

Análisis Razonado
Septiembre 2017



ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO	2
2. ACTIVOS Y PASIVOS	4
3. ESTADO DE RESULTADOS	7
4. FLUJO DE EFECTIVO.....	8
5. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS	10
6. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS.....	12
7. ANÁLISIS DE DIFERENCIAS QUE PUEDAN EXISTIR ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS.	20
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 filiales al 30 de septiembre del 2017.

La compañía registró una **pérdida total de MM\$ 798 a septiembre 2017**, lo que se compara positivamente con la pérdida de MM\$2.974 registrados al mismo período del 2016, cuya diferencia se explica fundamentalmente a un mejor resultado operacional, que tiene como principales pilares un aumento en el volumen de ventas y la política de control de gastos, que ha permitido disminuir los Gastos de Administración y Venta desde un 24% de la venta a un 16%.

La **Pérdida atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó los MM\$ 1.038**, inferior respecto del mismo periodo el año anterior, donde ésta fue de MM\$ 2.525.

Los **Ingresos de actividades ordinarias a septiembre 2017 tuvieron un aumento de 62%** respecto de septiembre 2016, pasando desde MM\$ 36.563 a MM\$ 59.344. Las cifras reflejan el resultado que ha significado el inicio de escrituración de los nuevos proyectos, como son Cumbres del Peñón y Los Montes, así como las reposiciones de los exitosos proyectos Montepiedra y Los Maderos (Los Robles y Aguapiedra). Al revisar los números por sector, se observa que los proyectos ubicados en Piedra Roja aumentaron un 17,2% respecto de igual período del año anterior, mientras que,

en los proyectos ubicados en Santiago y Machalí, las ventas (sólo de proyectos que consolidan) aumentaron en un 107,2%, de este aumento, 64,5% corresponde a Cumbres del Peñón y otra parte importante a los proyectos Polo y Campo Machalí, donde el año 2016 no se contaba aún con stock para entrega, como si ha ocurrido durante el año en curso.

El **Gasto de Administración y Ventas** en términos absolutos aumentó un 8%, sin embargo, como porcentaje de la venta disminuyó del 24% a septiembre del 2016 a un 16%, reflejando que la política de control de gastos que ha realizado la administración está logrando efectivamente los objetivos.

Respecto de las promesas y desistimientos podemos mencionar que el monto prometado a septiembre 2017 aumentó un 12,8%, respecto del mismo periodo del año anterior, lo que, junto con la disminución del monto de promesas desistidas, se tradujo en una baja en la tasa de desistimiento desde un 35% el 2016 a un 29% para el periodo enero-septiembre del 2017.

Dentro de las cuentas de balance, destaca el ciclo que forman las cuentas de Efectivo, inventarios y pasivos bancarios, números que, en el presente informe, confirman lo que se ha señalado en períodos previos en relación a la baja en la actividad económica. En efecto, la disminución en el efectivo se debe al pago de la deuda de construcción de las viviendas escrituradas durante el periodo enero - septiembre, lo que se ve

reflejado en la baja de inventarios, el que no ha sido repuesto con la misma velocidad, dada la baja actividad del sector, lo que a su vez impacta en los pasivos financieros, donde la deuda neta de construcción es la que explica casi en su totalidad la disminución de los pasivos financieros de corto plazo.

Un aspecto relevante a destacar corresponde a la participación que Manquehue tiene en **Baumax SpA**, sociedad que completó una inversión de MMUS\$ 20 durante el año 2016 y que comenzó sus operaciones a partir de los primeros meses del año 2017. Esta empresa produce muros y losas prefabricados de hormigón armado con tecnología robotizada y de punta a nivel mundial, y que corresponde a la primera planta en América Latina para el desarrollo de casas. Manquehue ha suscrito un acuerdo comercial con Baumax para ser cliente preferente y de largo plazo. Todos los proyectos de

casas que se iniciaron durante este 2017, están aplicando tecnología. Los principales beneficios son una alta calidad de vivienda con acabados de excelente nivel y con geometría al milímetro de tolerancia. Los costos también pasan a ser un factor predecible, tal como los plazos de obras. Efectivamente, se estima que cada obra, que aplica esta tecnología, se reduce entre 3 a 4 meses. El proyecto de Estancia Liray, ubicado en la comuna de Colina, ya está operando con este sistema.

Para abordar el desafío de incorporar esta tecnología a las obras de Manquehue, se procedió a realizar una profunda reorganización a la planificación y diseño de los proyectos y al área de construcción, que se ha materializado en los últimos 2 años.

