

ANÁLISIS RAZONADO INVERTEC PESQUERA MAR DE CHILOÉ S.A.
CONSOLIDADO
AL 30 DE JUNIO DE 2010
Formato IFRS

MUS\$	30-06-2010	30-06-2009
Ingresos Ordinarios, Total	19.014	35.847
Salmonidos	17.509	34.395
Ostiones	1.505	1.452
Costos de Venta	-17.680	-38.991
Salmonidos	-16.348	-37.287
Ostiones	-1.332	-1.704
Ajustes Al Valor Justo	14.659	-6.585
Salmonidos	14.478	-5.722
Ostiones	181	-863
Eliminación y mortalidades normales	-2.133	-9.703
Salmonidos	-2.133	-9.703
Ostiones	0	0
Margen Bruto	13.860	-19.432
Margen Bruto %	72,9%	-54,2%
GAV	-3.112	-3.296
GAV/ Ingresos	16,4%	9,2%
Resultado Operacional	10.748	-22.728
Costos Financieros	-3.419	-3.549
Resultado no Operacional	-328	5.711
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias	-1.370	4.105
Ganancia (Pérdida) MUS\$	7.001	-20.566
Margen Neto	36,8%	-57,4%
EBIT (MUS\$)	10.748	-22.728
EBITDA (MUS\$)	15.371	-18.665
Margen EBITDA	80,8%	-52,1%
Número total de acciones	232.805.366	
UTILIDAD (PERDIDA) POR ACCION	0,0300723	-0,0883399
MUS\$	30-06-2010	30-06-2009
Activos, Total	200.945	200.504
Pasivos, Total	203.023	189.923
Patrimonio Neto, Total	-2.078	10.581

1. Ingresos:

A Junio de 2010 a nivel consolidado las ventas fueron de US\$19,4 millones, vale decir US\$16,8 millones menos que el igual período del año 2009 representando un disminución de 46,9%. El salmón Salar alcanzó una cosecha de 527 toneladas a Junio de 2010, inferior a las 6.689 toneladas cosechadas en el mismo período del año anterior. El menor nivel de cosechas durante los primeros meses del año 2010 se explica porque el grueso de la cosecha de este año se concentrará en el último trimestre, con la finalidad de maximizar la

biomasa y en particular por el buen estado sanitario de los centros de engorda en mar que tiene la compañía.

Respecto al salmón Coho se cosecharon sólo 777 toneladas en enero del 2010 debido a que el centro fue cosechado a fines del año 2009, dando un total 4.874 de cosecha en este año. Durante el año 2010 la empresa no sembrará nuevos centros de Coho. Por otra parte, durante el primer semestre del 2010 se han cosechado 2.205 toneladas de Trucha, especie no cosechada en el año 2009.

Respecto de los precios de venta, uno de los principales productos de la compañía, porciones de salmón Salar, durante el primer semestre del 2010 su precio promedio fue US\$/Kg 11,02, superior en un 21% al obtenido en igual periodo del año 2009, en donde alcanzó los US\$/Kg. 9,08.

La tendencia de precio durante el primer semestre ha ido en alza. De hecho la última venta se materializó en el mes de junio a US\$/Kg 11,71.

Importante señalar que respecto del precio promedio del salmón Coho, este alcanzó un promedio al semestre junio 2010 de US\$/Kg 7,26, precio superior en un 65% al de US\$/Kg 4,39 obtenido durante el primer semestre del 2009. Esto se explica por la diversificación de producto lograda en la especie Coho durante el 2010, incorporando a las porciones como parte del mix de productos para esta especie, el cual no se desarrollaba en temporadas anteriores.

Para el precio de venta de la Trucha, el promedio obtenido para el primer semestre 2010, fue de US\$/Kg 6,87, especie que al igual que el salmón Coho acaba de introducir la producción de porciones como parte de su mix de oferta.

