

Análisis Razonado

Junio 2018

ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO.....	2
2. ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES	3
2. 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 VALOR LIBRO 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

1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Inmobiliaria Manquehue S.A. y sus filiales al 30 de junio de 2018.

El primer semestre del año 2018 ha tenido el comportamiento que se esperaba. A contar del año 2016, la compañía, para poder hacer frente a la situación económica que vivió el país en años anteriores, decidió bajar el ritmo de construcción, lo que permitió controlar los niveles de stock disponible, y por lo tanto los niveles de deuda. Esta decisión, permitió aplacar de buena manera el ciclo económico negativo, aunque su efecto se visualiza hoy con un menor volumen de facturación, en comparación con igual periodo del año anterior, debido a un menor stock disponible para entrega. Esta situación estaba prevista, por lo que las ventas inmobiliarias de Manquehue para este año se encuentran concentradas y presupuestadas en el último trimestre, donde se espera escriturar el 52% de lo estimado para el año. Etapas en los proyectos de Estancia Liray, Cumbres del Peñón, Los Montes, Aguas Claras, Los Robles y Padre Hurtado serán entregadas hacia fines de este año. Como consecuencia, las ventas inmobiliarias acumuladas a junio de 2018 cayeron en MUF 786, respecto a igual periodo del 2017. Sin embargo, el margen bruto inmobiliario se mantuvo en un 20%. Por otro lado, y como muestra del mayor dinamismo que está reflejando el sector, las **promesas netas acumuladas del primer semestre de 2018 crecieron un 18%** respecto del

primer semestre del año 2017, alcanzando un monto de MUF 1.341, mientras que los desistimientos cayeron en un 67%, lo que contribuyó a que la tasa de desistimiento alcanzara solo un 9% frente a un 26% del periodo enero-junio de 2017.

Con todo, la **Ganancia Acumulada** a junio de 2018 alcanzó un monto de MM\$ 515, comparada con una utilidad de MM\$ 734 a junio de 2017.

La **Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó los MM\$ 783**, superior al mismo periodo del año anterior, que alcanzó los MM\$ 492 de utilidad.

Los **Gastos de Administración y Ventas** acumulados a junio 2018 alcanzaron los MM\$ 6.110, lo que representó una disminución del 1% respecto a lo registrado en el mismo período del año anterior.

Como se explicó en el análisis razonado de marzo, la Compañía tomó la firme decisión estratégica de aumentar la participación en edificios de departamentos, buscando con ello una cartera más balanceada y acorde con las tendencias del mercado. Para ello, se determinaron un conjunto de activos prescindibles cuyo objetivo es generar recursos para apoyar el plan de inversiones de la empresa. Fue así, que en mayo de 2018 Manquehue materializa la venta de su edificio corporativo ubicado en la comuna de Vitacura a la Cía. de Seguros Metlife, en MUF 355.

2. ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

A continuación, se presenta el resumen del estado de resultado consolidado al 30 de junio de 2018 en comparación con el mismo período del año anterior:

Resumen Estado de Resultados Consolidado (M\$)					
Partida	jun-18	% sobre ventas	jun-17	% sobre ventas	Variación jun-18/jun-17
Ingresos de actividades ordinarias	16.226.932	100,0%	38.056.637	100,0%	-57%
(Costo de Ventas)	-11.950.450	-73,6%	-29.414.395	-77,3%	-59%
Ganancia Bruta	4.276.482	26,4%	8.642.242	22,7%	-51%
Gasto de administración	-6.109.656	-37,7%	-6.141.640	-16,1%	-1%
Resultado Operacional	-1.833.174	-11,3%	2.500.601	6,6%	-173%
Resultado No Operacional (*)	1.738.088	10,7%	-1.526.706	-4,0%	214%
Impuesto a las ganancias	609.609	3,8%	-239.963	-0,6%	363%
Ganancia (pérdida)	514.523	3,2%	733.932	1,9%	-30%
Ganancia propietarios controladora	783.048	4,8%	492.185	1,3%	59%
Ganancia participaciones no controladoras	-268.525	-1,7%	241.747	0,6%	-211%
EBITDA	-1.028.089	-6,3%	4.341.253	11,4%	-124%

(*) Para un mejor entendimiento de los resultados a junio 2018, y su comparación con el primer semestre de 2017, es importante aclarar el efecto que tuvo la venta del edificio corporativo en las distintas partidas del Estado de Resultado.

Con fecha 9 de mayo de 2018, la sociedad Constructora Manquehue Limitada, filial de Inmobiliaria Manquehue S.A., ejerció una opción de compra y adquirió de Compañía de Seguros Confuturo S.A. los inmuebles de su Edificio Corporativo ubicado en Avenida Santa María número 6350, comuna de Vitacura, Región Metropolitana. En igual fecha, Constructora Manquehue Limitada vendió a Metlife Chile Seguros de Vida S.A. los mismos inmuebles y celebró un contrato de arrendamiento por un plazo fijo de 10 años.

Hasta antes de la venta, el Edificio Corporativo se clasificaba en los estados financieros según su uso, esto es, en propiedades de inversión la porción mantenida para arriendo y en propiedades, planta y equipo lo utilizado por la Sociedad para sus actividades administrativas.

El efecto se contabilizó según se detalla en la nota 25.5 de los Estados Financieros y como se muestra en el siguiente cuadro:

Clasificación de origen del Edificio Corporativo	Ingreso	Costo	Margen Bruto	Clasificación
	M\$	M\$	M\$	
Propiedades de inversión	2.609.671	-1.191.098	1.418.573	Resultado operacional
Propiedades, planta y equipo	6.982.720	-3.220.376	3.762.344	Otras ganancias
Total	9.592.391	-4.411.474	5.180.917	

Aquí se muestra que el 27% del margen bruto del resultado de la venta del edificio corporativo se muestra en el resultado operacional y el otro 73% como “Otras Ganancias” impactando el resultado no operacional.