2. ACTIVOS Y PASIVOS

Resumen Balance Consolidado Inmobiliaria Manquehue S.A. (M\$)			
	sep.-17	dic.-16	Δ Variación
Activos Corrientes	118.629.343	152.587.264	-22,25%
Activos No Corrientes	182.454.594	185.742.096	-1,77%
Total Activos	301.083.938	338.329.360	-11,01%
Pasivos Corrientes	82.729.107	114.660.091	-27,85%
Pasivos No Corrientes	69.958.696	74.368.026	-5,93%
Participaciones no controladoras	38.228.139	37.206.345	2,75%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	110.167.998	112.094.898	-1,72%
Total de patrimonio y pasivos	301.083.938	338.329.360	-11,01%

a) Análisis de Activos

El Activo Corriente de la sociedad, al 30 de septiembre del 2017, presenta una variación neta negativa de 22,5% (MM\$33.958), respecto de diciembre de 2016 explicada principalmente por las siguientes cuentas:

Efectivo y equivalentes al efectivo: (Nota 5) Disminución de un 56,5% respecto de diciembre 2016 (MM\$ 8.478), principalmente debido al pago de la deuda de construcción de los proyectos escriturados.

Deudores comerciales: (Nota 8) Disminución de un 27,8% respecto de diciembre 2016 (MM\$ 7.882), influido básicamente por la venta del último trimestre del año anterior que superó el millón doscientas mil UF, comparado con el trimestre julio – septiembre del presente período que alcanza las seiscientas mil uf, reflejando un stock mayor de deudores comerciales al cierre del año anterior.

Inventarios: (Nota 10) Los inventarios a septiembre del 2017 han disminuido en MM\$ 19.357 equivalentes a un 18,5%, principalmente debido al nivel de venta durante el año, y donde la reposición del stock, como se dijo anteriormente no ha crecido con la misma velocidad, en línea con la estrategia de empresa.

El Activo No Corriente tuvo una variación negativa de 1,77% (MM\$ 3.288) sin movimientos relevantes entre las cuentas que la componen.

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 27,85% equivalente a MM\$ 31.931 originado por la variación de las siguientes partidas:

- Disminución de 23,2% (MM\$ 17.207) en **Otros pasivos financieros, corrientes** (Nota 18), el que está fuertemente influido por la disminución de *Préstamos Bancarios* que pasan de MM\$ 69.260 en diciembre del 2016 a MM\$ 50.482 en septiembre del 2017. Dentro de esta cuenta, el grupo que ha presentado la mayor variación es la deuda de construcción, la que disminuyó un 60% fundamentalmente en los proyectos: Los Robles, Polo/Campo Machalí, Aguapiedra, Aguas Claras y El Peñón debido a la decisión de la administración de bajar el ritmo de construcción como una forma de evitar el sobre stock.
- Disminución en MM\$ 5.424 en las **Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar** (Nota 19), lo que representa una variación de un 31,1% respecto a diciembre del 2016, y que se explica básicamente por una disminución neta en las cuentas de acreedores varios, específicamente los anticipos de clientes que disminuyeron en MM\$ 3.338 en los proyectos que presentaron la mayor escrituración, como El Peñón, Los Robles, Aguas Claras y Polo/Campo Machalí.
Además, de este efecto, las cuentas comerciales de proveedores presentan una disminución neta de MM\$ 1.742 (27,5%), en línea con lo expresado en las cuentas de inventario.
- Disminución de MM\$ 4.765 en **Otras provisiones, corrientes** (Nota 20), lo que representa una disminución neta del 42,6% respecto a diciembre 2016, dado que los desembolsos futuros proyectados a fines del año anterior, fundamentalmente orientados a costos de obra de proyectos como: Los Montes y Aguas Claras, se han ido concretando durante el año al igual que los costos provisionados por urbanización en Piedra Roja.

El Pasivo no Corriente presenta una disminución de MM\$ 4.409 respecto al cierre del año anterior, lo que representa una variación negativa de 5,93%, donde los mayores movimientos se dan en la cuenta Otros Pasivos financieros, no corrientes:

- **Otros Pasivos financieros, no corrientes** (Nota 18) que pasó de MM\$35.326, en diciembre 2016, a M\$ 29.900, en septiembre 2017, generando una variación negativa de MM\$ 5.426 (15,4%), explicada básicamente por la venta en agosto del 2017 de un activo prescindible en la zona de Curauma (V Región), cuya deuda de largo plazo fue cancelada (MM\$ 2.676).
Además, se traspasaron MM\$ 1.469 de deuda no corriente a deuda corriente, asociado al financiamiento del futuro proyecto Padre Hurtado, el cual ya comenzó su construcción.

El Patrimonio Total, tuvo una variación negativa de 0,6% (MM\$ 905), que se explica de la siguiente forma:

El Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora, disminuyó en MM\$ 1.927 (1,72%), respecto a diciembre 2016, y se explica por pérdidas del periodo anterior por MM\$ 1.038 y el reparto de dividendos de MM\$ 889 realizado en mayo de 2017.