2. Costos de explotación:

El costo de ventas en el área salmónes a Junio del 2010 alcanzó los US\$16,3 millones, lo que significa una disminución del 56% con respecto al costo del mismo período del año anterior. Esto se debe a los menores niveles de cosecha y venta alcanzados durante el primer semestre del año 2010, y en particular al buen estado sanitario de los centros de engorda de la compañía.

El costo de ventas para el segmento de los ostiones llegó durante el primer semestre del 2010 a los US\$1,3 millones cifra menor en US\$0,37 millones a igual periodo del 2009.

3. Situación de la empresa:

a. Situación sanitaria

A Junio del 2010 la situación sanitaria de la compañía es de óptima condición en la calidad de los peces, como también en bajas mortalidades tanto en agua dulce como en peces de engorda en mar. La compañía tiene a junio del presente ejercicio 4 centros de salmón Atlántico y 2 de Truchas.

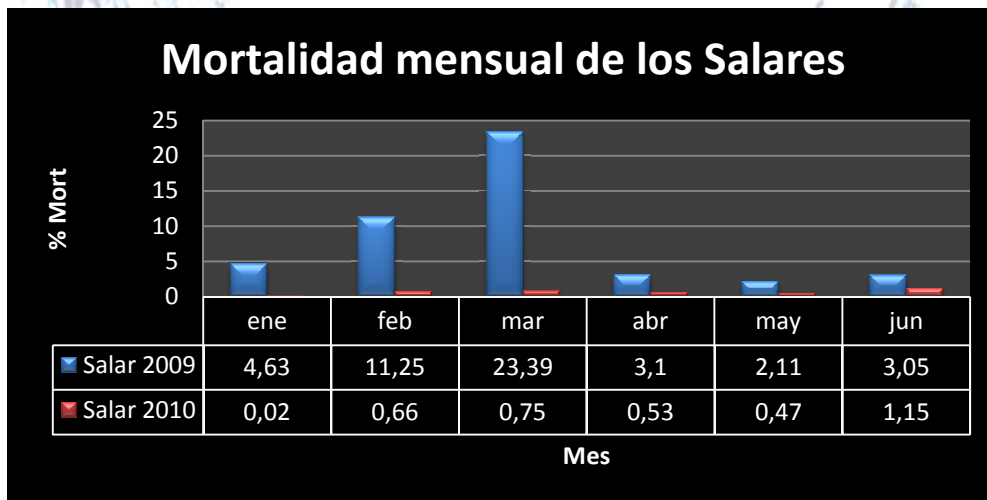
La mortalidad acumulada a Junio del 2010 de los centros de salares no sobrepasa el 5%, situación que en el año 2009 eran superiores al 20%.