Habiendo explicado los efectos de esta transacción en las partidas más importantes del Estado de Resultado Consolidado, se presenta a continuación el análisis de los resultados del primer semestre de 2018 en comparación con el primer semestre de 2017:

Los **Ingresos de actividades ordinarias** a junio 2018 tuvieron una disminución de un 57% (MM\$ 21.830) respecto al mismo periodo de 2017, explicado principalmente por dos razones:

- La alta base de comparación a junio de 2017, debido a la postergación en la entrega de viviendas en Piedra Roja y Cumbres del Peñón, durante el año 2016, las cuales se materializaron en el primer trimestre de 2017.
- Debido a una menor escrituración producto de la falta de stock disponible para entrega, donde es relevante destacar que el 52% de la facturación del año está proyectada para el último trimestre.

En tanto, el **Costo de Venta** (Nota 25.1) pasó de MM\$ 29.414 en junio 2017 a MM\$11.950 en junio 2018, disminuyendo proporcionalmente más que los ingresos, debido al costo de venta del edificio corporativo.

El **Margen Bruto** a junio de 2018 alcanzó un 26,4%, aumentando 3,6 puntos porcentuales, respecto del año 2017 que fue de un 22,7%. Esto principalmente influido, por el margen bruto de la venta del edificio corporativo clasificado en el resultado operacional, cuyo margen porcentual alcanzó el 54%. Mientras que el margen bruto inmobiliario fue equivalente al del 2017 en el mismo periodo, logrando un 20%.

Los **Gastos de Administración y Venta**, si bien disminuyeron en un 1% alcanzando los MM\$ 6.110 a junio 2018, frente a los MM\$ 6.142 del 2017, el nivel de facturación hizo que el ratio GAV/Ingresos aumentara a un 37,7% mientras que a junio del 2017 fue

de 16,1%. Esta situación tenderá a normalizarse, hacia el último trimestre del año, como ya se mencionó anteriormente.

Por los motivos recién mencionados, el **Resultado Operacional** a junio del 2018 fue negativo en MM\$ 1.833, mientras que a junio de 2017 alcanzó los MM\$ 2.501 positivo.

Mostrando el contra efecto, el **Resultado No Operacional** muestra una variación positiva de 214%, dado que el 73% del margen bruto obtenido de la venta del edificio fue clasificada como “No Operacional”.

El **EBITDA** a junio 2018 muestra un resultado negativo en MM\$ 1.028, como se dijo anteriormente y tal como se esperaba, debido fundamentalmente al bajo nivel de escrituración producto de la falta de stock terminado, el que se proyecta entregar en el último trimestre del año.

2. ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA

Resumen Balance Consolidado Inmobiliaria Manquehue S.A. (M\$)			
	jun.-18	dic.-17	Δ Variación
Activos Corrientes	100.227.637	110.018.172	-8,9%
Activos No Corrientes	179.943.847	179.629.958	0,2%
Total Activos	280.171.484	289.648.130	-3,3%
Pasivos Corrientes	67.779.753	73.358.827	-7,6%
Pasivos No Corrientes	63.144.525	66.266.968	-4,7%
Participaciones no controladoras	37.159.841	37.801.835	-1,7%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controlac	112.087.365	112.220.500	-0,1%
Total de patrimonio y pasivos	280.171.484	289.648.130	-3,3%

a) Análisis de Activos

El **Activo Corriente** de la sociedad, al 30 de junio del 2018, presenta una variación neta negativa de 8,9% (MM\$ 9.791), respecto de diciembre de 2017 explicada principalmente por las siguientes partidas:

Deudores comerciales: (Nota 8) Disminución de un 42,7% respecto de diciembre 2017 (MM\$ 7.256), influido fundamentalmente por la recuperación de los créditos hipotecarios y a la menor venta respecto a diciembre del año pasado.

Inventarios: (Nota 10) Los inventarios a junio del 2018 han disminuido en MM\$3.310 (4,3%), explicado también por el nivel de escrituración del semestre que fue superior a la reposición de stock en el mismo periodo, que se encuentra programada para entrega durante el último trimestre del año.

El **Activo No Corriente** no presenta una variación significativa, respecto a diciembre 2017. Sin embargo, durante el mes de abril se reclasificaron los terrenos según el siguiente criterio (Notas 10 y 16):

- Inventarios Corrientes: corresponden a aquellos lotes y macrolotes disponibles para la venta, que se encuentran en desarrollo o se desarrollarán en el período de un año.
- Inventarios No Corrientes: corresponden a aquellos lotes y macrolotes que se desarrollarán o se enajenarán en un periodo mayor a un año.
- Propiedades de Inversión: que corresponde a activos mantenidos para generar rentas, plusvalías o ambas, las cuales son valorizadas al costo de adquisición

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 7,6% equivalente a MM\$ 5.579 respecto a diciembre 2017, originado principalmente por la disminución neta de la deuda de construcción en MM\$ 4.653 (Nota 18), resultado de la decisión de bajar los niveles de stock disponible para no generar un exceso de inventario, y como se dijo anteriormente, dado que la reposición de stock se encuentra programada para el último trimestre del año.