3. ESTADO DE RESULTADOS

Resumen Estado de Resultados Consolidado (M\$)					
	sept-17	% sobre ventas	sept-16	% sobre ventas	Variación sep-17/sep-16
Ingresos de actividades ordinarias	59.344.169	100,0%	36.562.866	100,0%	62%
(Costo de Ventas)	-47.224.371	-79,6%	-27.457.924	-75,1%	72%
Ganancia Bruta	12.119.798	20,4%	9.104.941	24,9%	33%
Gasto de administración	-9.482.567	-16,0%	-8.787.828	-24,0%	8%
Resultado Operacional	2.637.231	4,4%	317.114	0,9%	732%
Resultado No Operacional	-2.710.420	-4,6%	-1.353.518	-3,7%	100%
Ganancia (pérdida)	-797.724	-1,3%	-2.973.897	-8,1%	-73%
Ganancia propietarios controladora	-1.037.834	-1,7%	-2.525.372	-6,9%	-59%
Ganancia participaciones no controladoras	240.109	0,4%	-448.524	-1,2%	-154%
EBITDA	5.293.226	8,9%	2.141.764	5,9%	147%

Los **Ingresos de actividades ordinarias a septiembre 2017** tuvieron un aumento de **62%** respecto de septiembre 2016, pasando desde MM\$ 36.563 a MM\$59.344. Las cifras reflejan el resultado que ha significado el inicio de escrituración de los proyectos nuevos, como son Cumbres del Peñon y Los Montes, así como las reposiciones de los exitosos Montepiedra y Los Maderos. Al revisar las cifras por sector, vemos que los proyectos ubicados en Piedra Roja aumentaron un 17,2% respecto de igual período del año anterior, mientras que, en los proyectos ubicados en Santiago y Machalí, las ventas (sólo de proyectos que consolidan) aumentaron en un 107,2%, de este aumento, 64,5% corresponde a Cumbres del Peñon y 54% a Polo y Campo de Machalí, donde el año 2016 no se contaba aún con stock para entrega, como si ha ocurrido durante el año en curso. Si bien, las ventas de los proyectos en control conjunto no consolidan en la línea de ingresos, al agregarlas al análisis de las ventas, podemos apreciar que la variación entre ambos períodos disminuye, como se muestra en los cuadros de escrituración del punto 7.1.1.

En tanto el Costo de Venta (Nota 25) pasó de MM\$27.458 en septiembre 2016 a MM\$47.224 en septiembre 2017, lo que arroja como resultado un 20,4% de **Ganancia Bruta** sobre Ingresos a septiembre 2017, menor al 24,9% sobre ventas del mismo periodo en 2016. Este menor margen, en términos porcentuales (4,5% menor al período anterior) se debe principalmente al término paulatino el 2017 de proyectos de alta gama tales como Cumbres del Cóndor o Montepiedra que representaban el 43,55% del margen

total a septiembre del 2016, proyectos han decidido bajar los precios de las últimas unidades disponibles como una forma de liquidar el stock final.

El **Gasto de Administración y Ventas** si bien en términos absolutos aumentó en 695 MM\$ en comparación con el monto presentado para igual período del año anterior, en términos porcentuales, respecto de la venta, disminuyó desde 24,9% a 16%, reflejando que la política de control de gastos que ha realizado la administración está logrando los objetivos.

El resultado No Operacional por su parte varió negativamente en MM\$ 1.357, ya que a septiembre 2016 esta cifra era de MM\$ 1.354 mientras que a septiembre 2017 fue de MM\$ 2.710. La diferencia se produce principalmente por una pérdida asociada a negocios conjuntos (MM\$ 593), ítem que presenta un resultado negativo de MM\$ 229 a diferencia de la ganancia de MM\$ 364 que presentó el año anterior en el mismo periodo, y que se explica fundamentalmente al ciclo normal del proyecto Parque Nogales (donde la participación de la compañía es de un 50%) y que está en periodo de inicio de construcción, asumiendo gastos propios de inicio. Esto, además de que la empresa Baumax (de la cual Inmobiliaria Manquehue tiene el 20%) se encuentra también en un periodo de asentamiento operacional.

Además, contribuye a este menor resultado no operacional el desfase en la escrituración de proyectos como Aguapiedra, Los Montes y Los Robles que repercute en un aumento en los costos financieros de MM\$ 442.

4. FLUJO DE EFECTIVO

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo Directo			
Estado de Flujo Efectivo Neto	sept-17	sept-16	Variación
	M\$	M\$	
Flujo de Operación	18.459.911	8.232.826	124,2%
Flujo de Inversión	-1.795.459	-1.751.675	2,5%
Flujo de Financiación	-25.142.588	-2.964.647	748,1%
Incremento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	-8.478.136	3.516.504	-341,1%

El flujo de efectivo derivado de la operación fue positivo en MM\$ 18.460, mayor a los MM\$ 8.233 a igual período del año 2016, representando un aumento del 124% (MM\$10.227). Esto se explica dada la mayor escrituración que se produjo en el periodo enero-septiembre 2017, versus igual período del 2016, y a la disminución del ritmo de

construcción (disminución de proyectos de reposición) para no generar un sobrestock de existencia. Esto hizo que el flujo de pago a proveedores cayera en MM\$ 7.485.