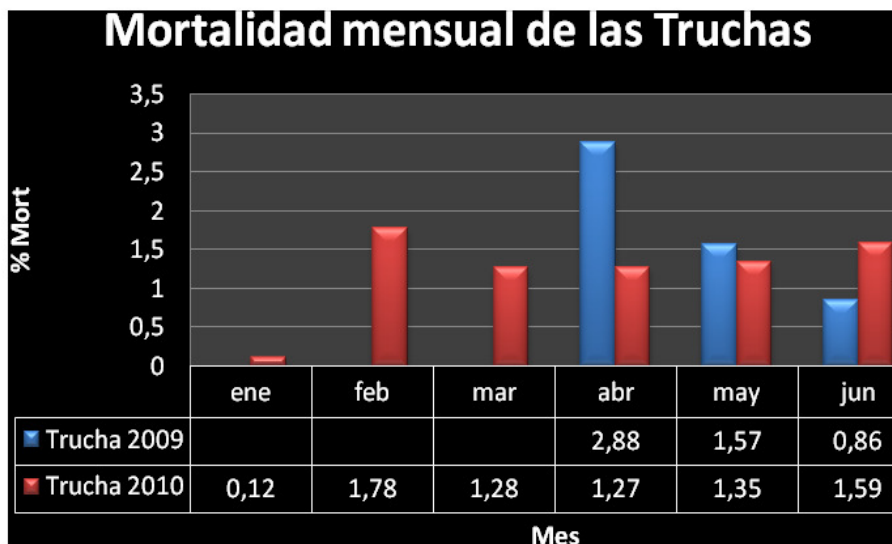
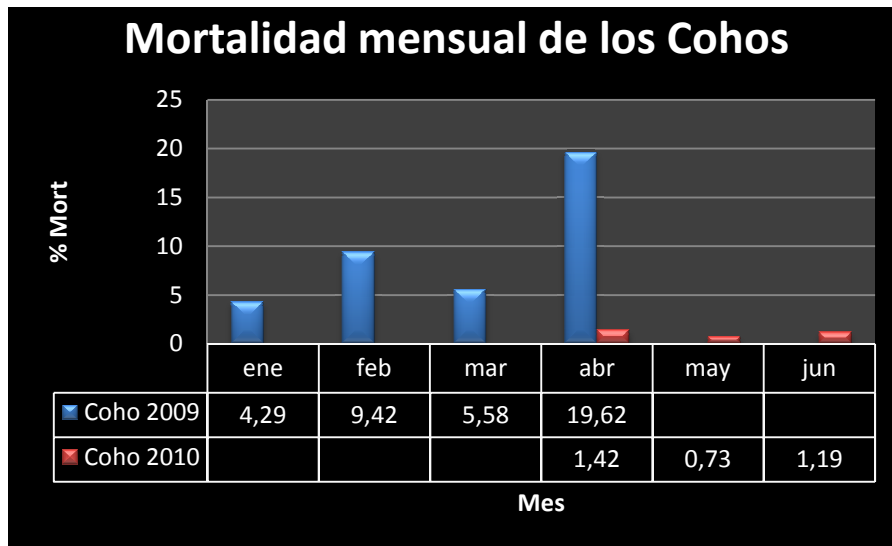
Los pesos de cosecha en el 2009 fueron de 2,2 Kg. promedio en los salares y al primer semestre del 2010 ya existen peces en mar sobre los 4 Kg.

Esta condición sanitaria se explica por cambios en toda índole, destacando:

1. Un completo Plan de Bioseguridad
2. Implementación del departamento de salud, incorporación de profesionales especialistas.
3. Nuevas definiciones productivas, donde prima la calidad del pez v/s el número.
4. Implementación de smolt index. Modelo que define si un smolt sale a mar o no.
5. Cumplimiento de las carencias de las vacunas en agua dulce
6. Vacuna ISA en todos los salares
7. Boosters ISA y SRS en todos los peces de engorda
8. Auditoría externa de salud mensual (ADL laboratorios S.A.)

Gráficas comparativas de mortalidades por especies:





b. Situación Financiera

En cuanto a la situación de caja y endeudamiento: la empresa finalizó el 30 de diciembre de 2009 su proceso de refinanciamiento de pasivos con la banca. El 100% de esos pasivos fueron estructurados a largo plazo, lo que sin duda otorga un nuevo orden a las finanzas de la compañía y le permitirá focalizar sus esfuerzos en la recuperación productiva y comercial. La positiva conclusión de este ciclo, reafirma la confianza en la industria y en nuestra empresa en particular.

Respecto de la situación de flujos de caja, la compañía ha adecuado su nivel de operaciones al nivel productivo vigente. La compra de alimentos e insumos generales se ajusto a ese nivel de actividad y los acuerdos de pago con los principales proveedores se equilibraron en función de los flujos. Destaca dentro de estos acuerdos, el obtenido con el proveedor de alimentos Salmofood con quien obtuvimos crédito a 180 días.

