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 31 de diciembre de 2018 y 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 31 de diciembre 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	15.000,00	71.813.670	62,64%	41.015.210	48,91%	30.798.460
Compañía Sudamericana de Vapores S.A.	2.172.284.671	19,72	42.837.454	37,36%	42.837.454	51,09%	-
			114.651.124	100,00%	83.852.664	100,00%	30.798.460

El mayor valor M$ 30.798.460 corresponde a la diferencia producida entre el valor bursátil y el valor contable a la fecha señalada.

2.- Análisis Estados Financieros

BALANCE GENERAL

Al 31 de diciembre de 2018, los Activos Totales disminuyeron en M$ 29.202.816 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2017, finalizando éstos en M$ 84.560.004. Esta variación se explica principalmente por: una disminución en los Otros activos financieros corrientes de M$ 29.260.674, producto de la disminución en el valor bursátil de las acciones de CSAV; una disminución de las Cuentas por cobrar con entidades relacionadas de M$ 2.492.574 debido a la recaudación del dividendo definitivo de Elecmetal; y una disminución del Efectivo y equivalentes al efectivo de M$ 928.375. Todo lo anterior compensado con un incremento en la Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación de M$ 3.487.840.

Los Pasivos Totales disminuyeron en M$ 864.223, respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2017, finalizando éstos en M$ 5.425.952 lo que se explica por, la disminución de las Cuentas por pagar a entidades relacionadas de M$ 400.115, producto del pago de la participación del Directorio, y una disminución en Otros pasivos financieros de M$ 403.233 lo que se explica principalmente por el prepago de capital de M$ 399.160 del crédito vigente con el Banco Santander.

El patrimonio de la Compañía disminuyó en M$ 28.338.593 respecto de diciembre de 2017, principalmente por la pérdida del ejercicio de M$ 27.194.565 la que se explica por el reconocimiento del menor valor en la valorización de las acciones de CSAV, mencionado anteriormente, 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 compensado por el reconocimiento de reservas positivas por M$ 1.324.289.

ESTADO DE RESULTADOS

El resultado de Marítima de Inversiones S.A. al 31 de diciembre de 2018, alcanzó una pérdida de M$ 27.194.565 los que se explican principalmente por:

1.- Reconocimiento de la pérdida generada por la valorización de las acciones de CSAV, por M$ 29.260.674 (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$ 2.664.570 (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 ejercicio 2018 fueron una ganancia total de $38.233 millones, resultados que no son comparables con los del año anterior. La ganancia total del año 2017 fue de $85.393 millones, ejercicio que incluyó la venta del terreno de Vicuña Mackenna que representó una ganancia neta de $32.164 millones. Excluida esta utilidad extraordinaria, la ganancia total comparable es de $53.229 millones para el ejercicio 2017.

ELECMETAL (Consolidado) Estado de Resultados (MM$)	01-01-2018 31-12-2018	01-01-2017 31-12-2017	Variación Enero - Diciembre	
			MM$	%
Ingresos de explotación	752.690	654.049	98.641	15,1%
Costos de explotación	(582.435)	(487.614)	(94.821)	19,4%
Ganancia bruta	**170.256**	**166.435**	**3.820**	**2,3%**
Costos de distribución	(18.998)	(16.729)	(2.269)	13,6%
Gasto de administración	(87.780)	(82.159)	(5.621)	6,8%
Otros operacionales	7.118	45.455	(38.337)	-84,3%
Ganancia por actividades operacionales	**70.596**	**113.003**	**(42.407)**	**-37,5%**
Resultado en asociadas	3.861	7.888	(4.027)	-51,1%
Gasto Financiero (neto)	(11.718)	(12.449)	731	-5,9%
Otros no operacionales	(12.130)	841	(12.971)	-1542,3%
Impuesto a las ganancias	(12.376)	(23.890)	11.514	-48,2%
Ganancia total después de impuestos	**38.233**	**85.393**	**(47.160)**	**-55,2%**
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	**24.377**	**69.985**	**(45.608)**	**-65,2%**

De la ganancia total de $38.233 millones del ejercicio 2018, la cantidad de $24.377 millones son atribuibles a los propietarios de la controladora y $13.856 millones son atribuibles a participaciones no controladoras (interés minoritario).

