ANALISIS RAZONADO NAVARINO S.A.

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

La inversión en acciones de carácter permanente, directa e indirectamente 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 2019 y 2018, las acciones de la subsidiaria Marítima de Inversiones S.A. en 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 S.A. y Cía. Sud Americana de Vapores S.A., presentado en los estados financieros, con su valor de cierre bursátil al 31 de diciembre de 2019 se presenta el siguiente efecto:

| | Cantidad de Acciones | Valor de la Acción | Valor Bursatil | % | Valor Contable | % | Diferencia |
|---------------------------------------|-------------------------|-----------------------|-------------------|---------|-------------------|---------|------------|
| | | \$ | M\$ | | М\$ | | М\$ |
| Compañía Electrometalúrgica S.A. | 5.647.118 | 14.600,00 | 82.447.923 | 58,08% | 51.792.925 | 46,54% | 30.654.998 |
| Compañía Sudamericana de Vapores S.A. | 2.172.284.671 | 27,39 | 59.498.877 | 41,92% | 59.498.877 | 53,46% | - |
| | | - | 141.946.800 | 100,00% | 111.291.802 | 100,00% | 30.654.998 |

El mayor valor M\$ 30.654.998 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 2019, los Activos Totales aumentaron en M\$ 20.108.528 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2018, finalizando éstos en M\$ 112.542.181. Esta variación se explica principalmente por: un aumento en los Otros activos financieros corrientes de M\$ 16.661.423, producto del aumento en el valor bursátil de las acciones de CSAV y un aumento en las Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación de M\$ 3.414.031, y un aumento en las Cuentas por cobrar a entidades relacionadas de M\$ 98.185, compensado con una disminución en el Efectivo y equivalentes al efectivo de M\$ 64.859.

Los Pasivos Totales disminuyeron en M\$ 679.990 respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2019, finalizando estos en M\$ 6.284.432 lo que se explica principalmente por una disminución de los Otros pasivos financieros de M\$ 856.228, producto de un prepago de crédito por M\$ 850.000, realizado por la subsidiaria Marítima de Inversiones del crédito que mantiene con el Banco Santander y una disminución de las Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar de M\$ 11.294, lo anterior compensado con un aumento de las Cuentas por pagar con entidades relacionadas por M\$ 189.785 producto del registro de participación de Directorio de la subsidiaria Marítima de Inversiones S.A.

El patrimonio de la Compañía aumentó en M\$ 18.691.261 respecto de diciembre de 2018, como consecuencia de la utilidad del ejercicio M\$ 17.100.294, los que se explican principalmente por el reconocimiento del mayor valor en la valorización de las acciones de CSAV, mencionado anteriormente, registrado en la subsidiaria Marítima de Inversiones S.A., con el reconocimiento de los resultados positivos en Cía. Electrometalúrgica S.A., atribuibles a los propietarios de la controladora, y el reconocimiento de reservas positivas por M\$ 1.590.967 provenientes de Cía Electrometalúrgica S.A..

ESTADO DE RESULTADOS

El resultado consolidado de Navarino S.A. al 31 de diciembre de 2019, alcanzó una utilidad de M\$ 19.050.591, siendo atribuibles a los propietarios de la controladora M\$ 17.100.294. Los que se explican principalmente por:

- Reconocimiento en la subsidiaria Marítima de Inversiones S.A. de la utilidad por la valorización de las acciones de CSAV por M\$ 16.661.423 (ver nota N° 16 de los estados financieros)
- Las operaciones en la asociada Compañía Electrometalúrgica S.A. y filiales, por la que Navarino S.A. y su subsidiaria Marítima de Inversiones S.A. reconobvcen una utilidad de M\$ 3.339.323.

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 año 2019 fueron una ganancia atribuible a los propietarios de la controladora de \$25.900 millones, 6,2% superior a la ganancia del año anterior (\$24.377 millones).

