



**Buenos Aires, 9 de marzo de 2018** - S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F., empresa líder en la producción, exportación y procesamiento de cítricos del hemisferio sur, anunció sus resultados para el trimestre finalizado el 31 de diciembre de 2017. La información financiera y operativa contenida en este comunicado se basa en los estados financieros consolidados presentados en pesos argentinos y preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

## La Compañía

---

S.A. SAN MIGUEL A.G.I.C.I. y F. es una empresa agroindustrial global, de origen argentino, con un modelo de negocios orientado al cliente. Es la principal productora y exportadora de cítricos frescos del hemisferio sur, y a su vez líder mundial en procesamiento de productos derivados de los cítricos con valor agregado, alcanzando particularmente el 15% de la molienda global de limón. Con 63 años de trayectoria ha logrado, a través de su posición significativa en el mercado de limones, el desarrollo de una plataforma logística de alta eficiencia y una penetración comercial muy importante. Los principales supermercados y compañías multinacionales de consumo masivo demandan fruta fresca o sus derivados industriales no sólo de limones, sino también de cítricos dulces (naranja, mandarina y pomelo). San Miguel es reconocida por sus 200 clientes en más de 50 países como un proveedor de cítricos confiable que maneja altos estándares de calidad, pero sobre todo como un socio de largo plazo, con el que se comparten valores y métodos de trabajo respetuosos de las personas y del medio ambiente. Cuenta con un modelo de negocios integrado, que contempla la mirada del mercado y comprende todas las etapas del proceso de la cadena de valor.

### VISIÓN

Ser la compañía líder de fruta cítrica del hemisferio sur, y de productos industrializados frutihortícolas con valor agregado.

### ESTRATEGIA

San Miguel cuenta con una extensa trayectoria en el mercado del limón, la cual le permitió adquirir know-how y desarrollar relaciones comerciales con clientes globales, sobre las cuales se apalanca para expandir su negocio a cítricos dulces, y eventualmente a otras frutas y verduras<sup>1</sup>.

La Sociedad cuenta con un modelo de negocios integrado con operaciones estratégicamente ubicadas en los principales países productores y exportadores de cítricos en el hemisferio sur. Esto le permite tener una posición de liderazgo en el mercado de cítricos frescos en contra-estación, y de productos derivados durante todo el año.

La producción en múltiples orígenes le permite mitigar los principales riesgos asociados a la actividad citrícola, vinculados a factores climáticos, fitosanitarios y macroeconómicos, disminuyendo la variabilidad en la oferta de fruta y asegurando un suministro constante, lo cual constituye un valor diferencial y estratégico para sus grandes clientes internacionales.

### SEGMENTOS DE NEGOCIO

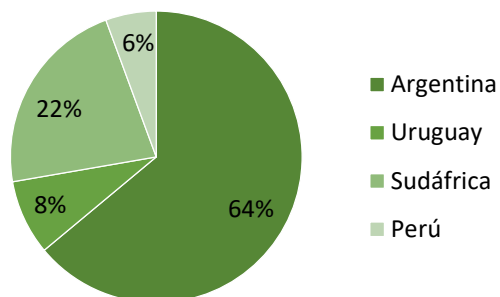
San Miguel posee dos unidades de negocio complementarias. Por un lado, se dedica a la producción y comercialización de fruta fresca destinada principalmente a las grandes cadenas de supermercados del hemisferio norte. Por otro lado, produce alimentos procesados a través de la molienda de frutas cítricas, los cuales son comercializados principalmente a compañías líderes con participación en la industria de bebidas, farmacéutica, fragancias y alimentos, bajo la modalidad de contratos de mediano y largo plazo.

---

<sup>1</sup> A partir de la adquisición de Agrícola Hoja Redonda en Perú en agosto de 2017, San Miguel incorporó Paltas y Uvas de Mesa a su portafolio de productos en la categoría de Fruta Fresca.