Las ventas consolidadas del año alcanzaron a $752.690 millones, cifra que es 15,1% superior al año 2017 ($654.049 millones). El aumento se explica por mayores ventas en todos los negocios: 23,5% en el negocio metalúrgico, 6,0% en el negocio de envases de vidrio y 4,2% en el negocio vitivinícola.

La ganancia bruta consolidada fue de $170.255 millones, que es 2,3% superior a la del año 2017 ($166.435 millones). La variación se explica por una mayor ganancia en el negocio metalúrgico (4,1%) y en el negocio vitivinícola (3,9%), que se compensa en parte por una menor ganancia bruta en el negocio de envases (2,3%).

La ganancia de actividades operacionales consolidada del ejercicio alcanzó a $70.596 millones, y la del año 2017 fue de $113.003 millones la cual incluye una ganancia extraordinaria de $43.174 millones por la venta del terreno de Vicuña Mackenna. Aislando este efecto, la ganancia de actividades operacionales del 2017 comparativo alcanza a $69.829 millones. Al cierre de 2018 la ganancia operacional incluye $25.336 millones que corresponden al negocio metalúrgico ($26.532 millones en 2017 sin considerar la venta del terreno), $26.589 millones corresponden al negocio de envases de vidrio ($26.184 millones en 2017), $19.576 millones al negocio vitivinícola ($17.131 millones en 2017), e incluye una pérdida de $905 millones en otros negocios (pérdida de $18 millones en 2017).

Respecto del resultado no operacional consolidado de 2018, la participación en las ganancias de asociadas alcanzó una utilidad de $3.861 millones, que se compara con una utilidad de $7.888 millones el 2017, y la variación se explica principalmente por menores resultados en Rayén Cura, Esco Elecmetal y Viña Los Vascos. Los gastos financieros netos alcanzaron a $11.718 millones, en comparación a $12.449 millones en 2017. La línea Otros No Operacionales incluye el resultado por unidades de reajuste, que fue una pérdida de $3.780 millones (pérdida de $1.483 millones el año anterior) asociado a los bonos en UF y al efecto del ajuste por la declaración de hiperinflación en Argentina que impacta en $1.322 millones de pérdida por filial de Viña Santa Rita. También incluye el resultado por diferencias de cambio, que comprende principalmente pérdidas de $8.621 millones en el negocio metalúrgico y en el negocio de generación eléctrica de $594 millones compensada en parte por una utilidad de $1.030 millones en Viña Santa Rita, representando una pérdida total de $8.135 millones en el período en comparación a la ganancia de $3.026 millones en 2017, que se explica por el dispar comportamiento y variación del tipo de cambio en ambos períodos.

El gasto por impuesto a las ganancias es de $12.376 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%), la rebaja de impuestos a la renta en EE.UU. (21% vs 35%) que impacta en la filial ME Global (USA) y por gasto de impuestos diferidos por $1.658 millones contabilizados en Viña Santa Rita por la utilidad extraordinaria de la declaración de bienes de inversión a valor razonable ($811 millones) y por la declaración de hiperinflación en Argentina ($847 millones). El cargo de impuestos de 2017 fue de $23.890 millones, el cual incluye $11.009 millones correspondientes al impuesto por la ganancia de la venta del terreno de Vicuña Mackenna.

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

Negocio Metalúrgico:

Estado de Resultados (MM$)	01-01-2018 31-12-2018	01-01-2017 31-12-2017	Variación Enero - Diciembre	
			MM$	%
Ingresos de explotación	448.579	363.182	85.397	23,5%
Costos de explotación	(382.436)	(299.638)	(82.798)	27,6%
Ganancia bruta	66.143	63.544	2.599	4,1%
Ganancia por actividades operacionales	**25.336**	**69.706**	**(44.370)**	**-63,7%**

Los ingresos por ventas en el negocio metalúrgico, que incluye el negocio individual propio de Elecmetal, además de las filiales Fundición Talleres, ME Global (USA) y ME Elecmetal (China) y la comercialización de productos fabricados por ME Longteng, Esco Elecmetal y por terceros bajo especificaciones de Elecmetal, alcanzaron en 2018 a $448.579 millones, que representa un aumento de 23,5% respecto de 2017 ($363.182 millones).