La ganancia total consolidada de 2019 fue una ganancia de \$36.063 millones, 5,7% inferior a la ganancia total de \$38.233 millones del año anterior. El resultado operacional consolidado fue una utilidad de \$67.158 millones, 4,9% inferior al ejercicio 2018 (\$70.596 millones). El resultado no operacional consolidado fue una pérdida de \$19.903 millones, similar a la pérdida de 2018 (\$19.987 millones).

| ELECMETAL (Concolidado) | 01-01-2019 | 01-01-2018 | Variación | |
|---|------------|------------|-------------------|--------|
| ELECMETAL (Consolidado) Estado de Resultados (MM\$) | 31-12-2019 | 31-12-2018 | Enero - Diciembre | |
| Estado de Resultados (MIMA) | 31 12 2013 | 31 12 2010 | MM\$ | % |
| Ingresos de explotación | 755.605 | 752.690 | 2.915 | 0,4% |
| Costos de explotación | (577.531) | (582.435) | 4.904 | -0,8% |
| Ganancia bruta | 178.074 | 170.255 | 7.819 | 4,6% |
| Costos de distribución | (20.625) | (18.998) | (1.627) | 8,6% |
| Gasto de administración | (92.829) | (87.780) | (5.049) | 5,8% |
| Otros operacionales | 2.538 | 7.118 | (4.580) | -64,3% |
| Ganancia por actividades operacionales | 67.158 | 70.596 | (3.438) | -4,9% |
| Resultado en asociadas | 2.795 | 3.861 | (1.066) | -27,6% |
| Gasto Financiero (neto) | (12.264) | (11.718) | (546) | 4,7% |
| Otros no operacionales | (10.434) | (12.130) | 1.696 | -14,0% |
| Ganancia (Pérdida) por actividades no operacionales | (19.903) | (19.987) | 84 | -0,4% |
| Impuesto a las ganancias | (11.193) | (12.376) | 1.183 | -9,6% |
| Ganancia total después de impuestos | 36.063 | 38.233 | (2.170) | -5,7% |
| Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora | 25.900 | 24.377 | 1.523 | 6,2% |

Los ingresos por ventas consolidados en el período alcanzaron a \$755.605 millones, cifra que es 0,4% superior al año 2018 (\$752.690 millones). En el año se registraron mayores ingresos por ventas de 2,7% en el negocio metalúrgico y de 0,4% en el negocio de envases de vidrio, compensado en parte por una disminución de 5,7% en los ingresos por ventas en el negocio vitivinícola. Los hechos ocurridos durante el cuarto trimestre del año 2019 en el país impactaron negativamente las ventas en los sectores de envases y vitivinícola, al presentar problemas en la normal operación y distribución y en los establecimientos de ventas, a diferencia del sector metalúrgico, que sólo enfrentó problemas de atraso en despachos en las primeras semanas.

La ganancia bruta consolidada fue de \$178.074 millones, que es 4,6% superior a la del 2018 (\$170.255 millones). La variación se explica por una mayor ganancia bruta en el negocio metalúrgico (19,3%), que se compensa en parte por una menor ganancia bruta en el negocio vitivinícola (-4,9%) y en el negocio de envases de vidrio (-2,4%).

La línea otros operacionales incluye un ingreso de \$2.538 millones el año 2019 en comparación con un ingreso de \$7.118 millones en el año 2018, período que incluyó la venta de un terreno industrial (utilidad de \$1.683 millones) y un ajuste extraordinario – por una sola vez - al valor razonable de propiedades de inversión con un importante potencial inmobiliario (utilidad de \$3.002 millones).

La ganancia de actividades operacionales consolidada alcanzó a \$67.158 millones, cifra que es 4,9% inferior a la del 2018 (\$70.596 millones), de los cuales \$28.816 millones corresponden al negocio metalúrgico (\$25.336 millones en 2018), \$23.346 millones al negocio de envases de vidrio (\$26.589 millones en 2018), \$15.118 millones al negocio vitivinícola (\$19.576 millones en 2018), e incluye una pérdida de \$122 millones en otros negocios (pérdida de \$905 millones en 2018).

