

ANÁLISIS RAZONADO

MARZO 2019

—

Contenido

1. RESUMEN EJECUTIVO	2
2. ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES	3
3. ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA.....	5
4. ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO.....	7
5. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS	8
6. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS	10
7. ANÁLISIS DE DIFERENCIAS QUE PUEDAN EXISTIR ENTRE VALORLIBRO Y VALOR ECONÓMICO Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS.	19
8. VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO.....	20
9. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.....	23
10. POLÍTICA DE GESTIÓN DE RIESGOS	26

1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Inmobiliaria Manquehue S.A. y sus filiales al 31 de marzo de 2019. Todas las variaciones son respecto al mismo período del año anterior, salvo donde se indique lo contrario.

Los **Ingresos de actividades ordinarias** a marzo de 2019 alcanzaron los **MM\$10.861 aumentando** un 65% (MM\$ 4.297), explicado principalmente por la venta de un macrolote en Piedra Roja efectuada en marzo de 2019 por MUF 201, de los cuáles se han reconocido MUF 151. El saldo se reconocerá una vez que se concluyan las obras de urbanización asociadas al lote correspondiente, según dicta la norma NIIF 15.

El **EBITDA**, por su parte, alcanzó los **MM\$1.812**, lo que representa un aumento de un 225%, con un aumento del **Margen EBITDA** desde un -22% a un 17%, respecto al mismo período del año anterior.

Los **Gastos de Administración y Ventas** cayeron levemente un 3% alcanzando los **MM\$ 3.093**.

El **Margen Bruto Consolidado** alcanzó los **MM\$4.430**, lo que significa un margen porcentual de **40,8%**, aumentando 20,6 puntos porcentuales respecto del 20,2% del año anterior. Este aumento se explica, fundamentalmente por la venta del lote en Piedra Roja, que aporta un 67% del margen bruto consolidado, junto con una mejora en el margen inmobiliario.

La **Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora** alcanzó una utilidad de

MM\$182, lo que se compara con la pérdida de MM\$ 1.551 en el mismo período de 2018.

Las **promesas netas acumuladas** tuvieron un aumento de un 2%, alcanzando las **MUF 559**. Los desistimientos, por su parte, cayeron un 53%, lo que contribuyó a que la tasa de desistimiento llegara a un 5% (10% en el primer trimestre de 2018).

El **backlog de promesas** aumentó un 158% en valor, alcanzando las **MUF 1.691** (MUF657 a marzo 2018). En unidades, este indicador aumentó un 135%.

El año 2019 inició con una dinámica favorable para el sector y para la Compañía. Manquehue comienza a consolidar una cartera de proyectos diversificada, la que incluye a la fecha 6 edificios de departamentos en distintas etapas de desarrollo, tales como Parque Nogales en Lo Barnechea, Teniente Montt, Manuel Montt y Los Alerces en la comuna de Ñuñoa, Victor Rae en Las Condes y en Piedra Roja el proyecto Mirador del Golf. Esto, se suma a su sólida posición financiera y de liquidez, luego del reciente aumento de capital, asociado a la apertura en bolsa en enero 2019, con una recaudación neta de MM\$ 18.234.

Cabe destacar, que en abril 2019 se renovó la totalidad del Directorio e Inmobiliaria Manquehue fortaleció sus prácticas de gobierno corporativo acogándose voluntariamente a los requisitos de la CMF para mayor transparencia hacia el mercado financiero. Adicionalmente, en la Junta de Accionistas se aprobaron todas las materias propuestas, incluyendo el pago de un dividendo de \$2,8 por acción.

2. ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

A continuación, se presenta el resumen del estado de resultado consolidado al 31 de marzo de 2018 en comparación con el mismo período del año anterior:

Resumen Estado de Resultados Consolidado (M\$)					
Partida	mar-19	% sobre ventas	mar-18	% sobre ventas	Variación mar-19/mar-18
Ingresos de actividades ordinarias	10.860.506	100,0%	6.563.268	100,0%	65%
(Costo de Ventas)	-6.431.004	-59,2%	-5.238.281	-79,8%	23%
Ganancia Bruta	4.429.502	40,8%	1.324.987	20,2%	234%
Gasto de administración	-3.093.282	-28,5%	-3.191.154	-48,6%	-3%
Resultado Operacional	1.336.220	12,3%	-1.866.167	-28,4%	172%
Resultado No Operacional	-442.253	-4,1%	-735.421	-11,2%	40%
Impuesto a las ganancias	-242.719	-2,2%	736.559	11,2%	-133%
Ganancia (pérdida)	651.248	6,0%	-1.865.028	-28,4%	135%
Ganancia propietarios controladora	181.849	1,7%	-1.551.358	-23,6%	112%
Ganancia participaciones no controladoras	469.399	4,3%	-313.670	-4,8%	250%
EBITDA	1.812.306	16,7%	-1.454.471	-22,2%	225%

Los **Ingresos de actividades ordinarias** a marzo 2019 tuvieron un aumento de 65% (MM\$ 4.298) respecto al mismo periodo de 2018, explicado principalmente por la venta de un macrolote realizada en Piedra Roja, por un total de MUF 201, de la que todavía faltan MUF 50 por reconocer de acuerdo a lo acordado en el contrato y en cumplimiento con la NIIF 15. La venta del segmento Inmobiliario se mantuvo estable con un aumento de un 1%, donde destaca la venta de casas del segmento sobre UF 9.000.

En tanto, el **Costo de Venta** (Nota 25.1) pasó de MM\$ 5.238 en marzo 2018 a MM\$ 6.431 en marzo 2019, aumentando, por el costo del macrolote vendido. Por su parte, el segmento Inmobiliario mantuvo sus costos estables (-0,01%).

El **Margen Bruto** a marzo 2019 alcanzó un 40,8%, aumentando 20,6 puntos porcentuales, respecto de 20,2% del año anterior. Este aumento se explica fundamentalmente por la venta del lote en Piedra Roja, que aporta un 67% del margen bruto consolidado. Asimismo, el margen inmobiliario mejoró de 20,2% a 20,9% en 2019, reflejando una mejora de más de 70 puntos base.

Los **Gastos de Administración y Venta**, disminuyeron un 3%, mejorando como porcentaje sobre ventas, impulsado por la venta del macrolote antes mencionado, junto con un segmento Inmobiliario estable (38,9%).

Como consecuencia, el **Resultado Operacional** a marzo del 2019 alcanzó los MM\$ 1.336, mientras

que a marzo de 2018 fue una pérdida de MM\$1.866.

El **Resultado No Operacional** muestra una mejoría respecto al mismo periodo del año anterior (40%), fundamentalmente explicada por el menor resultado por unidades de reajuste y por los ingresos financieros asociados a la mayor posición de caja promedio del período debido al aumento de capital de enero 2019, asociado a la apertura en bolsa.

El **Impuesto a las Ganancias** en el primer trimestre del 2019 registró un cargo por MM\$ 243, mientras que al mismo periodo del año anterior alcanzó una utilidad de MM\$ 737. Esta diferencia se explica principalmente por el impuesto diferido del año 2018 que alcanzó una utilidad de MM\$ 890 por pérdidas tributarias atribuibles a un bajo nivel de actividad del trimestre en análisis.