El **Pasivo no Corriente** presentó una disminución de 4,7%, igual a MM\$ 3.122 respecto al cierre del año anterior, originado principalmente por la venta del edificio corporativo. Esto, porque en marzo de 2018, cuando se tomó la decisión de venderlo, se reclasificaron MM\$ 3.612 de pasivos no corrientes a corrientes, que consistía en un contrato de leasing de largo plazo suscrito por Constructora Manquehue Ltda. para el financiamiento del inmueble. Luego, en el mes de mayo se concreta la venta, y el leasing sale directamente del pasivo corriente. Es por esto que, si se le compara con diciembre de 2017, en el pasivo corriente la venta del edificio corporativo no provocó ningún cambio.

El **Patrimonio Total**, no presenta una variación significativa, respecto a diciembre 2017.

4. ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo Directo			
Estado de Flujo Efectivo Neto	jun-18	jun-17	Variación
	M\$	M\$	
Flujo de Operación	12.320.437	9.295.135	32,5%
Flujo de Inversión	-526.639	-715.928	-26,4%
Flujo de Financiación	-12.257.325	-15.425.291	-20,5%
Incremento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	-463.527	-6.846.084	-93,2%

El flujo de efectivo derivado de la operación fue positivo en MM\$ 12.320, mayor a los MM\$ 9.295 de igual período del año anterior, representando un aumento de un 32,5% (MM\$ 3.025). A pesar del menor nivel de escrituración y consecuente recuperación de créditos hipotecarios en el primer semestre del 2018, respecto a igual periodo de 2017, la compañía ha disminuido proporcionalmente más su nivel de egresos operacionales, principalmente en lo que respecta a pagos a proveedores por la reducción del ritmo de construcción y posterior disminución del stock disponible para entrega. Esto, además del flujo proveniente de la venta del edificio corporativo que aportó MUF 187.

Por otra parte, el flujo procedente de las actividades de inversión fue negativo en MM\$527 a junio de 2018, mientras que para el mismo período del 2017 fue negativo en MM\$ 716 lo que se explica principalmente por una menor inversión neta en compras de terrenos y equipos por MM\$ 249, respecto a igual periodo del año anterior.

Finalmente, el flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento disminuyó en MM\$ 3.168 (20,5%) respecto al mismo periodo del año anterior, explicado fundamentalmente porque la compañía desde junio 2017 a junio de 2018 ha disminuido en un 25% su stock de deuda por préstamos que acumulan (devengan) intereses, esto implicó una disminución de MM\$ 24.666. Situación que se dio, como se mencionó anteriormente, por una reducción del ritmo de construcción durante los ejercicios anteriores, evitando así el sobrestock de unidades disponibles.

Sin embargo, Inmobiliaria Manquehue está retomando el ritmo de construcción de proyectos, el que se había ralentizado por el anterior ciclo económico negativo que tuvo el país. En esa línea, el primer semestre Manquehue realizó recompras de terreno por MM\$1.300 (MM\$ 1.100 en el proyecto Padre Hurtado y MM\$ 200 en el proyecto Estancia Liray), que hicieron en conjunto aumentar los pagos netos por pasivos de arrendamiento financiero. Esto, junto con el haber ejercido la opción de compra del edificio corporativo, y haber cancelado el saldo de MM\$ 3.594 por el leasing inmobiliario que Manquehue tenía con la Compañía de Seguros Confuturo S.A. por este inmueble, cuya venta generó recursos para apoyar el plan de inversiones de la empresa.

5. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

Inmobiliaria Manquehue S.A.				
Análisis Razonado				
Indicadores	30-06-2018	31-12-2017	30-06-2017	
Liquidez Corriente	1,48	1,50	1,41	
Activo Corriente	100.227.637	110.018.172	126.719.030	
Pasivo Corriente	67.779.753	73.358.827	89.993.574	
Razón Ácida	0,39	0,45	0,40	
Activo Corriente - Inventario	26.741.419	33.222.035	35.622.391	
Pasivo Corriente	67.779.753	73.358.827	89.993.574	
Indicadores de Endeudamiento				
Razón de Endeudamiento (Leverage)	1,16	1,24	1,47	
Pasivo Exigible	130.223.117	138.799.492	164.189.953	
Patrimonio Prop. Controladora	112.087.365	112.220.500	111.698.017	
% Deuda Corto Plazo	51,8%	52,5%	54,7%	
Deuda Corto Plazo	67.779.753	73.358.827	89.993.574	
Deuda Total	130.924.278	139.625.795	164.482.275	
% Deuda Largo Plazo	48,2%	47,5%	45,3%	
Cobertura para Gastos Financieros	-0,51	1,40	1,83	
EBITDA (*)	-1.028.089	7.351.784	4.341.254	
Gastos Financieros (**)	2.010.460	5.248.422	2.371.318	
Indicadores de Actividad				
Rotación de Inventarios (veces)	0,16	0,78	0,32	
Costo Venta	11.950.450	60.284.604	29.414.395	
Inventario Corriente	73.486.218	76.796.138	91.096.639	
Promedio Cuentas por Cobrar (días)	108,06	80,34	111,21	
Cuentas por Cobrar	9.741.966	16.997.876	23.512.979	
Ingresos Diarios	90.150	211.583	211.426	
Rotación de Activos (veces)	0,06	0,26	0,12	
Ingresos	16.226.932	76.169.892	38.056.637	
Activos Totales	280.171.484	289.648.130	313.209.450	
Indicadores de Rentabilidad				
Margen Bruto de Rentabilidad	26,4%	20,9%	22,7%	
Margen de Explotación	4.276.482	15.885.287	8.642.242	
Ingresos	16.226.932	76.169.892	38.056.637	
Margen Neto de Rentabilidad	3,2%	2,6%	1,9%	
Ganancia (Pérdida)	514.523	1.972.137	733.933	
Ingresos	16.226.932	76.169.892	38.056.637	
Rentabilidad del Activo (ROA)	0,2%	0,7%	0,2%	
Ganancia (Pérdida)	514.523	1.972.137	733.932	
Activos Totales (***)	284.909.807	297.152.440	308.933.100	
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	0,7%	1,3%	0,4%	
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	783.048	1.449.526	492.185	
Patrimonio (****)	112.153.932	112.132.433	111.871.191	
Utilidad por Acción	1,56	2,88	0,98	
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	783.048	1.449.526	492.185	
Total Acciones	502.822.588	502.822.588	502.822.588	