También influye en este resultado el pago de dividendos desde los proyectos, los que fueron menores en MM\$ 2.962 debido a que como se mencionó anteriormente, durante el año anterior se estaban escriturando las últimas etapas de los proyectos Los Maderos y Montepiedra.

Por otra parte, el flujo procedente de las actividades de inversión dio un resultado neto negativo de MM\$ 1.795, comparado a los MM\$ 1.752 también negativos del año anterior.

Finalmente, el flujo por financiamiento disminuyó en MM\$ 22.178 (748,1%) respecto al mismo periodo del año anterior, explicado fundamentalmente por el pago de créditos de construcción asociados a los proyectos. Esta amortización en términos netos fue mayor a la presentada a septiembre 2016, debido a la menor velocidad de construcción.

5. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

Inmobiliaria Manquehue S.A.					
Análisis Razonado					
	30-09-2017	31-12-2016	30-09-2016		
Liquidez Corriente	1,43	1,33	1,60		
Activo Corriente	118.629.343	152.587.264	148.977.343		
Pasivo Corriente	82.729.106	114.660.091	93.313.525		
Razón Acida	0,40	0,42	0,41		
Activo Corriente - Inventario	33.334.451	47.935.634	38.230.496		
Pasivo Corriente	82.729.106	114.660.091	93.313.525		
Indicadores de Endeudamiento					
Razón de Endeudamiento (Leverage)	1,38	1,68	1,50		
Pasivo Exigible	152.274.362	188.730.597	163.094.359		
Patrimonio Prop. Controladora	110.167.998	112.094.898	108.541.469		
% Deuda Corto Plazo	54,2%	60,7%	57,1%		
Deuda Corto Plazo	82.729.106	114.660.091	93.313.525		
Deuda Total	152.687.802	189.028.117	163.392.009		
% Deuda Largo Plazo	45,8%	39,3%	42,9%		
Cobertura para Gastos Financieros	1,37	1,91	0,85		
EBITDA (*)	5.293.226	7.505.960	2.141.764		
Costos Financieros (**)	3.855.762	3.935.764	2.526.449		
Indicadores de Actividad					
Rotación de Inventarios (veces)	0,55	0,50	0,25		
Costo Venta	47.224.371	52.196.418	27.457.924		
Inventario Corriente	85.294.892	104.651.630	110.746.847		
Promedio Cuentas por Cobrar (días)	93,02	148,76	92,23		
Cuentas por Cobrar	20.444.120	28.326.387	12.489.331		
Ingresos Diarios	219.793	190.421	135.418		
Rotación de Activos (veces)	0,20	0,20	0,12		
Ingresos	59.344.169	68.551.524	36.562.866		
Activos Totales	301.083.938	338.329.360	308.310.888		
Indicadores de Rentabilidad					
Margen Bruto de Rentabilidad	20,4%	23,9%	24,9%		
Margen de Explotación	12.119.798	16.355.106	9.104.941		
Ingresos	59.344.169	68.551.524	36.562.866		
Margen Neto de Rentabilidad	-1,3%	3,2%	-8,1%		
Ganancia (Pérdida)	-797.724	2.194.863	-2.973.896		
Ingresos	59.344.169	68.551.524	36.562.866		
Rentabilidad del Activo (ROA)	-0,2%	0,7%	-0,9%		
Ganancia (Pérdida)	-797.724	2.194.863	-2.973.896		
Activos Totales (***)	319.706.649	329.150.753	314.141.516		
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	-0,9%	1,3%	-2,3%		
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	-1.037.834	1.468.653	-2.525.372		
Patrimonio (****)	111.131.448	112.069.632	110.292.917		
Utilidad por Acción	-2,06	2,92	-5,02		
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	-1.037.834	1.468.653	-2.525.372		
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 en costo de venta

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

El índice de Liquidez Corriente pasó de 1,33 en diciembre de 2016 a 1,43 en septiembre 2017. Esta variación en el indicador se explica por:

Una disminución relativamente mayor en términos porcentuales del pasivo corriente que llegó hasta los MM\$ 82.729 (27,8%), principalmente por la menor deuda de construcción relacionada con la recuperación de créditos por mayor escrituración y la menor velocidad de reposición del stock.

La Razón Ácida presentó una leve disminución desde 0,42 en diciembre 2016 a 0,40 a septiembre de 2017, producto de la variación del Activo y Pasivo Corriente ya mencionadas.

La Razón de Endeudamiento (Leverage) tuvo una disminución desde un 1,68 en diciembre de 2016, a un 1,38 al 30 de septiembre 2017, dado que los pasivos exigibles disminuyeron como se mencionó anteriormente.

La Proporción de Deuda de Corto Plazo en relación con la Deuda Total pasó de 60,7% en diciembre 2016 a 54,2% en septiembre 2017.