Ventas por país de origen 2017



### MÚLTIPLES ORÍGENES

San Miguel es la principal empresa frutihortícola de la región que cuenta con producción en diversos orígenes (multi-origen), con fincas propias, operaciones industriales y productores estratégicos asociados en Argentina, Uruguay, Sudáfrica y Perú. Está posicionada como la principal exportadora argentina de limón, la principal exportadora de mandarinas desde Perú, y una de las principales exportadoras de cítricos desde Uruguay y Sudáfrica; la Sociedad exporta en promedio unas 130 mil toneladas de fruta fresca al año, con una oferta equilibrada entre limón y cítricos dulces (mandarinas, naranjas y pomelos). Asimismo, durante el cuarto trimestre de 2017 San Miguel ha producido y exportado Uva de Mesa desde Perú.



## Resumen Ejecutivo del Período

---

La novedad más relevante del cuarto trimestre fue la exitosa ejecución de la campaña de uva de mesa en Perú, que marcó un hito histórico, tanto por la incorporación de una nueva fruta en el portafolio, como por tratarse de la primer variedad cosechada, empacada y comercializada íntegramente por San Miguel. Dicha campaña contó con rendimientos que superaron las expectativas desde lo productivo, generando optimismo de cara a los próximos años, debido al potencial que representan estas plantaciones que aún son muy jóvenes. Los mercados destino para la uva fueron principalmente Estados Unidos, y en menor medida China y Europa.

Asimismo, durante el cuarto trimestre la Compañía anunció un proceso de adecuación integral de su operación de empaque en Tucumán. Esta iniciativa implica inversiones destinadas a consolidar parte de sus operaciones, con el objetivo de adaptarse a los requerimientos que demanda el mercado estadounidense. Se proyecta un proceso de empaque más eficiente, que derivará en mejor aprovechamiento de la fruta, y en menores costos.

Durante el año 2017, como hemos comunicado anteriormente, se produjeron los siguientes fenómenos que impactaron negativamente los resultados de la Compañía:

- a) Menores niveles de producción - en comparación al 2016 - en Argentina (21%), en Uruguay (11%) y en Sudáfrica (9%) derivaron en una menor absorción de costos fijos, incrementando los costos productivos por tonelada.
- b) Producción extraordinaria del hemisferio norte – en particular de limón tardío en España - generó una sobreoferta durante parte de la ventana comercial del hemisferio sur, derivando en menores precios de limón fresco.
- c) Operaciones afectadas como consecuencia del nivel de servicio provisto por A.P Moller-Maersk Group, derivado del ataque cibernético y posterior caída de sus sistemas.
- d) Mayores costos productivos, logísticos y de administración, en contextos de apreciaciones netas del tipo de cambio en los tres países donde se operó (excluyendo Perú).

Adicionalmente, se reflejan en 2017 mayores niveles de depreciaciones incluidas en el costo de mercadería vendida (producto de la adopción en 2016 de las modificaciones de la NIC 16 “Propiedad, planta y equipo” y de la NIC 41 “Agricultura”), estimadas en 78 millones de pesos.

Lo mencionado en párrafos anteriores, en combinación con una proporción mayor de venta de fruta de productores estratégicos (49% 2017 vs 32% 2016), ha disminuido los márgenes brutos y operativos. Estos efectos se ven contrarrestados por la ganancia extraordinaria generada en la adquisición de Agrícola Hoja Redonda, y por el ajuste al monto de pasivo diferido (principalmente por la baja en la alícuota futura de impuestos a las ganancias en Argentina), derivando en un resultado neto positivo de 169 millones de pesos para el año 2017.

Desde el punto de vista financiero, los saldos de deuda neta al cierre aumentaron, producto de: la devaluación del Peso Argentino vs el Dólar y el Euro (monedas de denominación de la mayoría de la deuda financiera), el financiamiento de parte de la adquisición de Agrícola Hoja Redonda, la menor generación de flujos de fondos operativos, la mayor necesidad de capital de trabajo, y la concreción de inversiones de capital relevantes.