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

(**) Promedio de Activos año/año anterior

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

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

El índice de Liquidez Corriente pasó de 1,50 en diciembre de 2017 a 1,48 en junio 2018. Esta variación en el indicador se explica por:

Una disminución de MM\$ 9.791 en el activo corriente, proporcionalmente mayor al pasivo corriente (que disminuyó en MM\$ 5.579), explicado principalmente por la disminución de los deudores comerciales y los inventarios, que a su vez se explican, dada la mayor recuperación de créditos hipotecarios, y la disminución del volumen de escrituración.

La Razón Ácida presentó una leve disminución desde 0,45 en diciembre 2017 a 0,39 a junio 2018, producto de la variación del Activo Corriente ya mencionada anteriormente, proporcionalmente mayor a la del Pasivo Corriente.

La Razón de Endeudamiento (Leverage) disminuyó levemente a 1,16 a junio de 2018, mientras que a diciembre de 2017 este indicador fue de 1,24, explicado por una disminución de un 6,2% en los pasivos exigibles, manteniendo un Patrimonio del controlador equivalente comparando ambos periodos.

La Proporción de Deuda de Corto Plazo en relación con la Deuda Total pasó de 52,5% en diciembre 2017 a 51,8 % en junio 2018, dado que la deuda de corto plazo disminuyó (7,6%) proporcionalmente más que la deuda de largo plazo, que disminuyó en un 6,2%.

Pese a que los Gastos Financieros acumulados a junio 2018 disminuyeron en un 15,2%, respecto al mismo periodo del año anterior, la Cobertura para Gastos Financieros a junio 2018 cayó a -0,51 veces, desde 1,83 a junio de 2017, dado que el EBITDA acumulado del primer semestre de este año se vio influido fundamentalmente al bajo nivel de escrituración producto de la falta de stock terminado, el que se proyecta entregar en el último trimestre del año.

Respecto al Margen Bruto, a junio de 2018 alcanzó un 26,4%, frente a un 22,7% en igual periodo del anterior, explicado por la parte del margen bruto de la venta del edificio corporativo que se ubicó en el Resultado Operacional (el 27% del total) que logró un 54% de margen.

Con todo, el Margen Neto de Rentabilidad aumentó desde un 1,9% a un 3,2% a junio de 2018, explicado por el aumento de un 211% en el Resultado No Operacional. Este, a su vez, fue influido por la venta del edificio corporativo en mayo de este año, cuyo margen bruto total fue de 54%, y donde el 73% de este margen se ubicó en el “Resultado No Operacional”.

La Rentabilidad del Activo (ROA) pasó de un 0,7% a diciembre del 2017 a un 0,2% a junio del 2018.

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

Partidas	jun-18	dic-17	jun-17
Total pasivos	130.924.278	139.625.795	164.482.275
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	-289.855	-289.855	-289.855
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	-411.306	-536.449	-2.467
Pasivo Exigible (1)	130.223.117	138.799.492	164.189.953
Patrimonio Prop. Controladora (2)	112.087.365	112.220.500	111.698.017
Razón de Endeudamiento (Leverage) (1)/(2)	1,16	1,24	1,47

Partidas	jun-18	dic-17	jun-17
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora (1)	783.048	1.449.526	492.185
Patrimonio 2017	112.087.365		
Patrimonio 2016	112.220.500	112.220.500	111.698.017
Patrimonio 2015		112.044.365	112.044.365
Promedio Patrimonio (2)	112.153.933	112.132.433	111.871.191
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	0,7%	1,3%	0,4%

6. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS

6.1 Definición de segmentos de negocio

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 primera vivienda 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 vigente de Manquehue incluye 15 proyectos residenciales y actualmente 4 proyectos en desarrollo.
- **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. Consta de una superficie total de 1.060 há. en un periodo de desarrollo que abarca desde los años 2001 hasta el 2027 para casas, con un horizonte mayor en departamentos.

Piedra Roja es el mayor proyecto inmobiliario que se ha desarrollado en Chile y está ubicado en Chicureo, comuna de Colina.

Actualmente existen aproximadamente 2.000 familias viviendo en los barrios privados. Se proyecta que en 5 años más, la población en Piedra Roja se duplicará.

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

A continuación, se muestra un resumen general del número de hectáreas netas disponibles para su venta, que posee Piedra Roja, filial de Manquehue:

Hectáreas netas disponibles en Piedra Roja (*)		30-06-2018
		Há
Habitacional		314
Equipamiento		64
Total		378

(*) Hectáreas netas utilizables, que excluyen calles y avenidas.

6.2 Estados Financieros Segmentados.

En el cuadro siguiente se presentan los resultados de cada segmento para el periodo terminado al 30 de junio de 2018 y 2017.