Respecto del resultado no operacional consolidado de 2019, la participación en las ganancias de asociadas alcanzó una utilidad de \$2.795 millones (utilidad de \$3.861 millones en 2018) y la variación se explica principalmente por menores resultados en la filial Rayén Curá en Argentina por los efectos de la hiperinflación en esa economía, que afecta la contabilización de su resultado, fundamentalmente en los ítems depreciación y corrección monetaria. Los gastos financieros netos alcanzaron a \$12.264 millones (\$11.718 millones en 2018). La línea Otros No Operacionales incluye principalmente el resultado por unidades de reajuste, que fue una pérdida de \$2.712 millones (pérdida de \$3.780 millones en 2018) asociada a los bonos en UF, y el resultado por diferencias de cambio, que representó una pérdida de \$7.092 millones (pérdida de \$8.135 millones en 2018), que se genera por el impacto del tipo de cambio en ambos períodos, en Chile y en filiales en Argentina.

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

Negocio Metalúrgico:

| Estado de Resultados (MM\$) | 01-01-2019 01-01-20 31-12-2019 31-12-20 | | Enero - Diciembre | | |
|--|--|------------|-------------------|-------|--|
| | 31-12-2019 | 31-12-2010 | MM\$ | % | |
| Ingresos de explotación | 460.657 | 448.579 | 12.078 | 2,7% | |
| Costos de explotación | (381.731) | (382.436) | 705 | -0,2% | |
| Ganancia bruta | 78.926 | 66.143 | 12.783 | 19,3% | |
| Ganancia por actividades operacionales | 28.816 | 25.336 | 3.480 | 13,7% | |

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, Esco Elecmetal y por terceros bajo especificaciones de Elecmetal, alcanzaron a \$460.657 millones, que representa un aumento de 2,7% respecto de 2018 (\$448.579 millones).

La ganancia bruta consolidada del negocio metalúrgico fue de \$78.926 millones, que representa un aumento de 19,3% en comparación con el año anterior (\$66.143 millones). La ganancia por actividades operacionales consolidada del negocio metalúrgico fue de \$28.816 millones, 13,7% superior a la ganancia de \$25.336 millones de 2018, que se explica principalmente por mayores ventas y por mejores resultados en Chile, Sudamérica y China, compensados en parte por menores resultados en EE.UU., que se han visto afectados por los efectos de la guerra comercial entre ese país y China.

Negocio de Envases de Vidrio (Cristalerías de Chile):

| Estado de Resultados (MM\$) | 01-01-2019 31-12-2019 | 01-01-2018 | Variación Enero - Diciembre | |
|--|--------------------------|------------|--------------------------------|--------|
| | 31-12-2013 | 31-12-2010 | MM\$ | % |
| Ingresos de explotación | 137.646 | 137.095 | 551 | 0,4% |
| Costos de explotación | (100.425) | (98.957) | (1.468) | 1,5% |
| Ganancia bruta | 37.221 | 38.138 | (917) | -2,4% |
| Ganancia por actividades operacionales | 23.346 | 26.589 | (3.243) | -12,2% |

Los ingresos por venta del negocio de envases de vidrio alcanzaron el año 2019 a \$137.646 millones, un 0,4% superior a los ingresos del año anterior (\$137.095 millones), que se compone de un aumento de las ventas del 4,2% en el período enero-septiembre del año 2019 comparadas con el mismo período del año 2018, compensado por una diminución de las ventas en el cuarto trimestre del año. Durante el cuarto trimestre de 2019 las ventas disminuyeron un 8,6%, alcanzando \$37.074 millones, comparadas con \$40.542 millones en el mismo período del año 2018, explicado principalmente por una disminución del volumen de venta debido a los eventos ocurridos en el país a partir del 18 de octubre de 2019, los cuales no permitieron una normal operación y distribución por parte de nuestros clientes, impactando negativamente las ventas.