El **EBITDA** aumentó en MM\$ 3.267, pasando de una pérdida de MM\$ 1.454 a marzo de 2018 a MM\$ 1.812 en 2019, con una importante mejora en el margen, alcanzando 17% en 2019 vs -22% el año anterior.

Resumen EBITDA	31-03-2019	31-03-2018	Var
Ingresos de Explotación	10.860.506	6.563.268	4.297.238
Costo de Venta	- 6.431.004	- 5.238.281	- 1.192.723
Margen Bruto	4.429.502	1.324.987	3.104.515
GAV	-3.093.282	-3.191.154	97.872
Depreciacion	313.203	229.219	83.984
Amortización	1.978	8.335	-6.357
Gasto financiero en costo	160.905	174.142	-13.237
EBITDA	1.812.306	-1.454.471	3.266.777
Margen EBITDA (%)	17%	-22%	38,8%

3. ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA

Resumen Balance Consolidado Inmobiliaria Manquehue S.A. (M\$)			
	mar.-19	dic.-18	Δ Variación
Activos Corrientes	143.382.082	128.552.465	11,5%
Activos No Corrientes	176.992.073	172.450.972	2,6%
Total Activos	320.374.155	301.003.437	6,4%
Pasivos Corrientes	89.831.818	92.703.436	-3,1%
Pasivos No Corrientes	62.002.521	58.631.551	5,7%
Participaciones no controladoras	37.064.331	36.594.932	1,3%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	131.475.485	113.073.518	16,3%
Total de patrimonio y pasivos	320.374.155	301.003.437	6,4%

a) Análisis de Activos

El **Activo Corriente** de la sociedad, al 31 de marzo del 2019, presenta una variación neta positiva de 11,5% (MM\$ 14.830), respecto de diciembre de 2018 explicada principalmente por la siguiente partida:

Efectivo y Equivalentes al Efectivo: (Nota 5) Aumento neto de un 303,2% respecto de diciembre 2018 (MM\$22.776), ya que con fecha 25 de enero de 2019, se materializó la colocación de 221.833.490 acciones de pago de Inmobiliaria Manquehue S.A., correspondiente a 88.733.398 acciones de pago asociadas al aumento de capital y de 133.100.092 acciones en circulación (Nota 23), transacción que generó un aumento neto de caja por MM\$18.234. Esto, se suma al pago recibido por la venta de un macrolote vendido en Piedra Roja en el cuarto trimestre de 2018 por MUF 200, lo que generó caja por MM\$ 5.509. Este excedente de caja fue puesto en depósitos a plazo y fondos mutuos, lo que se refleja en el stock de efectivo presentado al 31.03.2019.

Deudores comerciales: (Nota 8) Disminución neta de un 32,7% respecto de diciembre 2018 (MM\$10.997), influido fundamentalmente por la recuperación de créditos hipotecarios de clientes inmobiliarios (MM\$ 5.275), cuya escrituración se concretó el último trimestre del año anterior. Además, en el primer trimestre de 2019 se recibe el pago por un macrolote vendido en el sector de Vitacura por MUF 140, que sumado al pago del macrolote vendido el cuarto trimestre de 2018 en Piedra Roja por MUF 200 arriba mencionado, generaron una disminución de las cuentas por cobrar por MM\$ 9.364, lo que se vio compensado con la venta de un nuevo macrolote en el mes de marzo 2019 por MUF 201 (MM\$ 4.158).

Inventarios: (Nota 10) Aumento neto de un 4,1% respecto de diciembre 2018 (MM\$3.183)

explicado, en parte, por la compra de un terreno para un proyecto de departamentos en la comuna de Ñuñoa por MM\$ 1.833. A esto, se suma el avance que han tenido las obras (MM\$ 7.491) de nuevas etapas en el sector de Piedra Roja y en la comuna de Puente Alto, así como el nuevo proyecto ubicado en la comuna de Padre Hurtado. Este aumento en los inventarios, fueron compensados por la disminución de terrenos (venta macrolote en Piedra Roja por MUF 201), y unidades terminadas producto de la escrituración del primer trimestre.

El **Activo No Corriente** presenta una variación positiva de 2,6% (MM\$ 4.541), respecto a diciembre 2017, explicado por la siguiente partida:

Propiedades Plantas y Equipos: (Nota 15.4) Aumento por MM\$ 4.355 que corresponde al Edificio Corporativo, por el cual se tiene un contrato de arriendo a largo plazo, cuyo tratamiento contable debió ajustarse en el primer trimestre a la NIIF 16 (Activo como derecho de uso)

b) Análisis de Pasivos y Patrimonio

La variación de los Pasivos y Patrimonio de la sociedad, tienen su explicación en los siguientes movimientos:

El **Pasivo Corriente** presenta una disminución de 6,7% equivalente a MM\$ 4.149 respecto a diciembre 2017, explicado principalmente por la disminución neta de la deuda de construcción en MM\$ 2.039 (Nota 18) y otros préstamos bancarios que disminuyeron en MM\$ 1.140.

El **Pasivo no Corriente** presentó un aumento neto de 14,1%, igual a MM\$ 3.480 respecto al cierre del año anterior, principalmente debido al nuevo tratamiento contable del arriendo del edificio corporativo establecido en la NIIF 16 que hizo aumentar la partida de arrendamiento financiero de largo plazo.

El **Patrimonio Total (Nota 40)**, presenta una variación positiva de 13%, igual a MM\$ 19.371, respecto a diciembre 2018, la que es explicada, como se mencionó anteriormente, dado que el 25 de enero de 2019, se materializó la colocación de 221.833.490 acciones de pago de Manquehue, correspondiente a 88.733.398 acciones de pago asociadas al aumento de capital y de 133.100.092 acciones en circulación (Nota 23). Esta transacción se detalla a continuación:

Glosa	M\$	Acciones	\$ por acción
Aumento de capital (22-11-2016)	14.785.568	88.733.398	166,63
Sobreprecio en venta (25-01-2019)	3.848.446		43,37
Total pagado	18.634.014	88.733.398	210,0
Menos: Comisiones	(399.588)		
Total variación Patrimonio	18.234.426		

4. ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo Directo			
Estado de Flujo Efectivo Neto	mar-19 M\$	mar-18 M\$	Variación
Flujo de Operación	9.196.259	3.848.635	138,9%
Flujo de Inversión	2.736.799	-177.659	1640,5%
Flujo de Financiación	10.842.442	-3.271.433	431,4%
Incremento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	22.775.500	399.543	5600,4%

El flujo de efectivo derivado de la operación fue positivo en MM\$ 9.196, mayor a los MM\$ 3.849 de igual período del año anterior, representando un aumento de un 138,9% (MM\$ 5.348), explicado fundamentalmente por los flujos provenientes de la venta de macrolotes realizada en el último trimestre del año 2018.

Por otra parte, el flujo neto procedente (o utilizado) por actividades de inversión aumentó en MM\$2.914, lo que se explica principalmente por cobros a empresas relacionadas.

Finalmente, el flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento aumentó en un 431,4% (MM\$ 14.114) respecto al mismo periodo del año anterior, explicado fundamentalmente por importes procedentes de la emisión de acciones (MM\$ 18.634), monto que fue compensado principalmente por el mayor desembolso por el pago de préstamos e intereses (MM\$ 3.743), respecto al mismo periodo de 2018.

5. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

Inmobiliaria Manquehue S.A.				
Análisis Razonado				
Indicadores	31-03-2019	31-12-2018	31-03-2018	
Liquidez Corriente	1,60	1,39	1,39	
Activo Corriente	143.382.082	128.552.465	105.541.355	
Pasivo Corriente	89.831.818	92.703.436	75.817.180	
Razón Ácida	0,70	0,55	0,44	
Activo Corriente - Inventario	62.818.040	51.171.780	33.728.254	
Pasivo Corriente	89.831.818	92.703.436	75.817.180	
Indicadores de Endeudamiento				
Razón de Endeudamiento (Leverage)	1,14	1,33	1,24	
Pasivo Exigible	149.892.902	149.845.198	137.523.724	
Patrimonio Prop. Controladora	131.475.485	113.073.518	110.669.142	
% Deuda Corto Plazo	59,2%	61,3%	54,8%	
Deuda Corto Plazo	89.831.818	92.703.436	75.817.180	
Deuda Total	151.834.339	151.334.987	138.352.574	
% Deuda Largo Plazo	40,8%	38,7%	45,2%	
Cobertura para Gastos Financieros	1,25	1,66	-1,29	
EBITDA (*)	1.812.306	6.175.784	-1.454.471	
Gastos Financieros (**)	1.449.835	3.709.697	1.125.509	
Indicadores de Actividad				
Rotación de Inventarios (veces)	0,08	0,48	0,07	
Costo Venta	6.431.004	37.178.515	5.238.281	
Inventario Corriente	80.564.042	77.380.685	71.813.100	
Promedio Cuentas por Cobrar (días)	187,18	223,11	173,96	
Cuentas por Cobrar	22.587.471	33.584.714	12.686.387	
Ingresos Diarios	120.672	150.533	72.925	
Rotación de Activos (veces)	0,03	0,18	0,02	
Ingresos	10.860.506	54.191.756	6.563.268	
Activos Totales	320.374.155	301.003.437	286.509.963	
Indicadores de Rentabilidad				
Margen Bruto de Rentabilidad	40,8%	31,4%	20,2%	
Margen de Explotación	4.429.502	17.013.241	1.324.988	
Ingresos	10.860.506	54.191.756	6.563.268	
Margen Neto de Rentabilidad	6,0%	-3,4%	-28,4%	
Ganancia (Pérdida)	651.248	-1.865.028	-1.865.028	
Ingresos	10.860.506	54.191.756	6.563.268	
Rentabilidad del Activo (ROA)	0,2%	1,2%	-0,6%	
Ganancia (Pérdida)	651.248	3.511.283	-1.865.028	
Activos Totales (***)	320.374.155	295.186.899	287.940.162	
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	0,1%	2,9%	-1,4%	
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	181.849	3.209.399	-1.551.358	
Patrimonio (****)	122.274.502	112.508.125	111.305.937	
Utilidad por Acción	0,36	6,38	-3,09	
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	181.849	3.209.399	-1.551.358	
Total Acciones	502.822.588	502.822.588	502.822.588	

(*) EBITDA depurado de los gastos financieros incluidos en el costo de venta

(**) Incluye los gastos financieros efectivamente pagados en el año

(***) Promedio de Activos año/año anterior

(****) Promedio de Patrimonio año/año anterior

El índice de Liquidez Corriente pasó de 1,39 en diciembre de 2018 a 1,6 en marzo 2019. Esta variación en el indicador se explica por el aumento neto en la partida de efectivo y equivalentes al efectivo, dado por el aumento de capital realizado en enero, sumado al pago recibido por la venta de un macrolote vendido en Piedra Roja en el cuarto trimestre de 2018 por MUF 200.

Esto último, explica también el aumento en la Razón Ácida desde 0,55 en diciembre 2018 a 0,7 a marzo 2019, producto de un aumento proporcionalmente mayor en la diferencia entre el activo corriente e inventario, comparado con el aumento del pasivo corriente.

La Razón de Endeudamiento (Leverage) disminuyó levemente a 1,14 en marzo de 2019, mientras que a diciembre de 2018 este indicador fue de 1,33. Esto, debido a que el Patrimonio Controlador aumentó un 16,27% (MM\$ 18.234) por el aumento de capital realizado en enero, mientras que los Pasivos Exigibles se mantuvieron equivalente comparando ambos periodos.

La Proporción de Deuda de Corto Plazo en relación con la Deuda Total pasó de 61,3% en diciembre 2018 a 59,2 % en marzo 2019, dado que la deuda de corto plazo disminuyó en un 3,1%, mientras que la deuda de largo plazo aumentó en un 6%.

La Cobertura para Gastos Financieros a marzo del 2019 aumentó a 1,25 veces, respecto al indicador negativo obtenido el primer trimestre del año anterior (-1,29 veces). Esto dado que el EBITDA acumulado al primer trimestre del 2019, fue MM\$ 3.267 más que igual periodo de 2018.

Costo Financiero	mar-19	dic-18	mar-18
Costo financiero en resultado	512.512	2.291.968	648.715
Costo financiero activado del año	937.323	1.417.729	476.794
Costo financiero total	1.449.835	3.709.697	1.125.509
% de activación	65%	38%	42%
EBITDA	1.812.306	6.175.784	-1.454.471
Cobertura de Gasto Financiero	1,25	1,66	-1,29

Respecto al Margen Bruto, a marzo de 2019 alcanzó un 40,8%, frente a un 20,2% en igual periodo del anterior, explicado por la venta de un macrolote en Piedra Roja en el mes de marzo de 2019 que tuvo un margen de 55%, según lo acordado en el contrato y en cumplimiento con la NIIF 15.

Con todo, el Margen Neto de Rentabilidad aumentó a un 6% a marzo 2019, respecto al indicador negativo mostrado el primer trimestre del 2018 (-28,4%) explicado por el aumento de un 172% en el Resultado Operacional, y un aumento de 40% en el Resultado No Operacional, respecto al mismo periodo del año anterior.

La Rentabilidad del Activo (ROA) pasó de un 1,2% a diciembre del 2018 a un 0,2% a marzo del 2019, dado por el aumento del promedio de activos de los últimos periodos, respecto al promedio de activos calculado para el último trimestre del año 2018.

El detalle del cálculo de la razón de endeudamiento (leverage) y de la Rentabilidad del Patrimonio (ROE) se muestran a continuación.

Partidas	mar-19	dic-18	mar-18
Total pasivos	151.834.339	151.334.987	138.352.574
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	-289.855	-289.855	-289.855
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	-1.651.582	-1.199.934	-538.995
Pasivo Exigible (1)	149.892.902	149.845.198	137.523.724
Patrimonio Prop. Controladora (2)	131.475.485	113.073.518	110.669.142
Razón de Endeudamiento (Leverage) (1)/(2)	1,14	1,33	1,24

Partidas	mar-19	dic-18	mar-18
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora (1)	181.849	3.209.399	-1.551.358
Patrimonio 2018	131.475.485		
Patrimonio 2017	113.073.518	113.073.518	110.669.142
Patrimonio 2016		112.094.898	112.094.898
Promedio Patrimonio (2)	122.274.502	112.584.208	111.382.020
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	0,1%	2,9%	-1,4%

6. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS

Para efectos de análisis, los negocios de Inmobiliaria Manquehue se agrupan en dos segmentos:

- Desarrollo Inmobiliario:** Esta área de negocios se centra en el mercado inmobiliario de viviendas nuevas de casas y departamentos en la Región Metropolitana, y en el mercado de primera vivienda de casas en regiones, particularmente en la zona de Machalí en la VI región. La cartera de proyectos de Manquehue incluye 22 proyectos: 13 en desarrollo y 9 proyectos futuros.
- Macrolotes:** Esta área de negocios se centra en la venta de paños para desarrollo residencial y de equipamiento, que se concentra esencialmente en Piedra Roja, sociedad filial de Inmobiliaria Manquehue, cuyo sector lidera la demanda del segmento de casas de valores sobre UF 5.000 en Santiago.