Adicionalmente, la compañía se encuentra en proceso para aumentar su capital, lo que le permitirá asentarse financieramente y obtener además capital de trabajo necesario para elevar significativamente los niveles de producción el año 2011. A la fecha de la emisión de este análisis razonado, la compañía recibió la autorización de la SVS para proceder con dicho aumento.

c. Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento

El flujo neto positivo originado por actividades de la operación alcanza los US\$4,3 millones durante el primer semestre del 2010. Los importes cobrados a clientes en ese periodo alcanzan los US\$24,8 millones, los que representa una disminución de un 50% con respecto a igual periodo que el año anterior. Los pagos a proveedores, por su parte, muestran una disminución de US\$25,2 millones con respecto a igual período del año anterior, lo que es consecuencia de la menor actividad productiva y comercial desarrollada durante el primer semestre del 2010.

El flujo neto negativo por US\$0,8 millones originado por las actividades de inversión mostrado durante el primer semestre del 2010, se explica principalmente por el bajo nivel de inversiones realizadas durante el ejercicio, lo mismo que ocurrió el año anterior, esto debido a que durante el año 2008 se dio por concluido el plan de inversiones de la compañía, en la que se duplicó la capacidad productiva instalada. Cabe destacar que la compañía tiene activos suficientes para aumentar en 4 veces sus niveles actuales de producción, sin necesidad de inversiones en activo fijo relevantes.

El flujo neto negativo de US\$0,17 millones originado por las actividades de financiamiento mostrado durante el primer semestre del 2010, se explica principalmente por la variación existente entre la obtención de préstamos de corto plazo y los intereses pagados durante el ejercicio 2010.

4. Análisis de diferencia entre valor libro y valor económico o de mercado de los principales activos

Los activos biológicos, que incluyen planteles de reproductores, ovas, smolts, son valorizados en base a costo acumulado. Por otro lado los peces en mar, con excepción de aquellos que se encuentran en proceso de siembra o de cosecha, son valorizados a su valor justo menos los costos estimados en el punto de venta, excepto cuando el valor razonable no pueda determinarse con fiabilidad, conforme a las definiciones contenidas en NIC 41.

Los activos fijos materiales se contabilizan a su valor revalorizado, que es su valor razonable, menos la amortización acumulada y el monto acumulado de las pérdidas por deterioro que haya sufrido.

Los activos intangibles se contabilizan a su valor de histórico o de adquisición.

Las revalorizaciones se hacen con suficiente regularidad, para asegurar que el valor libro, en todo momento, no difiera significativamente del que podría determinarse utilizando el valor razonable a la fecha del balance correspondiente.

El valor razonable se determina a partir de la evidencia basada en el mercado que ofrezca la tasación, realizada habitualmente por expertos independientes cualificados profesionalmente.

Los activos expresados en moneda extranjera se presentan al tipo de cambio vigente al cierre del período.

5. Análisis de las principales variaciones en el mercado, en la competencia y en la participación relativa

a) Industria del Salmón

Entre Enero y Mayo de 2010, las exportaciones chilenas de salmón y trucha alcanzaron los USD 816 millones, un 18% menos que el mismo período el año anterior. En términos de volumen, los envíos llegaron a 130 mil toneladas netas de producto, representando una disminución del 32%. La disminución más significativa se produjo en el salmón Atlántico con un 57% en las toneladas exportadas y un 43% en valor. El salmón Coho retrocedió un 13% en tonelaje mientras que en valor sólo un 1%. Por su parte las toneladas de Trucha exportadas cayeron un 3% aunque su valor aumentó un 16%.

Lo anterior se explica por el aumento general en el precio promedio de las exportaciones de salmón y trucha en este período. De esta forma, los precios promedio observados fueron de USD/Kg 7,44 para el salmón Atlántico (alza de 33%), USD/Kg 4,98 para el salmón Coho (aumento del 14%) y de USD/Kg 6,54 para la Trucha (incremento de 19%).

Respecto de la participación de los mercados de destino en el valor total de las exportaciones, Japón fue el principal con un 48% de las ventas seguido de EEUU con un 18%. Muy cerca se ubica Latinoamérica con un 17%, Asia con un 13% y la UE con un 3%.