La Cobertura para Gastos Financieros a septiembre 2017 aumentó a 1,37 veces, respecto a septiembre de 2016, producto de que el EBITDA aumentó proporcionalmente más (147,1%) que los costos financieros (52,6%).

El Margen Bruto de Rentabilidad fue de un 20,4% para el período comprendido entre enero y septiembre de 2017 mientras que para el año 2016 fue de un 23,9%, afectado principalmente, como se dijo anteriormente, por el término paulatino de proyectos de alta gama y margen como Montepiedra y Cumbres del Cóndor que tenían a septiembre del 2016 una alta importancia relativa respecto al margen total, además de la disminución de precios en los proyectos que están terminando y que venden sus últimas unidades.

El Margen Neto de Rentabilidad aumentó desde un 8,1% negativo a un 1,3% igualmente negativo, fundamentalmente porque la política de control de Gastos de Administración y Venta ha cumplido con las expectativas, pasando de un 24% de la venta a un 16% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

La Rentabilidad del Activo (ROA) pasó de un -0,9% a septiembre del 2016 a un -0,2% a septiembre del 2017, explicado principalmente por la mejora en el resultado operacional, dada a su vez, por el mejor Margen Neto detallado arriba.

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

	sept-17	2016	sept-16
Total pasivos	152.687.802	189.028.117	163.392.009
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	-289.855	-295.080	-295.056
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	-123.584	-2.439	-2.594
Pasivo Exigible (1)	152.274.362	188.730.597	163.094.359
Patrimonio Prop. Controladora (2)	110.167.998	112.094.898	108.541.469
Razón de Endeudamiento (Leverage) (1)/(2)	1,38	1,68	1,50

	sept-17	2016	sept-16
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora (1)	-1.037.834	1.468.653	-2.525.372
Patrimonio 2017	110.167.998		
Patrimonio 2016	112.094.898	112.094.898	108.541.469
Patrimonio 2015		112.044.365	112.044.365
Promedio Patrimonio (2)	111.131.448	112.069.632	110.292.917
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	-0,9%	1,3%	-2,3%

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 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 16 proyectos residenciales que se encuentran en distintas etapas de desarrollo y ejecución.
- **Macrolotes:** Desarrolla un proyecto de venta de macrolotes para fines residenciales fundamentalmente, sobre una superficie total de 1.060 hás. en un período de desarrollo que abarca los años 2001 y 2021 para casas, con un horizonte mayor en departamentos.

6.1 Estado de Resultado.

En el cuadro siguiente se presenta los resultados de cada segmento para el periodo terminado al 30 de septiembre de 2017 y 2016.

septiembre-2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Resultado bruto	11.089.705	1.030.093	-	12.119.798
Ingresos de actividades	58.081.160	1.263.009	-	59.344.169
Costo de ventas	-46.991.455	-232.916	-	-47.224.371
Resultado operacional	3.127.495	-490.264	-	2.637.231
Gasto de administración	-7.962.210	-1.520.357	-	-9.482.567
Ganancia (pérdida)	-336.713	-676.652	215.639	-797.726
Otros resultados	-3.464.208	-186.388	215.639	-3.434.957

septiembre-2016				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Resultado bruto	8.813.386	291.555	-	9.104.941
Ingresos de actividades	36.086.846	476.019	-	36.562.865
Costo de ventas	-27.273.460	-184.464	-	-27.457.924
Resultado operacional	2.274.797	-1.957.684	-	317.114
Gasto de administración	-6.538.589	-2.249.239	-	-8.787.828
Ganancia (pérdida)	-2.364.544	-2.429.020	1.819.668	-2.973.896
Otros resultados	-4.639.341	-471.336	1.819.668	-3.291.010

6.1.1 Escrituración

La escrituración por tipo de vivienda y rango de precio se distribuyó como sigue:

Tipo	Rango de Precios	sept-17		sept-16	
		Unidad Real	Venta UF	Unidad Real	Venta UF
Casas	Menor a UF 2.000	-	-	-	-
	UF 2.001 a UF 4.000	109	336.982	73	226.887
	UF 4.001 a UF 6.000	62	319.850	16	67.656
	UF 6.001 a UF 9.000	85	654.257	14	118.193
	Mayor a UF 9.000	44	511.571	53	686.635
Total Casas		300	1.822.660	156	1.099.371
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	5	136.462	10	252.988
Total Departamentos		5	136.462	10	252.988
Control Conjunto (casas)*	Menor a UF 2.000	102	251.735	211	609.240
	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 Control Conjunto (casas)*		102	251.735	211	609.240
Otros	Menor a UF 2.000	-	-	5	9.082
	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 Otros		-	-	5	9.082
Total Manquehue		407	2.210.858	382	1.970.681

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

De este cuadro de escrituraciones, se aprecia que la venta de casas y departamentos acumulada a septiembre del 2017 ha crecido un 12,2% respecto al mismo periodo del año anterior.