**Principales indicadores financieros**

| en millones de AR\$             | 31.12.2017 | 31.12.2016 | 31.12.2015 | Variación |         | Variación                    |         |
|---------------------------------|------------|------------|------------|-----------|---------|------------------------------|---------|
|                                 |            |            |            | vs. 2016  | %       | vs. 2015                     | %       |
| Ventas                          | 3.863      | 4.024      | 2.316      | -161      | -4,0%   | 1.546                        | 66,8%   |
| Resultado operativo             | -100       | 704        | 240        | -804      | -114,2% | -340                         | -141,7% |
| Resultado neto                  | 169        | 231        | -65        | -61       | -26,6%  | 234                          | -360,0% |
| EBITDA                          | 214        | 805        | 435        | -591      | -73,5%  | -221                         | -50,8%  |
| <i>Margen Ebitda</i>            | 5,5%       | 20,0%      | 18,8%      |           |         |                              |         |
| Capital de trabajo              | 1.167      | 623        | 530        | 544       | 87,4%   | 637                          | 120,1%  |
| Activo fijo                     | 4.072      | 1.878      | 1.617      | 2.194     | 116,9%  | 2.454                        | 151,7%  |
| Deuda neta                      | 2.759      | 1.112      | 1.074      | 1.648     | 148,2%  | 1.685                        | 156,9%  |
| Patrimonio Neto                 | 2.433      | 1.369      | 1.053      | 1.063     | 77,7%   | 1.379                        | 131,0%  |
| CAPEX                           | 391        | 469        | 267        | -78       | -16,6%  | 124                          | 46,4%   |
| Depreciaciones y Amortizaciones | 167        | 128        | 94         | 39        | 30,6%   | 73                           | 77,6%   |
| Liquidez                        | 0,88       | 1,65       | 1,12       |           |         | (Act. Corr. / Pas. Corr.)    |         |
| Solvencia                       | 0,52       | 0,50       | 0,42       |           |         | (Patr. Neto / Total Pas.)    |         |
| Inmovilización del capital      | 0,61       | 0,55       | 0,54       |           |         | (Act. No Corr. / Total Act.) |         |

Notas: Los saldos de resultados corresponden a los períodos de 12 meses finalizados al 31 de diciembre de 2017, 2016 y 2015, respectivamente, al igual que la inversión en Capex y los montos de depreciaciones. Los resultados de AHR reflejan el periodo entre el 15 de agosto y 31 de diciembre. Los valores de Capital de trabajo, Activo fijo, Deuda neta y Patrimonio neto, como también los ratios incluidos, surgen de los saldos al 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016 y 2015, respectivamente.