Piedra Roja es el mayor proyecto inmobiliario que se ha desarrollado en Chile y está ubicado en Chicureo, comuna de Colina. Con una superficie de 1.800 hectáreas y cercano a accesos de la autopista Nororiental, la autopista Los Libertadores y el camino Juan Pablo II.

Actualmente tiene una población de 21.000 habitantes que se proyecta triplicar en los próximos años. Además, en Piedra Roja se encuentran operando 30 condominios a través de 7 desarrolladores inmobiliarios. En lo que a equipamiento se refiere, cuenta con 4

colegios, 2 supermercados, un centro comercial, 2 clínicas y 3 clubs (Golf, Náutico y Ecuestre)

En el corazón de Piedra Roja se ubica la laguna, con una superficie navegable de 8 hectáreas, únicos en la zona nororiente de Santiago.

6.1 Estados Financieros Segmentados.

En el cuadro siguiente se presentan los resultados de cada segmento para el periodo enero-marzo de 2019 y 2018.

2019				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Resultado bruto	1.385.359	3.044.143	-	4.429.502
Ingresos de actividades ordinarias	6.622.959	4.237.547	-	10.860.506
Costo de ventas	-5.237.600	-1.193.404	-	-6.431.004
Resultado operacional	-1.193.596	2.529.816	-	1.336.220
Gasto de administración	-2.578.955	-514.327	-	-3.093.282
Ganancia (pérdida)	109.811	1.779.838	-1.238.401	651.248
Otros resultados	1.303.407	-749.978	-1.238.401	-684.972

2018				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Resultado bruto	1.324.987	-	-	1.324.987
Ingresos de actividades ordinarias	6.563.268	-	-	6.563.268
Costo de ventas	-5.238.281	-	-	-5.238.281
Resultado operacional	-1.219.576	-646.591	-	-1.866.167
Gasto de administración	-2.544.563	-646.591	-	-3.191.154
Ganancia (pérdida)	-1.667.193	-716.507	518.672	-1.865.028
Otros resultados	-447.617	-69.916	518.672	1.139

En los cuadros siguientes se presentan los balances de cada segmento para el periodo terminado al 31 de marzo de 2019 versus diciembre de 2018.

2019				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Activos, total	261.438.050	147.565.674	-88.629.569	320.374.155
Activos corrientes	131.765.235	14.546.608	-2.929.761	143.382.082
Activos no corrientes	129.672.815	133.019.066	-85.699.808	176.992.073
Pasivo y patrimonio, total	261.438.050	147.565.674	-88.629.569	320.374.155
Pasivos corrientes	80.485.014	12.439.996	-3.093.192	89.831.818
Pasivos no corrientes	37.473.901	43.986.887	-19.458.267	62.002.521
Patrimonio	143.479.135	91.138.791	-66.078.110	168.539.816
2018				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Activos, total	241.567.735	148.137.898	-88.702.196	301.003.437
Activos corrientes	116.860.671	15.367.162	-3.675.368	128.552.465
Activos no corrientes	124.707.064	132.770.736	-85.026.828	172.450.972
Pasivo y patrimonio, total	241.567.735	148.137.898	-88.702.196	301.003.437
Pasivos corrientes	82.251.690	14.855.699	-4.403.953	92.703.436
Pasivos no corrientes	34.166.593	43.923.246	-19.458.288	58.631.551
Patrimonio	125.149.452	89.358.953	-64.839.955	149.668.450

6.2 Flujo Efectivo Segmentado

Los siguientes cuadros corresponden al periodo enero-marzo 2018 y 2017, respectivamente. En resumen, la generación de flujo por segmento del periodo de análisis es el siguiente:

2019				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	3.189.318	6.002.038	4.903	9.196.259
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	2.736.799	-	-	2.736.799
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	13.946.113	-3.098.768	-4.903	10.842.442
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	19.872.230	2.903.270	-	22.775.500
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	19.872.230	2.903.270	-	22.775.500
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	7.190.840	321.630	-	7.512.470
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	27.063.070	3.224.900	-	30.287.970

2018				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	4.569.955	-910.994	189.674	3.848.635
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-177.659	-	-	-177.659
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-2.605.810	-475.949	-189.674	-3.271.433
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	1.786.486	-1.386.943	-	399.543
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	1.786.486	-1.386.943	-	399.543
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	6.995.851	2.723.743	-	9.719.594
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	8.782.337	1.336.800	-	10.119.137

6.3 Segmento Desarrollo Inmobiliario.

A continuación, se presenta un análisis de la oferta y demanda del segmento inmobiliario, conforme a los requerimientos de información de la Comisión para el Mercado Financiero (Ex Superintendencia de Valores y Seguros), contenidos en los oficios ordinarios N° 875, de fecha 14 de enero de 2013, N°9.858, de fecha 6 de mayo de 2013 y N°24.352, de fecha 30 de octubre de 2013.

6.3.1 Información sobre la oferta actual y oferta potencial

El cuadro a continuación muestra la caída del stock disponible para la venta, en comparación con el mismo periodo del año anterior. La variación en valor fue de un 85%, mientras que en unidades de 89%. Sin embargo, el stock potencial alcanza al finalizar el primer trimestre de 2019 un monto de MUF 3.016.

Tipo	31.03.2019				31.03.2018	
	Stock Disponible ¹		Stock Potencial ²		Stock Disponible	
	Unidades	UF	Unidades	UF	Unidades	UF
Casas	52	372.906	547	2.488.013	160	1.512.455
Dptos	5	126.087	33	527.895	8	183.027
Sitios	-	-	-	-	-	-
Total	57	498.993	580	3.015.908	168	1.695.482

Stock Disponible¹ = Inmuebles terminados que están disponibles para la venta, incluyendo aquellos que están promesados.

Stock Potencial² = Inmuebles en construcción, que podrían ser escriturados en los próximos 12 meses, incluyendo aquellos que están promesados.

6.3.2 Información sobre potencial oferta futura

i) Permisos de edificación para futuros proyectos

El siguiente cuadro muestra los metros cuadrados construibles de los permisos de edificación con que cuenta Inmobiliaria Manquehue, incluyendo sus filiales y coligadas, para obras no iniciadas, entendiéndose como tales a los proyectos que cuentan con permiso de edificación aprobados por las direcciones de obras municipales correspondientes, pero que al 31 de marzo de 2019 aún no se ha dado inicio a las obras. Indican la superficie total en metros cuadrados autorizados para edificar. La suma de la superficie total corresponde a la autorizada para edificar bajo y sobre terreno.