Este crecimiento se explica, fundamentalmente, por el alto crecimiento (454% más que el año anterior en el mismo periodo) en ventas de propiedades del rango entre 6.000 y

9.000 UF, lo que ha impactado positivamente en las ventas totales, a pesar de tener un crecimiento menor en unidades físicas.

Proyectos como: Los Robles y Los Montes en Piedra Roja, que comenzaron a escriturar a finales del año 2016, y que por tanto no forman parte del acumulado a septiembre de ese año, suman ventas por MM\$ 10.695 a septiembre del 2017. Estos proyectos, junto con Aguapiedra, que también comenzó a escriturar a fines de año y que se encuentra en el rango sobre las 10.000 UF, y, el buen resultado del proyecto Aguas Claras que por su parte dobló las ventas en igual periodo, aportando un crecimiento de MM\$ 3.681 (equivalente a un alza del 100%), han compensado la disminución en ventas de otros proyectos que ya tienen poco, o de hecho ninguna unidad en stock, tales como: Montepiedra o Los Maderos.

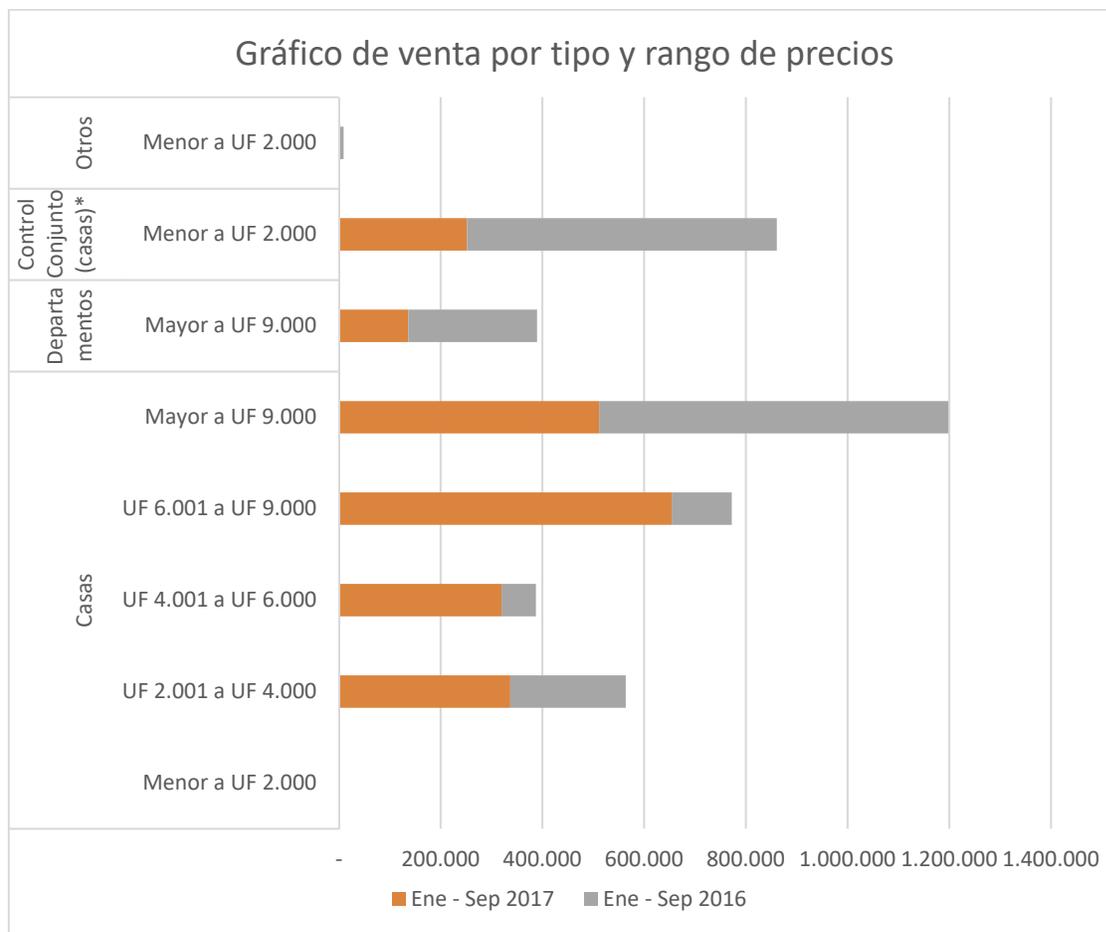


Gráfico 1: Venta por tipo y rango de precios

6.1.2 Desistidos

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

2017				
Tipo	Unidades Brutas Promesadas	Monto Bruto Promesado	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas
Casas	397	2.097.281	115	616.040
Dptos	15	259.752	2	64.050
Total	412	2.357.033	117	680.090
Tasa desistimiento				29%

2016				
Tipo	Unidades Brutas Promesadas	Monto Bruto Promesado	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas
Casas	332	1.749.607	110	630.788
Dptos	13	339.981	4	96.503
Total	345	2.089.588	114	727.291
Tasa desistimiento				35%

El monto prometado aumentó un 12,8%, y el monto desistido disminuyó en MUF 47,2 lo que se traduce en una disminución del indicador de promesas desistidas desde un 35% a un 29% para el periodo enero – septiembre de cada año.