## Comentarios sobre los resultados consolidados

### Estado de resultados

| Estado de resultados  |              |              |              |                       |                |                       |                |
|---|--------------|--------------|--------------|-----------------------|----------------|-----------------------|----------------|
| en millones de AR\$   | 2017         | 2016         | 2015         | Variación<br>vs. 2016 | Variación<br>% | Variación<br>vs. 2015 | %              |
| Ventas netas  | 3.863        | 4.024        | 2.316        | -161                  | -4,0%          | 1.546                 | 66,8%          |
| CMV   | -3.142       | -2.593       | -1.672       | -549                  | 21,2%          | -1.470                | 87,9%          |
| <b>Ganancia bruta</b>   | <b>721</b>   | <b>1.431</b> | <b>645</b>   | <b>-710</b>           | <b>-49,6%</b>  | <b>76</b>             | <b>11,8%</b>   |
| <i>Margen bruto</i>   | <i>18,7%</i> | <i>35,6%</i> | <i>27,8%</i> |                       |                |                       |                |
| Cambios en el valor de activos biológicos                     | 15           | -            | -            | 15                    | -              | 15                    | -              |
| Gastos comerciales  | -445         | -439         | -250         | -6                    | 1,5%           | -195                  | 78,2%          |
| Gastos de administración                                      | -390         | -288         | -154         | -102                  | 35,5%          | -236                  | 152,8%         |
| <b>Resultado operativo</b>                                    | <b>-100</b>  | <b>704</b>   | <b>240</b>   | <b>-804</b>           | <b>-114,2%</b> | <b>-340</b>           | <b>-141,7%</b> |
| <i>Margen operativo</i>                                       | <i>-2,6%</i> | <i>17,5%</i> | <i>10,4%</i> |                       |                |                       |                |
| Resultados financieros netos                                  | -518         | -364         | -446         | -153                  | 42,1%          | -72                   | 16,2%          |
| Otros ingresos y egresos netos                                | 125          | 51           | 108          | 74                    | 144,8%         | 18                    | 16,6%          |
| Resultado por participacion en asociadas                      | 438          | 6            | 18           | 433                   | 7489,4%        | 420                   | 2302,5%        |
| <b>Resultado neto antes de impuesto a las ganancias</b>       | <b>-54</b>   | <b>397</b>   | <b>-79</b>   | <b>-451</b>           | <b>113,6%</b>  | <b>25</b>             | <b>-32,1%</b>  |
| Impuesto a las ganancias                                      | 223          | -166         | 14           | 389                   | -234,2%        | 209                   | 1469,5%        |
| <b>Resultado neto del ejercicio</b>                           | <b>169</b>   | <b>231</b>   | <b>-65</b>   | <b>-61</b>            | <b>26,6%</b>   | <b>234</b>            | <b>-360,0%</b> |
| Diferencia de conversión valuación participacion en asociadas | 288          | 133          | 110          | 154                   | 116,0%         | 178                   | 162,3%         |
| <b>Total de Resultados Integrales</b>                         | <b>457</b>   | <b>364</b>   | <b>45</b>    | <b>93</b>             | <b>25,6%</b>   | <b>412</b>            | <b>925,4%</b>  |
| <b>EBITDA</b>   |              |              |              |                       |                |                       |                |
| <b>Resultado operativo</b>                                    | <b>-100</b>  | <b>704</b>   | <b>240</b>   |                       |                |                       |                |
| Depreciaciones de bienes de uso                               | 167          | 128          | 94           |                       |                |                       |                |
| Depreciaciones agrícolas (año corriente)                      | -111         | -91          | -13          |                       |                |                       |                |
| Depreciaciones agrícolas (año anterior)                       | 91           | 13           | 6            |                       |                |                       |                |
| Otros ingresos y egresos                                      | 166          | 51           | 108          |                       |                |                       |                |
| <b>EBITDA</b>   | <b>214</b>   | <b>805</b>   | <b>435</b>   |                       |                |                       |                |
| <i>Margen operativo</i>                                       | <i>5,5%</i>  | <i>20,0%</i> | <i>18,8%</i> |                       |                |                       |                |

### Ventas netas

Las ventas netas se componen del total de ventas, netas de reembolsos y derechos a las exportaciones. Durante el año 2017 se redujeron en un 4% en comparación al año anterior.

Las ventas de alimentos procesados se mantuvieron prácticamente en el mismo nivel que en 2016, producto de una combinación de mayores precios en pesos (27% superiores en aceites, 25% superiores en jugos y 2% superiores en cáscara deshidratada) y menores volúmenes exportados (9% inferiores en aceites, 20% inferiores en jugos y 19% inferiores en cáscara deshidratada).

Las ventas de fruta fresca se redujeron en un 8% versus 2016. Los precios del limón exportado se redujeron en un 26% (por contexto de mercado y por daños ocasionados por los incumplimientos de Maersk), mientras que los precios de los cítricos dulces se incrementaron en un 27%. Los volúmenes exportados de limón se redujeron en un 11%, y los volúmenes de cítricos dulces se mantuvieron en los mismos niveles que 2016.

### Costo de Mercadería Vendida

El CMV representó un 81% de la venta durante el 2017, contra un 64% en el año 2016. Los costos operativos (cosecha, procesamiento de empaque, procesamiento industrial), tanto fijos como variables, se incrementaron en pesos argentinos versus el 2016.