Permisos en M² (Proyectos Propios)		
Tipo	mar-19	mar-18
Casas	11.948	11.090
Dptos	-	-
Sitios	-	-
Total	11.948	11.090

Permisos en M² (Proyectos con Sociedades o Consorcios)		
Tipo	mar-19	mar-18
Casas	8.966	-
Dptos	43.359	-
Sitios	-	-
Total	52.325	-

ii) Backlog de proyectos en ejecución

En el siguiente cuadro se aprecia el backlog de obras o proyectos propios que se encuentran en construcción, tanto para proyectos propios como para los desarrollados por sociedades o consorcios en los que Inmobiliaria Manquehue participa, sin considerar aquellos que son ejecutados por orden de un mandante.

Backlog Proyectos Propios (UF)		
Tipo	mar-19	mar-18
Casas	894.665	528.456
Dptos	134.755	-
Sitios	-	-
Total	1.029.421	528.456

Backlog Proyectos con Sociedades o Consorcios (UF)		
Tipo	mar-19	mar-18
Casas	12.049	-
Dptos	587.940	-
Sitios	-	-
Total	599.989	-

Como se muestra en el cuadro, el backlog o saldos de proyectos (propios y en control conjunto) por ejecutar, presenta un aumento importante, respecto al mismo periodo del año anterior. Solo en casas el aumento fue de un 72%, explicado principalmente, entre otras, por las nuevas etapas de casas en los proyectos Aguas Claras, Los Montes, Aguapiedra y Los Robles en Piedra Roja, el nuevo proyecto Alto La Cruz en la comuna de Padre Hurtado y una nueva etapa del proyecto Manquehue Sur en la VI Región que serán entregadas durante el año 2019 y 2020. Respecto a los departamentos en proyectos propios, se incluye el proyecto Teniente Montt en la comuna de Ñuñoa que tendrá una venta potencial de MUF 403, y en proyectos realizados con consorcios se muestra el avance que tiene el proyecto Parque Los Nogales cuya venta potencial será de MUF 1.676.

Es importante destacar, que el backlog de casas desarrollados por sociedades o consorcios en los que Inmobiliaria Manquehue participa corresponde a etapas del Proyecto Ciudad del Sol del consorcio MBI en el que Manquehue tiene el 50% de participación y realiza en conjunto con Brotec-Icafal. Asimismo, lo que se muestra en el backlog de departamentos, corresponde en su totalidad al Proyecto Parque Nogales, que se realiza en conjunto con la Constructora Moller & Pérez-Cotapos y cuya participación de Inmobiliaria Manquehue es del 50% de la propiedad.

6.3.3 Información sobre la demanda

i) Montos y unidades escrituradas:

La escrituración por tipo de vivienda y rango de precio se distribuyó de la siguiente forma:

Tipo	Rango de Precios	mar-19		mar-18	
		Unidad Real	Venta UF	Unidad Real	Venta UF
Casas	Menor a UF 2.000	-	-	-	-
	UF 2.001 a UF 4.000	26	76.819	33	102.371
	UF 4.001 a UF 6.000	6	28.311	8	39.969
	UF 6.001 a UF 9.000	8	62.510	8	65.476
	Mayor a UF 9.000	7	72.177	2	25.781
Total Casas		47	239.817	51	233.596
Departamentos	Menor a UF 2.000	-	-	-	-
	UF 2.001 a UF 4.000	-	-	-	-
	UF 4.001 a UF 6.000	-	-	-	-
	UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
	Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
Total Departamentos		-	-	-	-
Control Conjunto (casas)*	Menor a UF 2.000	-	-	-	-
	UF 2.001 a UF 4.000	37	70.873	44	115.211
	UF 4.001 a UF 6.000	-	-	-	-
	UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
	Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
Total Control Conjunto (casas)*		37	70.873	44	115.211
Total Manquehue		84	310.690	95	348.807

*Venta no consolidada. Se muestra la venta administrada (100%)

Del cuadro de escrituraciones, se aprecia que la venta acumulada (administrada) a marzo de 2019 disminuyó en MUF 38 (disminución de 11%), mientras que cuando se analizan sólo las unidades esta disminución es de un 12%.

Esta caída se debe principalmente a que en el proyecto Ciudad del Sol, en el primer trimestre solo se han escriturado las etapas 9.5, 9.6 y 7.4, esto es, una etapa menos que el año anterior se encontraban en fase de escrituración (etapas 9.1, 9.2, 9.3 y 9.4). Próximamente, entrará en fase de escrituración la etapa 11.1 del proyecto, por lo que la brecha debería tender a cerrarse en el transcurso del año.

Sin embargo, la escrituración de casas aumentó levemente en un 3% en valor, explicado por la mayor venta de unidades en el rango de precios mayor a UF 9.000, por la recuperación que han tenido los proyectos Los Robles y Los Montes, respecto al mismo periodo del año anterior.

6.3.3.1 Unidades prometidas y desistidas

A continuación, se presentan las unidades y montos desistidos a diciembre de cada año:

Tipo	2019			
	Unidades Netas Prometidas	Monto Neto Prometido UF	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas UF
Casas	121	488.953	11	29.589
Dptos	9	69.586	-	-
Total	130	558.539	11	29.589
Tasa desistimiento				5%

Tipo	2018			
	Unidades Netas Prometidas	Monto Neto Prometido UF	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas UF
Casas	92	507.058	15	62.863
Dptos	3	41.634	-	-
Total	94	548.692	15	62.863
Tasa desistimiento				10%

El monto neto prometido aumentó levemente en un 2%, mientras que las promesas desistidas llegaron a un monto de MUF 30 en el primer trimestre de 2019. Por esta última razón, la tasa de desistimiento cae desde un 10% a un 5%, si se le compara con el primer trimestre del año 2018.

Es importante aquí destacar, que durante el 2018 se efectuó un cambio de criterio para estimar el desistimiento sólo a partir de las promesas de compraventa, mientras que lo informado en años anteriores consideraba el desistimiento de promesas y cierres de negocio, por lo tanto, mostraba un mayor nivel de desistimiento que el que debió informarse.

6.3.3.2 Backlog de Promesas de Compraventa

El backlog de promesas de compraventa al 31 de marzo de 2018 aumenta en un 158% (MUF 1.034), respecto al mismo periodo del año anterior.

Tipo	2019		2018	
	Unidades	UF	Unidades	UF
Casas	322	1.416.592	114	543.556
Dptos	23	274.157	5	112.950
Sitios	-	-	-	-
Backlog	345	1.690.749	119	656.506

El total de MUF 1.691 incluye proyectos propios y en control conjunto.

6.3.4 Información sobre la demanda

i) Meses para agotar stock (MAS)

Tipo	MAS	
	mar-19	mar-18
Casas	1,9	5,2
Dptos	n/a	n/a
Sitios	-	-

n/a: No hubo ventas de departamentos en el último trimestre.

MAS = Unidades disponibles en stock / Unidades vendidas (*) (*) como promedio móvil de los últimos tres meses

Unidad en stock: corresponde a las unidades disponibles para su venta al cierre el período.

Unidades vendidas: corresponden a inmuebles escriturados, excluyendo aquellos promesados o que se encuentran en proceso de escrituración. El número mensual de unidades vendidas considera un promedio móvil de tres meses.

ii) Velocidad de Venta

Tipo	Velocidad de venta	
	mar-19	mar-18
Casas	0,8	0,2
Dptos	n/a	n/a
Sitios	-	-

n/a: No hubo ventas de departamentos en el último trimestre.