La ganancia bruta fue de \$37.221 millones, que es 2,4% inferior a la de 2018 (\$38.138 millones) que se explica principalmente por una menor ganancia bruta durante el cuarto trimestre de 2019, que fue de \$10.166 millones, esto es un 21,6% menor respecto del mismo período del año anterior (\$12.974 millones), por la disminución en el volumen de ventas y por el aumento de costos de bodegaje, embalaje y mano de obra, todo lo anterior producto de los acontecimientos ocurridos a nivel nacional el último trimestre del año, y por el aumento del tipo de cambio.

La ganancia de actividades operacionales del año fue de \$23.346 millones, que no es directamente comparable con el 2018 (\$26.589 millones), porque ésta incluyó en otras ganancias una utilidad de \$1.683 millones por la venta de una propiedad industrial. La ganancia de actividades operacionales durante el período octubre-diciembre del año 2019 fue de \$6.177 millones, comparada con la ganancia de \$9.131 millones en el mismo período del año anterior, diferencia trimestral que explica la variación anual registrada, excluyendo el efecto de la mencionada venta de la propiedad industrial, y que se debió en su totalidad a la dificultad de las ventas de nuestros clientes con motivo de la situación en el país en los últimos meses.

La ganancia total consolidada de Cristalerías de Chile S.A. al 31 de diciembre de 2019 fue de \$22.591 millones, en comparación a la ganancia de \$31.103 millones de 2018. La variación se explica por el menor resultado operacional antes señalado y por un peor resultado no operacional, asociado principalmente a la filial Rayén Curá en Argentina y a la pérdida por diferencias de cambio (utilidad en 2018) por efectos dispares del tipo de cambio, principalmente en Viña Santa Rita en Chile y en su filial en Argentina, Viña Doña Paula, respectivamente.

3. - Análisis de los Flujos de Fondos.

Durante el ejercicio 2019 el saldo del efectivo y equivalentes al efectivo alcanzó un saldo de M\$ 242.475.

En relación a lo anterior, es importante hacer notar que el flujo neto positivo originado por las actividades de la operación de M\$ 812.751 se explica principalmente por dividendos recibidos de M\$ 1.571.593, compensado principalmente por pagos a proveedores de M\$ 333.774, por pagos a y por cuenta de los empleados M\$ 82.333 y pagos de intereses por M\$ 349.458.

Las actividades de financiamiento tuvieron un flujo neto negativo de M\$ 871.051, lo que se explica por pagos de repartos de capital pendientes de la subsidiaria Marítima de Inversiones S.A. por M\$ 21.051 y prepagos de crédito por M\$ 850.000 de la subsidiaria Marítima de Inversiones del crédito que mantiene con el Banco Santander.

Las actividades de inversión tuvieron un flujo negativo de M\$ 6.559 debido a la compra de 234.257 acciones de la subsidiaria Marítima de Inversiones S.A.

4.- Análisis de los Riesgos de Mercado.

El riesgo de mercado de Navarino, 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 46,02% de sus activos y la inversión en CSAV S.A., representa el 52,87% de ellos. (ambas sociedades anónimas abiertas inscritas y sujetas a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero).

Los principales indicadores a diciembre de 2019 han tenido el siguiente comportamiento:

INDICES DE LIQUIDEZ

- Liquidez Corriente: Este índice de 174,65 se explica por el alto nivel de los activos corrientes

respecto a los pasivos corrientes.

- Razón Acida: Este índice de 0,70 se explica porque los recursos líquidos al 31 de diciembre de

2019 son menores a la deuda corriente.

INDICES DE ENDEUDAMIENTO

- Endeudamiento: Este índice de 0,07 Se explica por los créditos mantenidos por Navarino S.A. y

la subsidiaria Marítima de Inversiones S.A.