En Argentina, se registró una inflación acumulada a nivel país de 25% en los últimos doce meses. Dentro de los costos de mano de obra, el principal factor de contribución a esta suba fue el ajuste salarial negociado con el Sindicato de Trabajadores Rurales y Estibadores (UATRE) al inicio de la campaña.

En Sudáfrica, durante los últimos doce meses se observó una apreciación promedio del Rand (moneda en la que se denomina gran porción de sus costos) con respecto al Dólar de aproximadamente 10% y una apreciación con respecto al Peso Argentino del 23%, mientras que la inflación promedio acumulada durante el mismo período fue de aproximadamente 5%. Es decir que se registró una suba en Pesos Argentinos de los costos denominados en Rands de aproximadamente 28%.

Por su parte, en Uruguay se observó una apreciación promedio del Peso Uruguayo (moneda en la que se denomina gran porción de sus costos) frente al Dólar durante los últimos 12 meses de aproximadamente 6% y con respecto al Peso Argentino de 18%, mientras que la inflación para el mismo período fue de 4%. Es decir, que se registró una suba en Pesos Argentinos de los costos denominados en Pesos Uruguayos de aproximadamente 22%.

Por otro lado, el costo por tonelada producida de la fruta –costo incurrido durante 2016, activado como activo biológico corriente a diciembre– se elevó por dos factores: (i) Dichos costos incluyen mayores depreciaciones por aproximadamente 78 millones de pesos, producto de la adopción de las modificaciones de la NIC 16 “Propiedad, planta y equipo” y de la NIC 41 “Agricultura” en 2016. (ii) La menor producción de fruta propia en Argentina implica un costo unitario de producción mayor por tonelada, al distribuir el mismo monto nominal de costo agrícola (activo biológico corriente) sobre una menor producción en toneladas.

Por último, y como consecuencia de un contexto generalizado en Tucumán de menor producción de fruta, el costo unitario promedio por tonelada comprada a productores estratégicos fue más elevado que en 2016.

#### Gastos de estructura y comercialización

Tanto los gastos de comercialización como los gastos de administración sufrieron el impacto de la inflación real en todos los países donde se opera. Los gastos de comercialización crecieron 1,4% respecto al año 2016, teniendo en cuenta que se exportaron menores volúmenes. Asimismo, en lo que respecta a gastos de administración, se elevaron por los ajustes de pautas salariales, por los gastos incurridos para la adquisición de Agrícola Hoja Redonda, y por los gastos corrientes propios de administración de la operación peruana. En total, los gastos de administración registran un aumento interanual del 35,5%. Es importante resaltar que la incorporación de la operación en Perú genera importantes sinergias en las estructuras de administración y comercialización, que se reflejarán a partir de 2018.

#### Resultado por participación en asociadas

San Miguel, a través de su subsidiaria San Miguel Uruguay, adquirió la totalidad de votos y acciones de Agrícola Hoja Redonda, compañía domiciliada en Perú. Esta adquisición generó un resultado extraordinario en San Miguel Uruguay derivado de la diferencia entre el Valor Compañía pagado por San Miguel Uruguay y el Valor Contable al cierre del último ejercicio de Agrícola Hoja Redonda previo a la consolidación.

#### Conversión por valuación de participación en asociadas

La conversión de los resultados y la situación patrimonial de las subsidiarias en Uruguay y Sudáfrica, que tienen moneda funcional diferente de la moneda de reporte de la Compañía, genera la diferencia de cambio que se reconoce en los resultados integrales como “Diferencia de conversión valuación participación en asociadas”.

El efecto de ganancia neta que se observa durante el ejercicio 2017, se compone de la ganancia por la devaluación del Peso Argentino respecto al Dólar (moneda funcional del negocio en Uruguay), y de la ganancia generada por la devaluación del Peso Argentino respecto al Rand Sudafricano (moneda funcional del negocio en Sudáfrica).



### Evolución de la Deuda Neta Financiera

La deuda neta de San Miguel se incrementó en 1.647 millones de Pesos durante el ejercicio 2017, terminando en 2.759 millones de Pesos. Los principales factores que incidieron en el aumento de deuda fueron:

- La realización de inversiones relevantes, como la adquisición de Agrícola Hoja Redonda, que implicó asumir pasivos financieros por 343 millones de pesos, y otros proyectos estratégicos que requirieron inversiones de capital por 292 millones de pesos.