Velocidad de venta = Ventas M\$ / Stock disponible M\$

7. ANÁLISIS DE DIFERENCIAS QUE PUEDAN EXISTIR ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS.

Los criterios de valorización de activos se describen en detalle en la Nota 2 (Resumen de las Principales Políticas Contables) de los Estados Financieros.

Las diferencias entre valores libro y valores de mercado en los Estados Financieros Consolidados, están contemplados en la cuenta propiedades de inversión, tal como se detalla en la Nota 16.

8. VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO

El foco del negocio de Manquehue ha estado centrado en macroproyectos de casas en la Región Metropolitana, con proyectos en las comunas de Puente Alto y Colina. Adicionalmente, se desarrollan dos proyectos de casas en la zona de Machalí (Rancagua), un proyecto de casas en la comuna de Padre Hurtado y tres proyectos de departamentos en Santiago.

Debido al gran nivel de fragmentación en la industria inmobiliaria local, existe un importante volumen de empresas que participan con un número reducido de proyectos, y que compiten con desarrollos de la compañía. La variable ubicación, es un recurso escaso.

En relación con el desempeño del mercado inmobiliario en la Región Metropolitana durante el periodo enero a marzo 2019, y de acuerdo a las cifras presentadas por Toc Toc, que se muestran más abajo, se aprecia una preferencia por departamentos en el momento de adquirir una propiedad, sobre todo con un precio inferior a UF14.000, datos que avalan la estrategia adoptada por Manquehue.

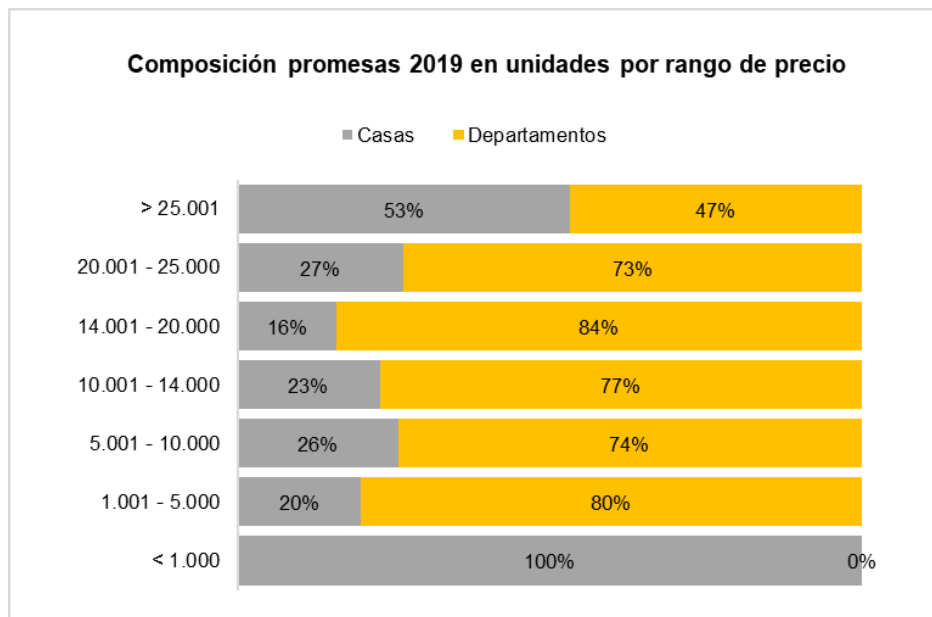


Gráfico N° 1: Composición promesas de viviendas por precio RM Fuente: Toc Toc

En cuanto a la venta (promesas) en UF para el periodo enero – marzo 2019, esta aumentó en un 17%, respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que creció un 14% en unidades.

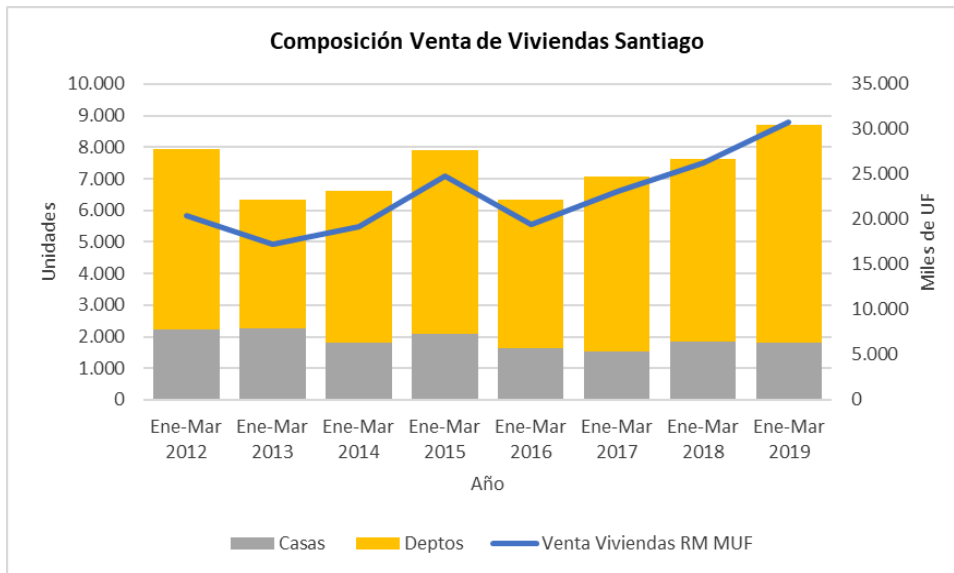


Gráfico N° 2: Composición promesas por tipo de viviendas RM Fuente: Toc Toc

Sin embargo, al revisar la evolución del precio promedio de venta de las viviendas por tipo de producto, se ve que el precio promedio de casas cae levemente y el de departamentos aumenta.

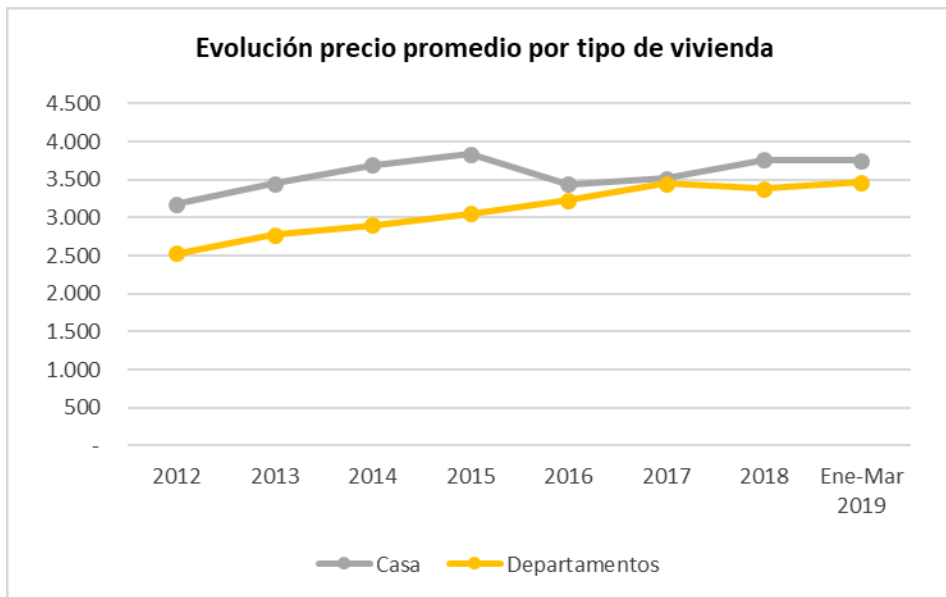


Gráfico N° 3: Evolución precio promedio por tipo de vivienda RM Fuente: Toc Toc

Al revisar la evolución de uf/m² de venta de las viviendas por tipo de producto, se aprecia una tendencia creciente en los valores, tanto en el mercado de las casas, como en el de departamentos.