Detalle	2018			
	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Resultado bruto	4.276.482	-	-	4.276.482
Ingresos de actividades ordinarias	16.226.932	-	-	16.226.932
Costo de ventas	-11.950.450	-	-	-11.950.450
Resultado operacional	-636.515	-1.196.659	-	-1.833.174
Gasto de administración	-4.912.997	-1.196.659	-	-6.109.656
Ganancia (pérdida)	1.033.336	-819.327	300.514	514.523
Otros resultados	1.669.851	377.332	300.514	2.347.697

2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Resultado bruto	7.596.392	1.045.850	-	8.642.242
Ingresos de actividades ordinarias	36.697.785	1.358.852	-	38.056.637
Costo de ventas	-29.101.393	-313.002	-	-29.414.395
Resultado operacional	2.415.450	85.152	-	2.500.602
Gasto de administración	-5.180.942	-960.698	-	-6.141.640
Ganancia (pérdida)	860.690	-36.392	-90.366	733.932
Otros resultados	-1.554.760	-121.544	-90.366	-1.766.670

En los cuadros siguientes se presentan los balances de cada segmento para el periodo terminado al 30 de junio de 2018 versus diciembre de 2017.

2018				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Activos, total	229.329.893	124.494.297	-73.652.706	280.171.484
Activos corrientes	98.862.173	4.107.492	-2.742.028	100.227.637
Activos no corrientes	130.467.720	120.386.805	-70.910.678	179.943.847
Pasivo y patrimonio, total	229.329.893	124.494.297	-73.652.706	280.171.484
Pasivos corrientes	64.163.689	6.208.175	-2.592.111	67.779.753
Pasivos no corrientes	37.081.276	33.326.393	-7.263.144	63.144.525
Patrimonio	128.084.928	84.959.729	-63.797.451	149.247.206

2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Activos, total	236.725.346	126.143.138	-73.220.354	289.648.130
Activos corrientes	104.010.751	7.928.515	-1.921.094	110.018.172
Activos no corrientes	132.714.595	118.214.623	-71.299.260	179.629.958
Pasivo y patrimonio, total	236.725.346	126.143.138	-73.220.354	289.648.130
Pasivos corrientes	68.531.793	6.754.348	-1.927.314	73.358.827
Pasivos no corrientes	39.561.051	33.920.640	-7.214.723	66.266.968
Patrimonio	128.632.502	85.468.150	-64.078.317	150.022.335

6.3 Flujo Efectivo Segmentado

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

2018				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	13.654.483	-1.523.545	189.499	12.320.437
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-526.639	-	-	-526.639
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-11.158.784	-909.042	-189.499	-12.257.325
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	1.969.060	-2.432.587	-	-463.527
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	1.969.060	-2.432.587	-	-463.527
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	6.995.852	2.723.742	-	9.719.594
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	8.964.912	291.155	-	9.256.067

2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	10.521.888	-1.226.753	-	9.295.135
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-721.928	6.000	-	-715.928
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-15.174.709	-250.582	-	-15.425.291
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	-5.374.749	-1.471.335	-	-6.846.084
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	-5.374.749	-1.471.335	-	-6.846.084
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	11.636.620	3.373.376	-	15.009.996
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	6.261.871	1.902.041	-	8.163.912

6.4 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.

6.4.1 Información sobre la oferta actual y oferta potencial

El cuadro a continuación muestra la caída del stock disponible para entrega en comparación con el mismo periodo del año anterior. La variación en valor fue de 78%, mientras que en unidades de 82%.

Tipo	jun-18		jun-17	
	Unidades	M\$	Unidades	M\$
Casas	57	10.584.918	312	51.939.698
Dptos	5	3.411.685	-	-
Sitios	-	-	-	-
Total	62	13.996.602	312	51.939.698

jun-17	
Unidades	MMS
315	55.731.672
13	7.956.570
9	744.596
337	64.432.838

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.

6.4.2 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 30 de junio de 2018 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. Incluye los proyectos en control conjunto en un 100%.

Tipo	Permisos en M ²	
	jun-18	jun-17
Casas	13.018	8.931
Dptos	52.233	-
Sitios	-	-
Total	65.251	8.931

En el cuadro se aprecia con claridad la decisión de Inmobiliaria Manquehue de ingresar al segmento de departamentos, dado que los permisos aprobados para construcción de edificios a junio de 2018 sobrepasan los 50.000 metros cuadrados en comparación al 2017, mientras que para la construcción de casas se elevan levemente en 4.000 metros cuadrados.

ii) Backlog de proyectos en ejecución (en M\$)

En el siguiente cuadro se aprecia el backlog de obras o proyectos propios que se encuentran en construcción (de obras ya iniciadas), 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		
Tipo	jun-18	jun-17
Casas	14.789.249	7.065.756
Dptos	-	-
Sitios	-	-
Total	14.789.249	7.065.756

Backlog Proyectos con Sociedades o Consorcios		
Tipo	jun-18	jun-17
Casas	7.168.965	-
Dptos	17.530.253	-
Sitios	-	-
Total	24.699.217	-

Como se muestra en el cuadro, el backlog o saldos de proyectos propios por ejecutar, presenta un aumento de un 109% respecto al mismo periodo del año anterior, lo que se explica por las etapas en los proyectos de Estancia Liray, Cumbres del Peñón, Los Montes, Aguas Claras, Los Robles y Padre Hurtado que serán entregadas hacia fines de este año.

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 muestra en el backlog de departamentos, corresponde en su totalidad al Proyecto Parque Nogales, que se realiza en conjunto con la Inmobiliaria Moller & Pérez-Cotapos y cuya participación de Inmobiliaria Manquehue es del 50% de la propiedad.