- Endeudamiento de Corto Plazo: El índice de endeudamiento de corto plazo alcanza un 0,06

respecto de la deuda total.

- Endeudamiento de Largo Plazo: Este índice alcanzó a un 0, 94 respecto de la deuda total.

Cobertura de Gastos Financieros: No aplica

INDICES DE RENTABILIDAD

- Rentabilidad del Patrimonio: Este índice alcanza a 20% debido a la utilidad generada en el

ejercicio 2019.

- Rentabilidad del Activo: Este índice alcanza 17% debido a la utilidad generada en el ejercicio

2019.

- Rendimiento Activos Operacionales: Este índice alcanza a -0,6% debido a que el resultado

operacional es mínimo en relación al resultado del ejercicio.

- Retorno de Dividendos (cifras en \$): No se han pagado dividendos en últimos 12 meses.

- Resultado por Acción (cifras en \$): Este índice alcanzó \$ 120,54 debido a la utilidad generada

en el ejercicio 2019.

- Valor Bursátil de la Acción (cifras en \$): El valor de la acción aumento en \$ 2 en relación a

diciembre del 2018 quedando al 31 de diciembre de 2019 en \$802.

8

Indices Financieros Balance Navarino S.A. Consolidado

| | | | dic-19 | dic-18 |
|--|---|--|--------|---------|
| Liquidez Corriente (2) | = | Activos Circulantes Pasivos Circulantes | 174,65 | 248,15 |
| Razón Acida (2) | = | Recursos Disponibles Pasivos Circulantes | 0,70 | 1,91 |
| Endeudamiento | = | Total Pasivo Exigible Patrimonio | 0,07 | 0,09 |
| | | Deuda Corto Plazo Deuda Total | 0,06 | 0,03 |
| | | Deuda Largo Plazo Deuda Total | 0,94 | 0,97 |
| Cobertura Gastos Financieros (3) | = | Resultado antes de Impuestos e Intereses Gastos Financieros | 55,10 | -55,52 |
| Rentabilidad Patrimonio | = | Resultado del Ejercicio Patrimonio Promedio | 20% | -27% |
| Rentabilidad del Activo | = | Resultado del Ejercicio Activos Promedio | 17% | -23% |
| Rendimiento Activos Operacionales | = | Resultado Operacional del Ejercicio Activos Operacionales Promedio (1) | -0,6% | -0,4% |
| 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 | 120,54 | -170,24 |
| Valor Bursatil de la acción (Cifras en pesos) | = | | 802,00 | 800,00 |

⁽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) Aumento de los pasivos corrientes respecto a diciembre de 2018

| Total de Activos | A: dic-19 | dic-18 |
|---------------------------------------|------------------------|--------------|
| (Cifras en miles de \$) | | |
| Corrientes | 60.575.516 | 43.881.019 |
| No Corrientes | 51.966.665 | 48.552.634 |
| | | |
| | 112.542.181 | 92.433.653 |
| Total Activos | | |
| | | |
| Inversiones en Asociadas: | | |
| Inversiones, venta (compra) | , , | (59.707) |
| Resultados Netos | 3.339.323 | 3.142.955 |
| E (| | |
| Estado de Resultado | | |
| (Cifras en miles de \$) | | |
| Ingresos de Explotación: | | |
| Inversiones y Otros | 5.408 | 29.899 |
| Costos de Explotación: | (439.026) | (314.076) |
| Costos de: | | |
| Administración | (166.998) | (176.757) |
| Financiero | (352.131) | (477.689) |
| Resultados: | | |
| Operacional | (600.616) | (460.934) |
| No Operacional | 19.651.207 | (26.537.289) |
| RAIIDA e IE (1) | 19.396.890 | (26.527.868) |
| Impuesto a la Renta | - | - |
| | | |
| Pérdida / Utilidad atribuible a los a | accionistas 17.100.294 | (24.151.747) |

(1) Resultado antes de impto, intereses, depreciación,

amortizaciones, e items extraordinarios.

¹⁰