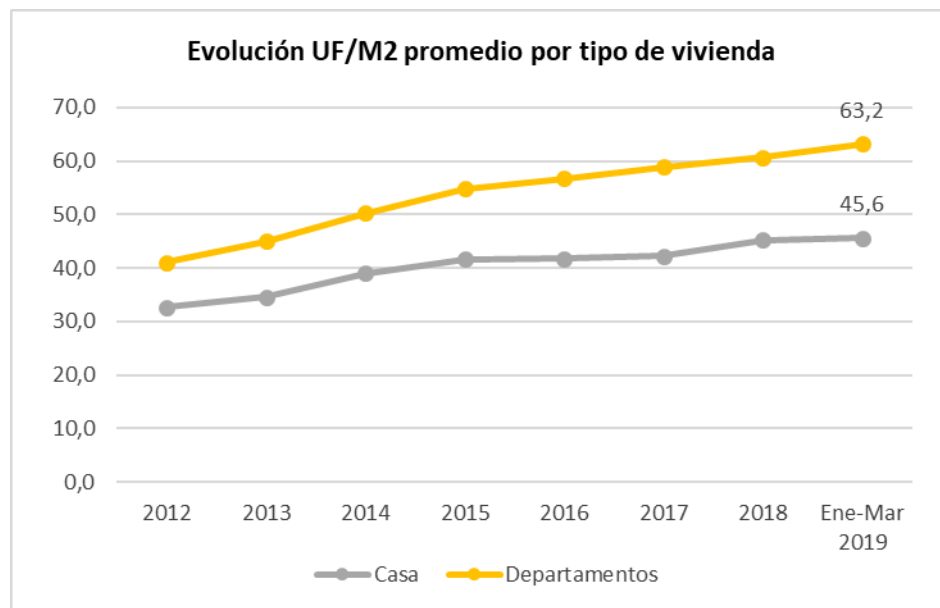


Gráfico N° 4: Evolución uf/m² promedio por tipo de vivienda RM Fuente: Toc Toc.

Inmobiliaria Manquehue, teniendo en cuenta estas tendencias del sector inmobiliario comenzó su ingreso al segmento de departamentos a través de proyectos de mediano plazo, con varios edificios, buscando socios estratégicos para su desarrollo, y, por otro lado, a través de proyectos de edificios unitarios desarrollados de manera directa y contruídos con empresas constructoras externas a través de procesos de licitación.

En particular, durante el segundo semestre del 2017 comenzó la construcción del proyecto de edificios Parque Nogales, ubicado en el sector de Los Trapenses en la comuna de Lo Barnechea. El proyecto contempla el desarrollo de seis edificios con un total de 176 unidades, cuya escrituración total del proyecto alcanzará los MUF 3.359. El proyecto es desarrollado en conjunto con un socio.

Además, se adquirieron 2 terrenos en la comuna de Ñuñoa, destinados al desarrollo de edificios del segmento medio, que alcanzarán una venta potencial de MUF 1.003. En julio del 2018 se realizó ya el lanzamiento de la venta en blanco de estos proyectos de departamento.

Otra característica fundamental en la selección de los proyectos de casas de Inmobiliaria Manquehue es que en general corresponden a desarrollos de largo plazo (macro - proyectos), que buscan generar nuevos barrios y anticipar tendencias. Lo anterior permite desarrollar los proyectos controlando el entorno de sus etapas, garantizando de esta manera su calidad homogénea en el tiempo (plusvalía). Es así como la compañía adquirió un terreno en la comuna de Padre Hurtado, que ya está en construcción y considera el desarrollo de 614 casas, cuyo inicio de comercialización y ejecución de obras ha comenzado.

9. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Los principales factores de riesgo que enfrenta la Compañía están referidos a variables económicas fundamentales y a posibles políticas públicas que disminuyan la flexibilidad y eficiencia del sector.

Variables Económicas: afectan negativamente la demanda de vivienda los siguientes factores:

- a) Aumento de la tasa de interés, lo cual aumenta el costo de los dividendos de los créditos hipotecarios, sobre todo considerando que una alta proporción del adquirente de viviendas lo hace con deuda. A esto se suma la baja en el porcentaje de financiamiento.



Gráfico N° 5: Fuente: Banco Central.
Tasa de Política Monetaria (TPM)

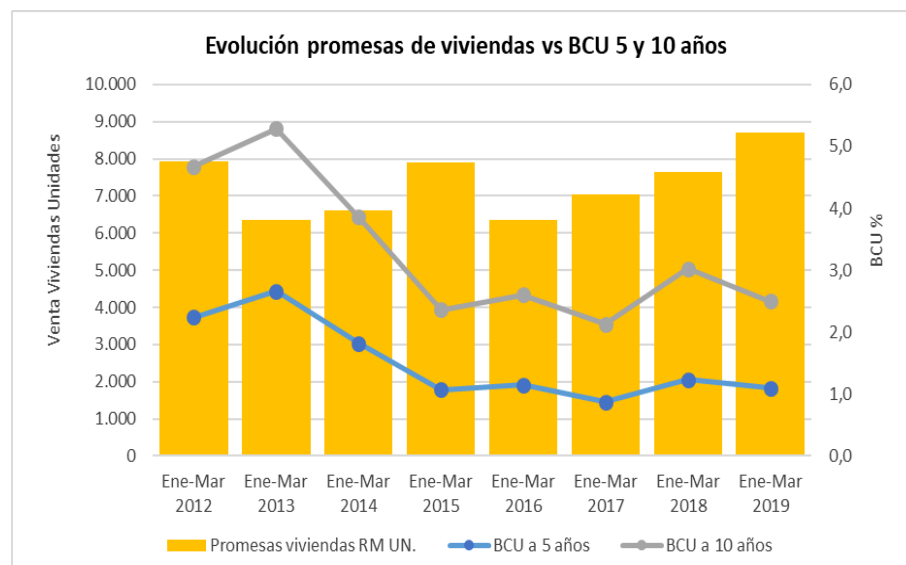


Gráfico N° 6: Promesas versus tasas de interés Fuente: Toc Toc; Banco Central de Chile

- b) Nivel de empleo y masa salarial para hacer frente al futuro servicio de la deuda.
- c) Estabilidad económica, crecimiento del PIB y percepción de la gente sobre el futuro económico.