6.4.3 Información sobre la demanda

- i) **Montos y unidades vendidas o facturadas:**
La escrituración por tipo de vivienda y rango de precio se distribuyó de la siguiente forma:

Tipo	Rango de Precios	jun-18		jun-17	
		Unidad Real	Venta UF	Unidad Real	Venta UF
Casas	Menor a UF 2.000	-	-	-	-
	UF 2.001 a UF 4.000	49	156.024	74	229.646
	UF 4.001 a UF 6.000	16	80.904	49	253.958
	UF 6.001 a UF 9.000	20	160.023	59	447.573
	Mayor a UF 9.000	8	97.220	32	361.377
Total Casas		93	494.170	214	1.292.554
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	-	-	2	67.362
Total Departamentos		-	-	2	67.362
Control Conjunto (casas)*	Menor a UF 2.000	-	-	14	25.630
	UF 2.001 a UF 4.000	85	229.160	49	124.187
	UF 4.001 a UF 6.000	-	-	-	-
	UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
	Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
Total Control Conjunto (casas)*		85	229.160	63	149.817
Total Manquehue		178	723.330	279	1.509.733

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

Del cuadro de escrituraciones, se aprecia que la venta acumulada (administrada) a junio de 2018 ha disminuido en MUF 786 en valor (disminución de 52%), mientras que cuando se analizan sólo las unidades esta disminución es de un 36%. Esto se debe principalmente a que el año 2018 las ventas se han desarrollado en mayor medida en los proyectos de Puente Alto y Liray, y con menor presencia en el sector de Piedra Roja. Además, la variación se explica por la alta base de comparación a junio de 2017, debido a la postergación en la entrega de viviendas en Piedra Roja y Cumbres del Peñón, durante el año 2016, las cuales se materializaron en el primer semestre de 2017.

Este efecto en el mix muestra un descenso del precio promedio desde UF 5.411 a junio de 2017 a UF 4.064, que está en línea con lo presupuestado. Nuevamente cabe señalar, que de acuerdo con el presupuesto Inmobiliaria Manquehue concentra el 52% de lo estimado para el año en el último trimestre del 2018, por la entrega de las etapas en los proyectos de Estancia Liray, Cumbres del Peñón, Los Montes, Aguas Claras, Los Robles y Padre Hurtado.

ii) **Unidades prometadas y desistidas**

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

Tipo	2018			
	Unidades Netas Promesadas	Monto Neto Promesado UF	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas UF
Casas	232	1.226.338	30	119.343
Dptos	18	114.915	3	15.690
Total	250	1.341.252	32	135.032
Tasa desistimiento				9%

Tipo	2017			
	Unidades Netas Promesadas	Monto Neto Promesado UF	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas UF
Casas	183	970.120	67	374.244
Dptos	6	168.912	1	32.250
Total	189	1.139.032	68	406.494
Tasa desistimiento				26%

El monto neto prometado aumentó en un 18%, asimismo, el monto desistido disminuyó en un 67% en MUF 271 lo que se traduce en una disminución de la tasa de desistimiento desde un 26% a un 9% para el periodo enero – junio de 2018. Esto se debe principalmente a que los proyectos de Piedra Roja han reducido a prácticamente cero el desistimiento, logrando una reducción de MUF 127. A su vez, los proyectos de la comuna de Puente Alto, como son Cumbres del Peñón y Ciudad del Sol, también mostraron una disminución importante, respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando una disminución de MUF 125.

iii) **Backlog de Promesas de Compraventa**

El backlog de promesas de compraventa al 30 de junio de 2018 se ha mantenido en los niveles de junio de 2017 en MUF 1.100.

Tipo	2018		2017	
	Unidades	UF	Unidades	UF
Casas	180	913.261	195	1.016.991
Dptos	11	187.767	4	85.461
Sitios	1	2.542	1	2.309
Backlog	192	1.103.570	200	1.104.761

6.4.4 Información sobre la demanda

i) Meses para agotar stock (MAS)

Tipo	MAS	
	jun-18	jun-17
Casas	2,0	6,1
Dptos	n/a	n/a
Sitios	-	6,8

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	
	jun-18	jun-17
Casas	1,0	0,4
Dptos	n/a	n/a
Sitios	-	0,1

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 al desempeño del mercado inmobiliario en la Región Metropolitana durante el periodo enero a junio 2018, 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 UF10.000, datos que avalan la estrategia adoptada por Manquehue.

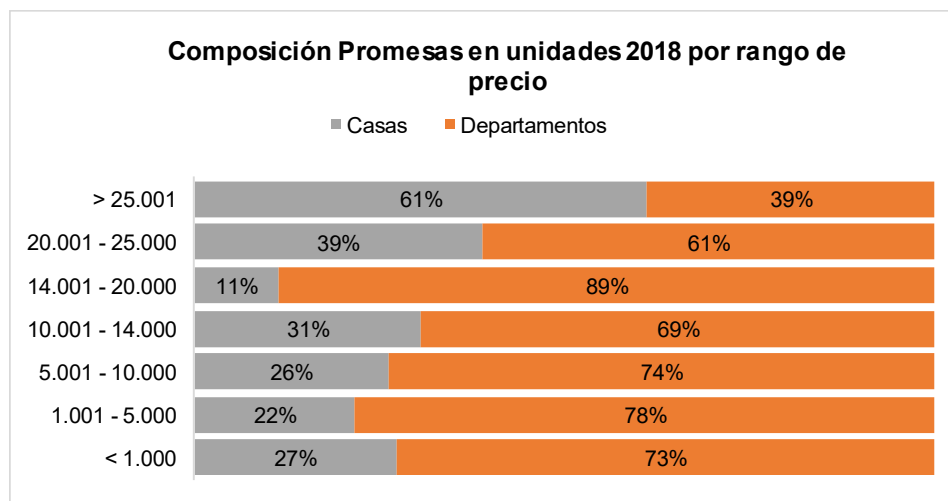


Gráfico N° 1: Composición venta de viviendas por precio RM Fuente: Toc Toc

En cuanto a la venta en UF para el primer semestre del 2018, esta aumentó en un 14%, respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que creció un 11% en unidades.