En cuanto a la evolución de precios en los principales mercados, el precio del salmón Atlántico fresco en EEUU llegó a su valor histórico más alto a fines de Mayo alcanzando los USD/Lb 6,00, un 40% más alto que la misma fecha el año anterior. A fines de Junio el precio estaba en USD/Lb 5,50, lo que representa un alza de 31% respecto a fines de Junio en 2009.

En Japón, a fines de Junio el salmón Coho tenía un precio mayorista de Yen/Kg 550, levemente superior en un 2% al año anterior. La trucha a su vez mostró un alza significativa llegando a niveles de Yen/Kg 650 con un aumento de 23% respecto de 2009.

b) Industria del Ostión

A mayo de 2010, las exportaciones chilenas de ostión del norte han alcanzado los USD 5,2 millones, esto es una disminución de 23,5% respecto a la misma fecha de 2009. En términos de volumen, alcanzaron las 523,9 toneladas de producto, representando una baja del 32,8%. Si bien el fresco ha aumentado su participación llegando al 20,5% de las exportaciones, el congelado sigue siendo el principal formato exportado con el 77,7%. Por su parte, el ostión salado sólo representa el 1,8% restante. En cuanto a los precios, el promedio a mayo de 2010 ha sido un 13,1% mayor comparado a los precios acumulados en el mismo periodo del año anterior.

Respecto a los mercados de destino, a mayo de 2010, Francia continúa siendo el mercado que concentra la mayor parte de las exportaciones chilenas con un 78,7%, seguido por Australia, Bélgica y Holanda, con un 6,9%, 4,2% y 4,0% respectivamente.

c) Análisis de riesgos

Riesgo de tasa de interés

Al semestre finalizado el 30 de junio de 2010, la sociedad matriz y sus filiales mantienen toda su deuda bancaria de largo plazo en dólares, la cual se subdivide en 6 tramos todos ellos a tasa Libor más Spread. Para la gran mayoría de dicha deuda no existen seguros de tasa de interés.

Riesgo de tipo de cambio

Los ingresos generados por los retornos de exportación de la sociedad matriz y sus filiales se reciben principalmente en moneda dólares, salvo un porcentaje menor de ventas nacionales que se reciben en pesos.

En relación a los egresos de la compañía, más de un 60% se realizan en moneda dólar, el saldo se cancela en moneda nacional, por lo tanto viéndose afectada con reevaluación cambiaria. No existen seguros de cambio vigentes.

Riesgo de la naturaleza

La Industria del salmón por esencia, como asimismo la mayoría de los cultivos de mar, se encuentra expuesta a riesgos propios de la naturaleza, para ello la compañía mantiene vigente pólizas de seguro para cobertura de la biomasa. Eventualmente estos riesgos podrían afectar las producciones o cosechas, dentro de algunos riesgos, se pueden mencionar: marejadas, tormentas de gran envergadura, ataque de lobos marinos, bloom de algas y otros.

Riesgo crediticio.

Las ventas de la compañía se realizan bajo seguro de crédito a clientes con líneas de créditos aprobadas y vigentes. En su defecto, éstas se realizan vía carta de crédito o al

contado. Además, la compañía cuenta con una cartera de clientes diversificada incluyendo las principales cadenas de supermercados del mundo y en mercados de bajo riesgo. La compañía no ha presentado cunetas incobrables.

Riesgo precio internacional

La evolución del precio internacional depende de la demanda de los mercados actuales y los emergentes en combinación con la oferta de los principales países productores.

Estimamos que la demanda por salmón en el mundo sigue creciendo como consecuencia de las tendencias mundiales de alimentación hacia los productos sanos y en formatos convenientes. A su vez, no se observan aumentos productivos que superen la demanda sino más bien una mantención o crecimiento moderado producto de las restricciones sanitarias y productivas en los principales países productores.

Adicionalmente, la compañía establece regularmente contratos de precio fijo a seis meses ó un año en un porcentaje de sus ventas dependiendo de las condiciones de mercado y las expectativas futuras.