6.1.3 Stock

Respecto del stock, se puede apreciar una baja en las unidades disponibles al 30 de septiembre del 2017, respecto del mismo período de 2016, debido a que, previendo la baja en la actividad de la industria, la compañía decidió ajustar su oferta a la baja y evitar un sobre stock.

Tipo	2017		2016	
	Stock Uds	Stock UF	Stock Uds	Stock UF
Casas	302	1.982.182	420	2.583.525
Dptos	14	330.337	21	525.865
Total	316	2.312.519	441	3.109.390

6.1.4 Backlog

Por otra parte, el backlog de promesas a septiembre de cada año, se muestra de la siguiente forma:

	2017		2016	
	Unidades	UF	Unidades	UF
Casas	188	917.343	264	1.699.961
Dptos	4	90.811	9	255.190
Backlog	192	1.008.154	273	1.955.151

6.2 Resumen de Balance por segmento de negocio

septiembre-2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Activos, total	242.582.297	132.456.285	-73.954.645	301.083.937
Activos corrientes	114.354.338	7.075.390	-2.800.386	118.629.342
Activos no corrientes	128.227.959	125.380.895	-71.154.259	182.454.595
Pasivo y patrimonio, total	242.582.297	132.456.285	-73.954.645	301.083.937
Pasivos corrientes	78.792.450	6.737.040	-2.800.385	82.729.105
Pasivos no corrientes	26.659.487	50.479.625	-7.180.415	69.958.697
Patrimonio	137.130.360	75.239.620	-63.973.845	148.396.135

diciembre-2016				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Activos, total	281.590.382	168.366.755	-111.627.777	338.329.360
Activos corrientes	149.311.599	9.749.907	-6.474.242	152.587.264
Activos no corrientes	132.278.783	158.616.848	-105.153.535	185.742.096
Pasivo y patrimonio, total	281.590.382	168.366.755	-111.627.777	338.329.360
Pasivos corrientes	112.453.650	8.680.684	-6.474.243	114.660.091
Pasivos no corrientes	30.148.581	85.183.496	-40.964.051	74.368.026
Patrimonio	138.988.151	74.502.575	-64.189.483	149.301.243

6.3 Flujo Efectivo: El siguiente cuadro corresponde al periodo enero-septiembre 2017 y 2016. En resumen, la generación de flujo por segmento del periodo de análisis es el siguiente:

septiembre-2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	20.324.640	-1.864.729	-	18.459.911
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-1.803.459	8.000	-	-1.795.459
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-26.040.411	897.823	-	-25.142.588
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	-7.519.230	-958.906	-	-8.478.136
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	-7.519.230	-958.906	-	-8.478.136
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	11.636.619	3.373.377	-	15.009.996
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	4.117.389	2.414.471	-	6.531.860

septiembre-2016				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	17.689.695	-9.456.869	-	8.232.826
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-1.759.675	8.000	-	-1.751.675
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-15.605.041	12.640.394	-	-2.964.647
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	324.979	3.191.525	-	3.516.504
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	324.979	3.191.525	-	3.516.504
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	8.964.371	2.725.634	-	11.690.005
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	9.289.350	5.917.159	-	15.206.509

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

La empresa considera que, a nivel agregado, no existen diferencias relevantes entre los valores libro y los valores económicos de sus principales activos.

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) y dos proyectos de departamentos en Santiago.

Así mismo, a través de su filial Piedra Roja Desarrollos Inmobiliarios S.A., propietaria de un extenso terreno urbano en la zona norte de Santiago, gestiona la venta de macrolotes para usos mixtos habitacionales y de equipamiento. Dicho mercado responde más bien a variables de largo plazo y viéndose menos afectado por los ciclos económicos.

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.

La baja en las promesas registradas durante el 2016, se debe al adelantamiento en la firma de promesas firmadas durante el último trimestre del 2015 producto de la entrada en vigencia de la ley del IVA.

En relación al desempeño del mercado inmobiliario en la Región Metropolitana durante el periodo Enero a Septiembre 2017, y de acuerdo a cifras presentadas por Toc Toc, se aprecia un aumento de negocios en UF de 6% al tercer trimestre 2016, totalizando MUF 81.953.

En la Región Metropolitana, si bien existe una preferencia por vivir en casas, los costos y tiempos de traslado hacen que la demanda efectiva sea mayor por la compra de departamentos. Del total de cierres de negocios realizados durante los tres primeros trimestres del 2017, 62.558 (76%) corresponden a departamentos y 19.395 (23%) corresponden a casas.