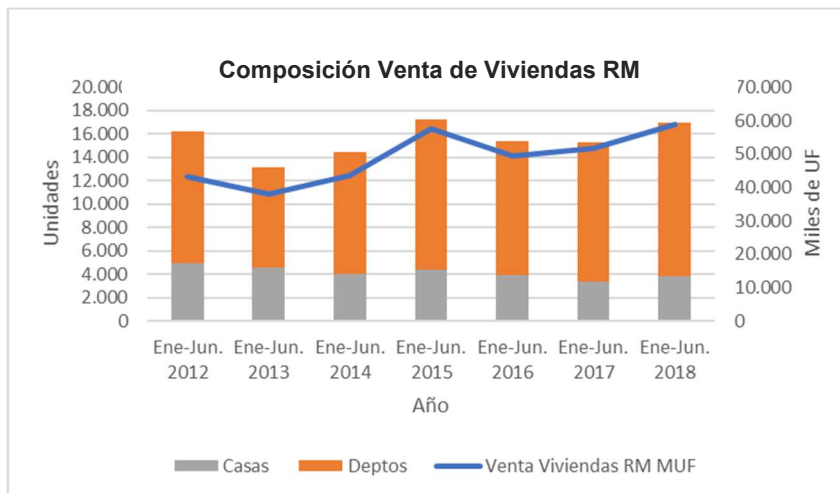


Gráfico N° 2: Composición venta de viviendas RM Fuente: Toc Toc

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 aumenta y el de departamentos cae levemente.

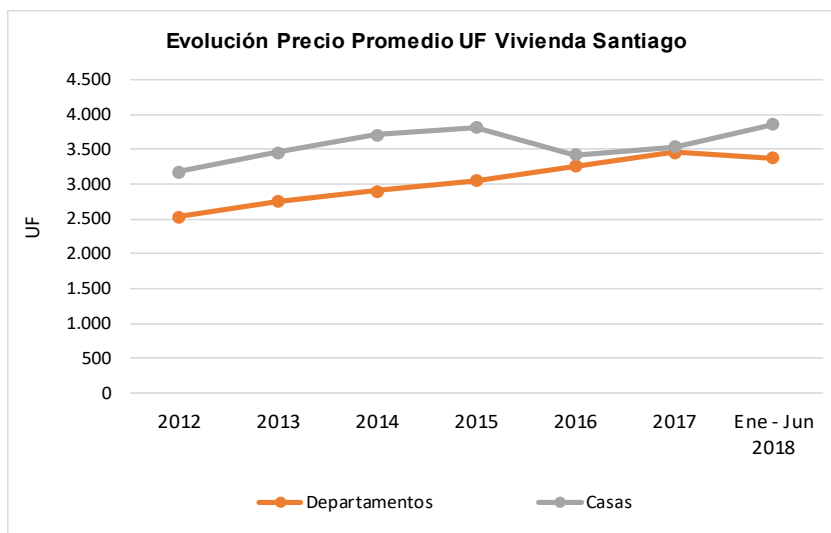


Gráfico N° 3: Evolución Precio Promedio/Vivienda Fuente: Toc Toc

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.

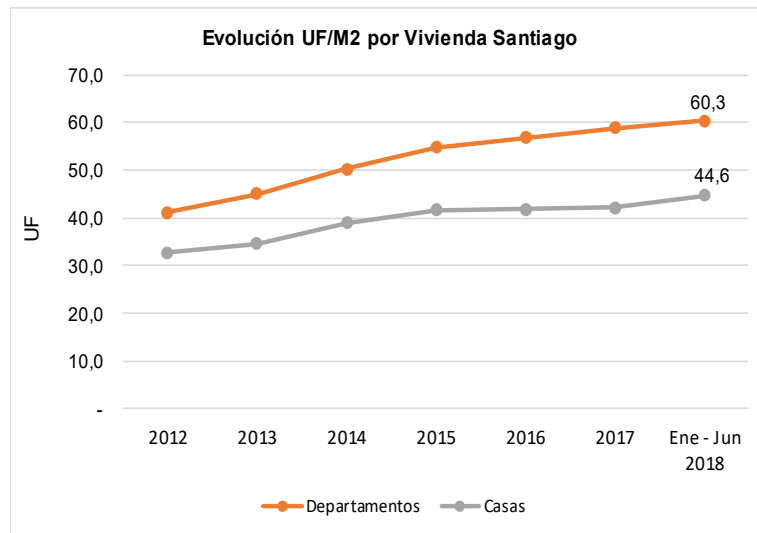


Gráfico N° 4: Evolución Precio Promedio/Vivienda Fuente: Toc Toc.

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 construidos 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 3.240. El proyecto es desarrollado en conjunto con un socio.

Además, se han adquirido 2 terrenos en la comuna de Ñuñoa, destinados al desarrollo de edificios del segmento medio, donde ya en julio del 2018 se realizó el lanzamiento de la venta en blanco de departamentos.

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 encarece el pago 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 de % de financiamiento.