La ganancia bruta consolidada del negocio metalúrgico en 2018 fue de $66.143 millones, que representa un aumento de 4,1% en comparación al año anterior ($63.544 millones). La ganancia por actividades operacionales consolidada del negocio metalúrgico fue de $25.336 millones, en comparación a la ganancia de $69.706 millones de 2017 que incluye la ganancia en la venta del terreno en Vicuña Mackenna. Excluyendo ese efecto extraordinario, la ganancia operacional de 2017 fue de $26.532 millones. La disminución en términos comparativos se explica por menores márgenes debido a: i) niveles de competencia más agresivos, tanto en Norteamérica como en Asia Pacífico, relacionados principalmente con el debilitamiento de las monedas de Canadá y Australia respecto del dólar, compensados en parte por mejores resultados en Chile y Sudamérica, ii) mayores ventas en nuevos mercados en la región Asia Pacífico, y iii) un mix de ventas de producto diferente.

Negocio de Envases (Cristalerías de Chile individual):

Estado de Resultados (MM$)	01-01-2018 31-12-2018	01-01-2017 31-12-2017	Variación Enero - Diciembre	
			MM$	%
Ingresos de explotación	137.095	129.391	7.704	6,0%
Costos de explotación	(98.957)	(90.358)	(8.599)	9,5%
Ganancia bruta	38.138	39.033	(895)	-2,3%
Ganancia por actividades operacionales	**26.589**	**26.184**	**405**	**1,5%**

Los ingresos por venta del negocio de envases de vidrio en 2018 alcanzaron a $137.095 millones, un 6,0% superior a los ingresos del año anterior ($129.391 millones).

La ganancia bruta fue de $38.139 millones, que es 2,3% inferior a la de 2017 ($39.033 millones). Los costos de explotación fueron de $98.957 millones, aumentando un 9,5% respecto del 2017, explicado principalmente por mayores costos de energía debido al alza del petróleo, mayores cargos por depreciación y mayores costos de almacenaje y mermas debido al incremento de inventarios para mejorar la atención a clientes.

La ganancia de actividades operacionales en 2018 fue de $26.589 millones, que incluye en otras ganancias una utilidad de $1.682 millones en la venta de una propiedad industrial. La ganancia operacional el 2017 fue de $26.184 millones.

El resultado total consolidado de Cristalerías de Chile S.A. al 31 de diciembre de 2018 fue una ganancia de $31.103 millones, que representa una disminución de 9,5% en comparación al año 2017 ($34.358 millones).

Negocio Vitivinícola (S.A. Viña Santa Rita y filiales):

Estado de Resultados (MM$)	01-01-2018 31-12-2018	01-01-2017 31-12-2017	Variación Enero - Diciembre	
			MM$	%
Ingresos de explotación	170.686	163.749	6.937	4,2%
Costos de explotación	(103.084)	(98.701)	(4.383)	4,4%
Ganancia bruta	67.602	65.048	2.554	3,9%
Ganancia por actividades operacionales	**19.576**	**17.131**	**2.445**	**14,3%**

S.A.Viña Santa Rita y sus filiales alcanzaron ventas por $170.686 millones en 2018, lo que representa un aumento de 4,2% respecto de 2017 ($163.749 millones), y comprenden las ventas de vinos de exportaciones y en el mercado nacional, ventas de licores y otros.

En lo que se refiere a las exportaciones consolidadas, S.A.Viña Santa Rita y sus filiales exportaron un total de US$ 117,9 millones, cifra 2,0% superior al año anterior. El volumen exportado alcanzó 3.683 mil cajas (3.609 mil cajas el ejercicio anterior), y el precio promedio consolidado fue US$32 por caja, similar al año anterior. Las ventas valoradas de exportación equivalentes en pesos alcanzaron a $76.585 millones, lo que representa un aumento de 2,5% respecto de 2017. En relación al mercado nacional, los ingresos por ventas alcanzaron a $85.441 millones, lo que significó un aumento de 5,2% respecto de la facturación de 2017, producto de una mejora en el precio promedio para compensar el importante aumento de los costos unitarios, derivados de las vendimias 2017 y 2018.

La ganancia bruta fue de $67.602 millones, esto es un 3,9% superior a la ganancia bruta del año anterior, producto de una mayor ganancia en el mercado de exportaciones y en otras ventas.