-Mayores niveles de capital de trabajo por 472 millones de pesos, generado principalmente por mayores niveles de inventarios y de créditos corrientes.

-La devaluación del Peso Argentino vs el Dólar y el Euro (monedas de denominación de la mayoría de la deuda financiera) generaron un incremento de aprox. 372 millones de Pesos en la deuda financiera.

-Menor generación de resultados operativos, y mayores costos financieros.

### Ingresos y resultado bruto por línea de negocios

| Ventas Netas y Resultado Bruto |              |              |              |              |              |              |                |                |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| en millones de AR\$            | 2017         |              |              | 2016         |              |              | Var. %         |                |
|                                | AP (*)       | FF           | Total        | AP (*)       | FF           | Total        | AP             | FF             |
| <b>ARGENTINA</b>               |              |              |              |              |              |              |                |                |
| Ventas Netas                   | 1.686        | 865          | 2.551        | 1.529        | 1.334        | 2.863        | 10,3%          | -35,2%         |
| CMV                            | -1.174       | -888         | -2.062       | -1.022       | -654         | -1.676       | 14,9%          | 35,8%          |
| <b>Resultado Bruto</b>         | <b>512</b>   | <b>-23</b>   | <b>489</b>   | <b>507</b>   | <b>680</b>   | <b>1.187</b> | <b>1,0%</b>    | <b>-103,4%</b> |
| <i>Margen Bruto</i>            | <i>30,4%</i> | <i>-2,7%</i> | <i>19,2%</i> | <i>33,2%</i> | <i>51,0%</i> | <i>41,5%</i> |                |                |
| <b>URUGUAY</b>                 |              |              |              |              |              |              |                |                |
| Ventas Netas                   | 36           | 296          | 332          | 87           | 262          | 349          | -58,6%         | 13,1%          |
| CMV                            | -39          | -272         | -311         | -64          | -233         | -297         | -39,2%         | 16,4%          |
| <b>Resultado Bruto</b>         | <b>-3</b>    | <b>24</b>    | <b>22</b>    | <b>23</b>    | <b>28</b>    | <b>51</b>    | <b>-112,6%</b> | <b>-14,1%</b>  |
| <i>Margen Bruto</i>            | <i>-8,1%</i> | <i>8,2%</i>  | <i>6,5%</i>  | <i>26,4%</i> | <i>10,8%</i> | <i>14,7%</i> |                |                |
| <b>SUDAFRICA</b>               |              |              |              |              |              |              |                |                |
| Ventas Netas                   | 108          | 774          | 882          | 69           | 743          | 812          | 56,5%          | 4,2%           |
| CMV                            | -91          | -648         | -739         | -65          | -554         | -619         | 40,0%          | 17,0%          |
| <b>Resultado Bruto</b>         | <b>17</b>    | <b>126</b>   | <b>143</b>   | <b>4</b>     | <b>189</b>   | <b>193</b>   | <b>325,0%</b>  | <b>-33,3%</b>  |
| <i>Margen Bruto</i>            | <i>15,7%</i> | <i>16,3%</i> | <i>16,2%</i> | <i>5,8%</i>  | <i>25,4%</i> | <i>23,8%</i> |                |                |
| <b>PERU</b>                    |              |              |              |              |              |              |                |                |
| Ventas Netas                   | -            | 224          | 224          | -            | -            | -            | 0,0%           | 100,0%         |
| CMV                            | -            | -157         | -157         | -            | -            | -            | 0,0%           | 100,0%         |
| <b>Resultado Bruto</b>         | <b>-</b>     | <b>67</b>    | <b>67</b>    | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>100,0%</b>  | <b>100,0%</b>  |
| <i>Margen Bruto</i>            | <i>0,0%</i>  | <i>29,9%</i> | <i>29,9%</i> | <i>0,0%</i>  | <i>0,0%</i>  | <i>0,0%</i>  |                |                |
| Ventas intercompany            | -126         | -            | -126         | -            | -            | -            | 100,0%         | 0,0%           |
| Costo de venta                 | 126          | -            | 126          | -            | -            | -            | 100,0%         | 0,0%           |
| <b>Ventas netas</b>            | <b>1.704</b> | <b>2.159</b> | <b>3.863</b> | <b>1.685</b> | <b>2.339</b> | <b>4.024</b> | <b>1,1%</b>    | <b>-7,7%</b>   |
| <b>Resultado Bruto</b>         | <b>526</b>   | <b>194</b>   | <b>721</b>   | <b>534</b>   | <b>897</b>   | <b>1.431</b> | <b>-1,5%</b>   | <b>-78,3%</b>  |
| <i>Margen Bruto</i>            | <i>30,9%</i> | <i>9,0%</i>  | <i>18,7%</i> | <i>31,7%</i> | <i>38,4%</i> | <i>35,6%</i> |                |                |