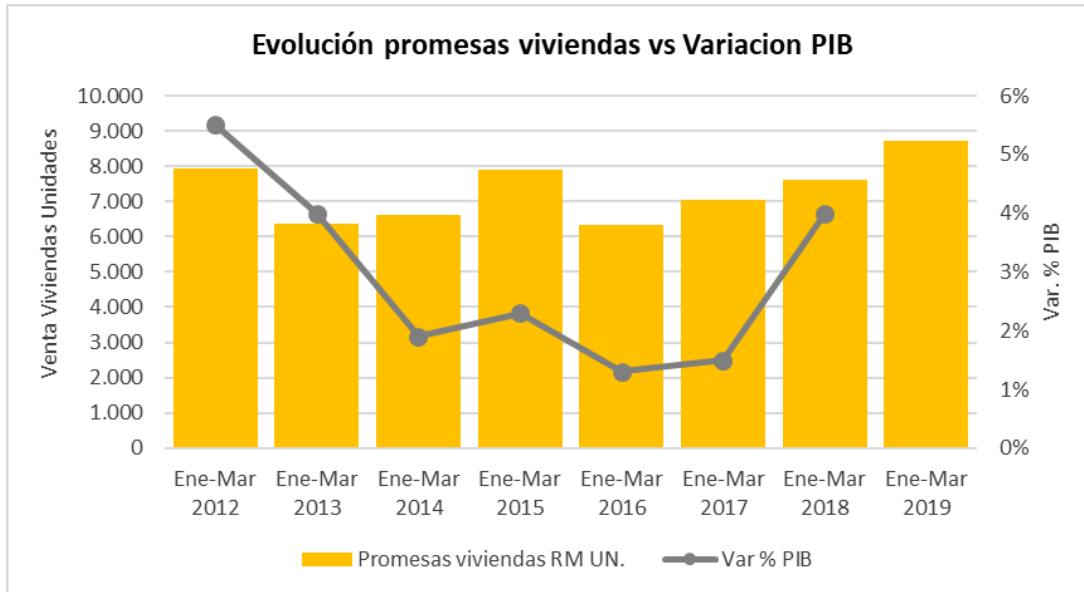


Gráfico N° 7: Evolución promesas viviendas RM vs PIB Fuente: Toc Toc; Banco Central de Chile

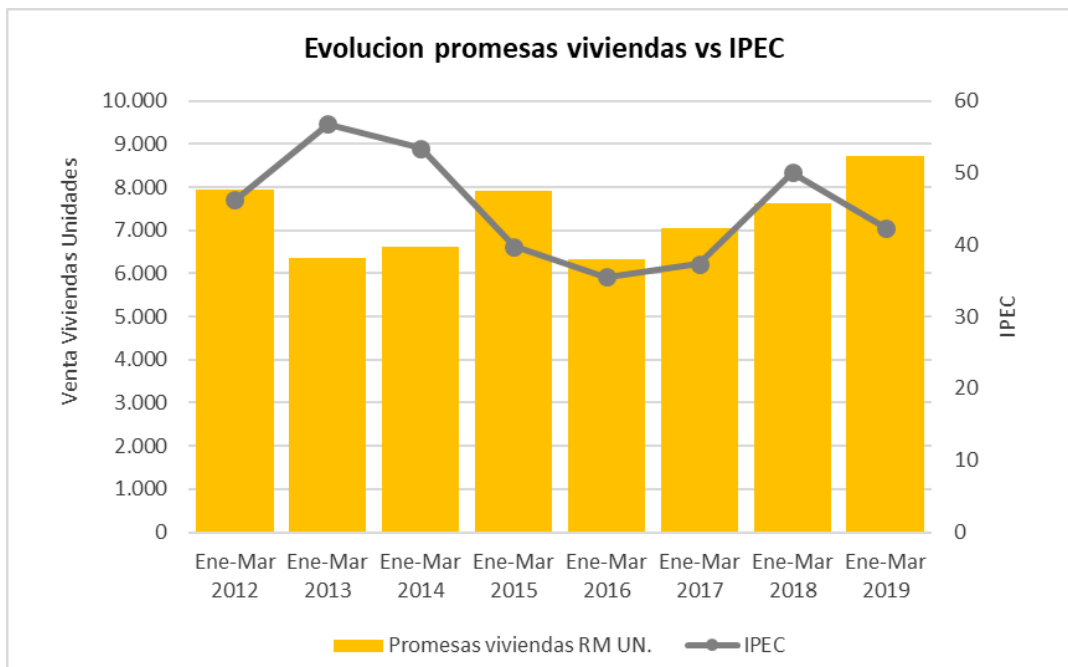


Gráfico N° 8: Evolución promesas viviendas RM vs IPEC Fuente: Toc Toc; Banco Central de Chile

- d) Eficiencia y desarrollo del mercado financiero que permita el acceso al crédito en términos

competitivos a todos los niveles socioeconómicos de la sociedad.

- e) Inflación superior al rango del 2% - 4% anual, que afecta a través del desfase que se produce entre el reajuste del ingreso de las personas y el aumento de las cuotas de los créditos.

f) Variables Regulatorias y Reglamentarias:

La industria, si bien es altamente competitiva, cuenta con una autoridad sectorial y municipal que interviene fuertemente a través de leyes, reglamentos, planos reguladores y procesos aprobatorios y de recepción de proyectos que, al ser por esencia discrecionales, agregan riesgo al sector.

- Planes Reguladores que definen normas de suelo, vialidades, constructibilidad de los terrenos y están sujetos a las variaciones que la autoridad municipal resuelva en concordancia con la comunidad local. La disponibilidad de tierra para nuevos proyectos estará íntimamente ligada a las modificaciones que sufran estos planos.
- Legislación sectorial propuesta a través de los respectivos Ministerios, principalmente el Ministerio de Vivienda y Urbanismo.
- Reglamentos emanados desde el Ministerio de Vivienda y otros relacionados: Obras Públicas, Transporte y Telecomunicaciones, Agricultura y CONAMA, principalmente.
- Costos adicionales que afecten a los proyectos por sobre las provisiones realizadas al momento de evaluar el proyecto: impactos viales, mitigaciones ambientales, aporte aguas lluvias, entre otros.
- Tiempo de espera de aprobación de los proyectos por parte de los distintos organismos para iniciar obras, y rapidez en la recepción de las obras para ser entregadas a los clientes.
En general se percibe un sostenido aumento en las exigencias y sobre todo en los tiempos de tramitación de las distintas aprobaciones requeridas por el sector. Lo anterior exige anticipar el plazo de desarrollo de los proyectos, lo que disminuye la flexibilidad. Esta tendencia, que dificulta la velocidad de respuesta por el lado de la oferta y encarece los costos, genera ventajas competitivas a las grandes empresas por su mayor capacidad de gestión frente a empresas más pequeñas y con menor experiencia.
- Disponibilidad de Nuevos Terrenos: el negocio inmobiliario depende fuertemente de la disponibilidad de nuevos terrenos para el desarrollo y gestión de nuevos proyectos. La Compañía se encuentra constantemente en procesos de búsqueda y estudio de terrenos, siendo su principal foco los segmentos de mayor precio relativo, donde ha logrado formar un importante banco de terrenos. Sin embargo, la Compañía se encuentra sujeta a planos reguladores definidos y a la disponibilidad de nuevos terrenos para adquirir.

10. POLÍTICA DE GESTIÓN DE RIESGOS

La estrategia y objetivos de Gestión de Riesgos de Inmobiliaria Manquehue S.A. y filiales está orientada a mitigar los efectos de los riesgos de:

- Mercado
- Legal
- Financiero

Un análisis detallado de la gestión de estos riesgos que realiza la compañía se encuentra en la nota 3 de los Estados Financieros Consolidados.