La ganancia de actividades operacionales en 2018 fue de $19.576 millones, que incluye Otras Ganancias por $3.091 millones, en comparación con $140 millones el año 2017, que se explica principalmente por el ajuste a valor razonable de propiedades de inversión por $3.002 millones, efecto extraordinario y por una sola vez, producto de la revalorización de predios que se declaran como propiedades de inversión con un importante potencial inmobiliario. La ganancia operacional el 2017 fue de $17.131 millones.

El resultado total consolidado de S.A. Viña Santa Rita y sus filiales al 31 de diciembre de 2018 fue una ganancia de $11.786 millones, que es 10,3% inferior a la de 2017 ($13.139 millones).

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

Durante el ejercicio 2018 el saldo del efectivo y efectivo equivalente alcanzó un saldo de M$ 83.089.

En relación a lo anterior, es importante hacer notar que el flujo neto positivo originado por las actividades de la operación de M$ 2.768.707 se explica principalmente por dividendos recibidos de M$ 3.825.274, compensado principalmente por pagos a proveedores de M$ 631.544 e intereses pagados por M$ 307.159.

Las actividades de financiamiento tuvieron un flujo neto negativo de M$ 3.697.082, 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, y un prepago de capital por M$ 399.160 del crédito vigente con el Banco Santander.

Las actividades de inversión no tuvieron movimientos durante el ejercicio 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 48,50% de sus activos y la inversión en CSAV S.A., representa el 50,66% 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 diciembre de 2018 han tenido el siguiente comportamiento

INDICES DE LIQUIDEZ

- Liquidez Corriente: Este índice de 348,04 se explica por el alto nivel de los activos corrientes respecto a los pasivos corrientes.

- Razón Acida: Este índice de 0,66 se explica porque los recursos líquidos al 31 de diciembre de 2018 son menores a la deuda corriente.

INDICES DE ENDEUDAMIENTO

- Endeudamiento: Este índice de 0,07 Se explica porque al 31 de diciembre 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 a una disminución en la deuda de corto plazo 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 -29% debido a la pérdida generada en el ejercicio 2018.

- Rentabilidad del Activo: Este índice alcanza -27% 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 -9,66

- Valor Bursátil de la Acción (cifras en $): El valor de la acción disminuyó en $ 12 en relación a diciembre del 2017 quedando al 31 de diciembre de 2018 en $ 33.

Indices Financieros Balance Marinsa

			Dic-18	Dic-17
Liquidez Corriente (2)	=	Activos Circulantes / Pasivos Circulantes	348,04	129,17
Razón Acida (3)	=	Recursos Disponibles / Pasivos Circulantes	0,66	1,71
Endeudamiento	=	Total Pasivo Exigible / Patrimonio	0,07	0,06
		Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,02	0,09
		Deuda Largo Plazo / Deuda Total	0,98	0,91
Cobertura Gastos Financieros	=	Resultado antes de Impuestos e Intereses / Gastos Financieros	-88,71	812,85
Rentabilidad Patrimonio	=	Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	-29%	43%
Rentabilidad del Activo	=	Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	-27%	41%
Rendimiento Activos Operacionales	=	Resultado Operacional del Ejercicio / Activos Operacionales Promedio (1)	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
Resultado por Acción (Cifras en pesos)	=	Resultado del Ejercicio / Número de Acciones	-9,66	13,56
Valor Bursatil de la acción (Cifras en pesos)	=		33,00	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:**	**Dic-18**	**Dic-17**
(Cifras en miles de $)			
Corrientes		43.544.794	76.235.450
No Corrientes		41.015.210	37.527.370
		84.560.004	**113.762.820**
Total Activos			
Inversiones en Asociadas:			
Inversiones, venta (compra)		-	-6.006.687
Resultados Netos		2.664.570	7.649.717
Estado de Resultado			
(Cifras en miles de USD)			
Ingresos de Explotación:			
Inversiones y Otros		29.899	70.058
Costos de Explotación:		(314.076)	(776.172)
Costos de:			
Administración		-	-
Financiero		(303.122)	(47.017)
Resultados:			
Operacional		(284.177)	(706.114)
No Operacional		(26.910.388)	38.877.030
RAIIDA e IE **(1)**		(26.891.443)	38.217.933
Impuesto a la Renta		-	-
Pérdida / Utilidad atribuible a los accionistas		(27.194.565)	38.170.916

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