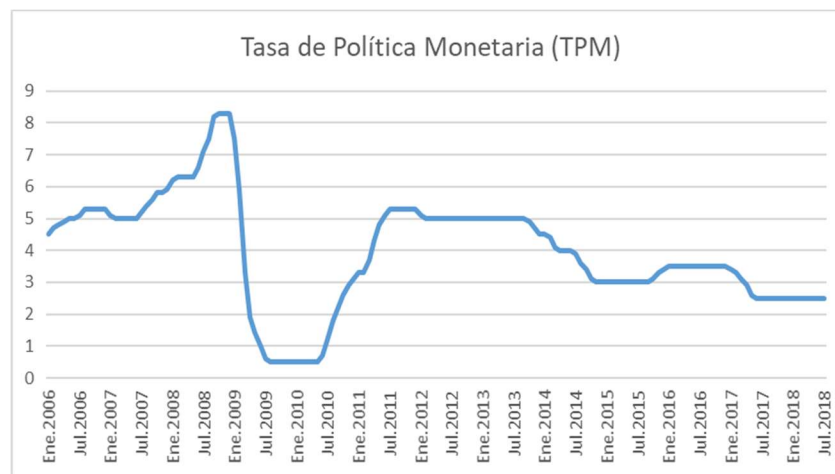


Gráfico N° 5: Fuente: Banco Central.
Tasa de Política Monetaria (TPM)

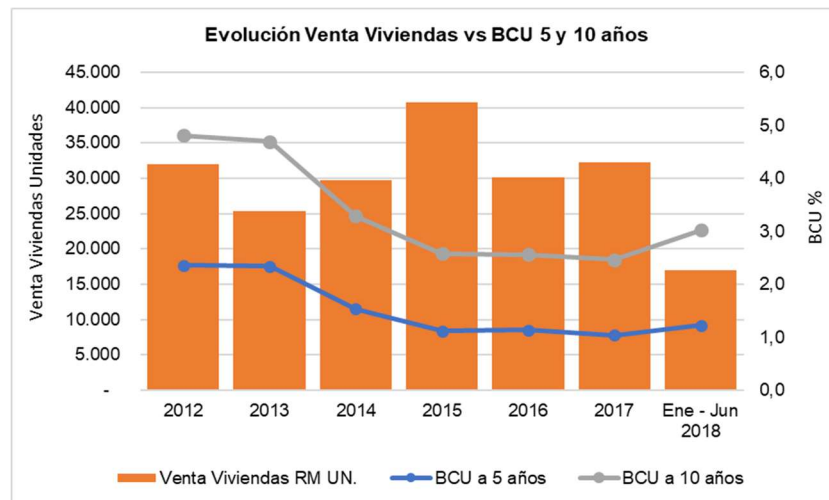


Gráfico N° 6: Ventas versus tasas de interés Fuente: Toc Toc; Banco Central de Chile

- b) Nivel de empleo y seguridad de mantener fuentes de trabajo por parte de la población, para hacer frente al futuro servicio de la deuda.
- c) Estabilidad económica, crecimiento del PIB y percepción de la gente sobre el futuro económico.

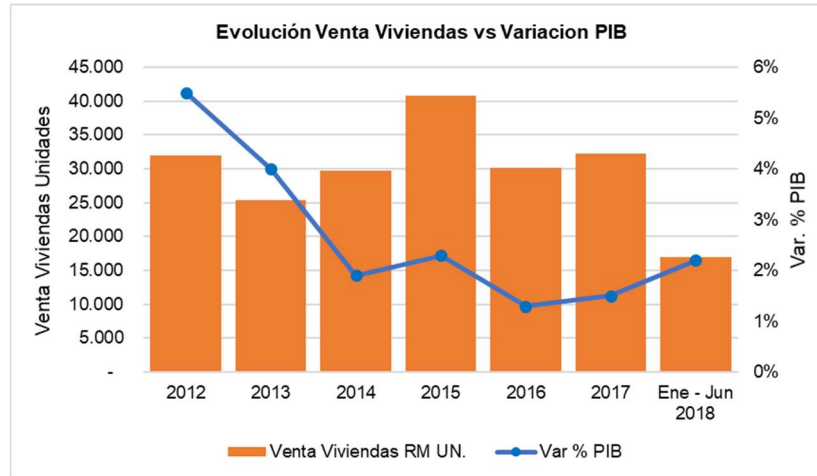


Gráfico N° 7: Ventas versus PIB Fuente: GFK Adimark.; Banco Central de Chile

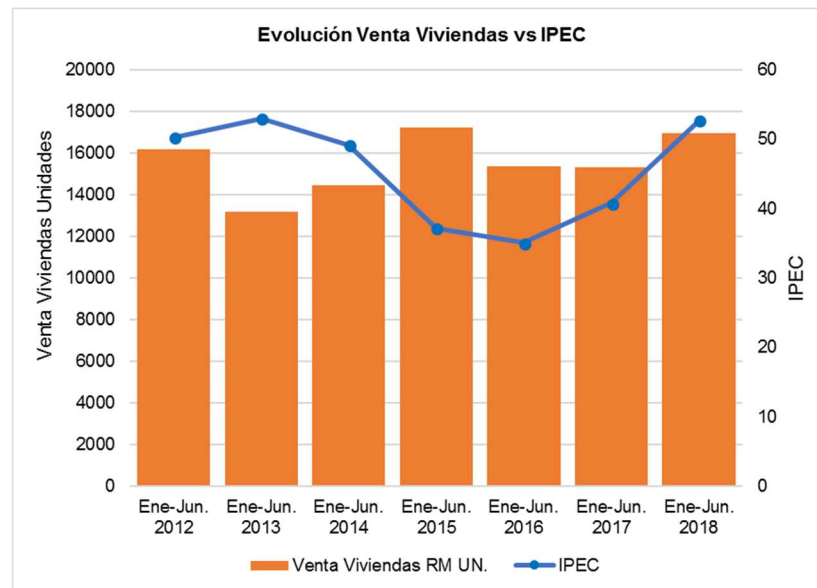


Gráfico N° 8: Ventas versus IPEC Fuente: Toc Toc

- 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