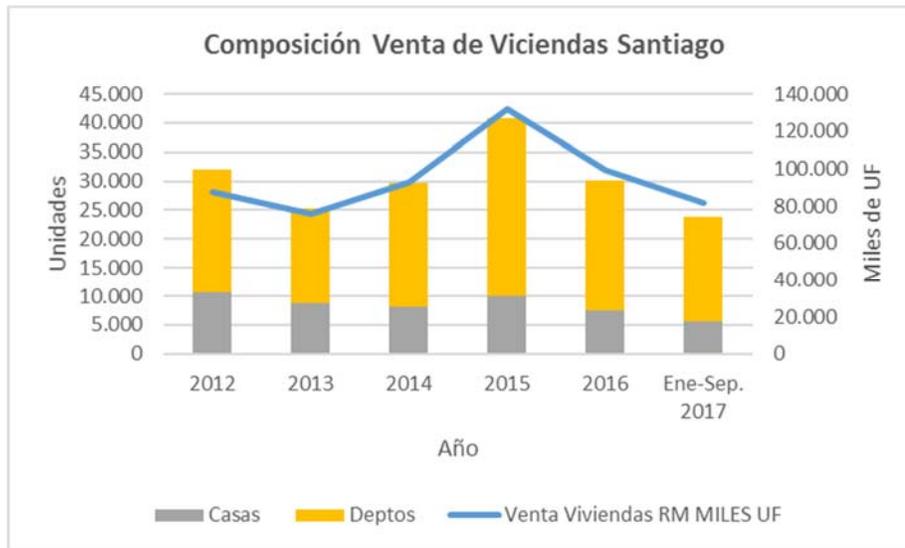


Gráfico N° 2: Composición venta de viviendas RM Fuente: Toc Toc

Si bien durante Enero a Septiembre 2017, el 23% de los cierres de negocio corresponden a casas, este porcentaje varía dependiendo del valor de la vivienda.



Gráfico N° 3: Composición venta de viviendas por precio RM Fuente: Toc Toc

Este gráfico da cuenta de un fenómeno que comenzó el 2015, que junto a las preferencias o tendencias de los consumidores finales (habitantes de las viviendas), se generó un grupo masivo de compradores – inversionistas, principalmente en el segmento departamentos en el rango de UF 1.000 a UF 3.000 aprovechando el fácil acceso al crédito, las bajas tasas de interés y la liquidez de los mercados de capitales.

Consideramos que este fenómeno se debiera tender a moderar, por la menor oferta de créditos hipotecarios producto de la incorporación, a partir del año 2016, de restricciones adicionales al otorgamiento de dichos créditos.

Respecto a la estrategia de negocios de Manquehue, el foco de su actividad se ha centrado fundamentalmente, en viviendas unifamiliares en Santiago. En adelante, se quiere profundizar el ingreso al mercado de edificios de departamentos, principalmente en las comunas del sector oriente de la capital, ingresando así al 80% del mercado inmobiliario de viviendas nuevas en esta zona, por lo tanto, con una importante capacidad de crecimiento.

El ingreso al segmento de departamentos se está realizando 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 ya 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 y la 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.

Otra característica fundamental en la selección de los proyectos 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 se ha definido para el último trimestre del 2017.

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:

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

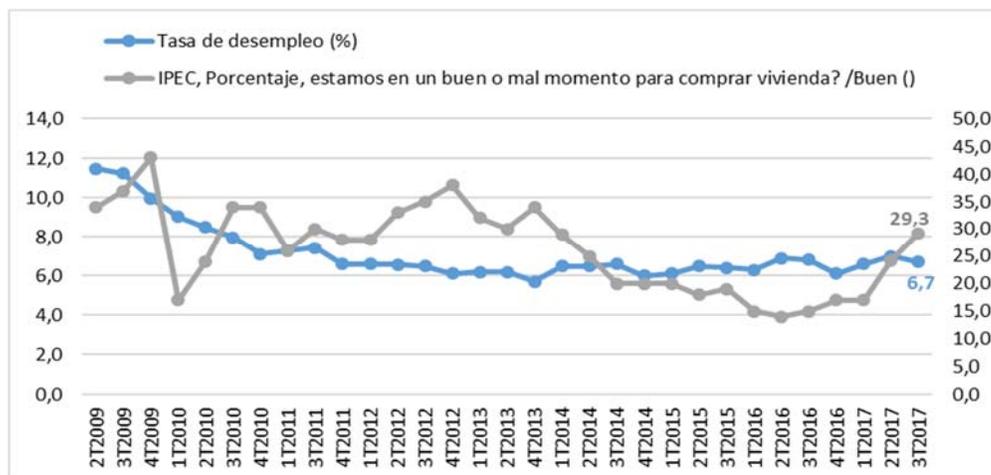


Gráfico N°4: Evolución Tasa desempleo; IPEC Fuente: Banco Central de Chile

- Eficiencia y desarrollo del mercado financiero que permita el acceso al crédito en términos competitivos a todos los niveles socioeconómicos de la sociedad.
- 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.

- g) 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.