0,00
Resultado por Acción (Cifras en pesos)	=	Resultado del Ejercicio / Número de Acciones	-10,99	5,69	13,56
Valor Bursatil de la acción (Cifras en pesos)	=		46,00	25,50	45,00

(1) Se consideran Activos Operacionales; Total de Activos menos Impuesto Diferidos e Intangibles

2) Las principales variaciones de los índices de liquidez se producen debido a : i) A la disminución de los pasivos corrientes respecto a diciembre 2017

3)Disminución del Efectivo y equivalentes al efectivo.

.

Total de Activos	**A:**	**Jun-18**	**Jun-17**	**Dic-17**
(Cifras en miles de $)				
Corrientes		41.029.256	51.434.391	76.235.450
No Corrientes		38.525.170	35.638.279	37.527.370
		79.554.426	**87.072.670**	**113.762.820**
Total Activos				
Inversiones en Asociadas:				
Inversiones, venta (compra)		-	-	-6.006.687
Resultados Netos		1.026.508	1.310.164	7.649.717
Estado de Resultado				
(Cifras en miles de USD)				
Ingresos de Explotación:				
Inversiones y Otros		26.077	6.896	70.058
Costos de Explotación:		(145.068)	(345.100)	(776.172)
Costos de:				
Administración		-	-	-
Financiero		(151.917)	-	(47.017)
Resultados:				
Operacional		(118.991)	(338.204)	(706.114)
No Operacional		(30.808.408)	16.489.445	38.877.030
RAIIDA e IE **(1)**		(30.775.482)	16.151.241	38.217.933
Impuesto a la Renta		-	-	-
Pérdida / Utilidad atribuible a los accionistas		(30.927.399)	16.151.241	38.170.916

(1) Resultado antes de impto, intereses, depreciación, amortizaciones, e items extraordinarios.