(\*) Los estados contables de San Miguel no consolidan su participación en los Joint Ventures de Venco y Novacore que la Compañía posee en Sudáfrica y Uruguay, respectivamente. Las ventas del negocio de Alimentos Procesados realizadas por Uruguay y Sudáfrica, corresponden a negocios puntuales de compra venta de aceite, jugo y cáscara.





### Estrategia de Abastecimiento Global 2017

La estrategia de abastecimiento global ha permitido concretar mayores volúmenes de ventas como consecuencia del desarrollo de productores estratégicos asociados de nuevos orígenes. En comparación al año anterior, aumentaron todos los volúmenes de fruta provenientes de productores estratégicos, en todos los orígenes donde opera la compañía, lo cual permitió llegar a mercados con fruta más temprana. Cabe destacar que, las operaciones de venta de fruta de productores asociados poseen menores márgenes que las ventas de fruta de producción propia, pero mayores retornos sobre el capital invertido.

Específicamente, durante la presente campaña se consolidó el abastecimiento de fruta en la modalidad “caja salida” desde Perú, Chile y Bolivia, destinadas a hacer exportación de limón desde Bolivia, y de mandarina desde Perú y Chile. Asimismo, se consolidó también el abastecimiento de naranjas desde Egipto a través de la subsidiaria en Sudáfrica, del mismo modo que ocurrió con el limón de productores del norte de Sudáfrica.

En cuanto a los volúmenes de fruta propia, en Argentina se dio un escenario de menor cantidad de limón respecto del 2016. En Sudáfrica se registró una baja en la producción debido a factores climáticos, principalmente calor y sequía, lo que impactó favorablemente en los precios del cítrico dulce. Los niveles productivos en Uruguay se encontraron en línea con los del período anterior.

Durante el último trimestre de 2017 se generó mayor actividad en el abastecimiento de fruta con destino de mercado interno, principalmente en Argentina y en Sudáfrica, comparado con el mismo período del año anterior. Adicionalmente, para el inicio de la campaña 2018 se anticipa mayor movimiento del negocio de abastecimiento en Perú, apalancándonos en nuestra reciente adquisición de Agrícola Hoja Redonda.

### Negocio de Alimentos Procesados

El faltante de fruta para procesamiento en el mercado respecto al mismo período del año anterior, principalmente en Argentina, representó para San Miguel una caída de aproximadamente 11% en la molienda acumulada al cierre de 2017 respecto del año anterior.

La escasez de fruta impactó en los márgenes de la molienda realizada durante el cuarto trimestre del año 2017, por menor absorción de costos fijos y también por mayores costos de materia prima de productores asociados. Este efecto fue levemente compensado por los mayores precios de los derivados durante dicho período.

Los volúmenes procesados en los joint-ventures industriales de Uruguay y de Sudáfrica continúan incrementándose año a año, siendo San Miguel quien comercializa la totalidad de los productos procesados que se generan en estas operaciones.

### Negocio de Fruta Fresca

La campaña 2017 estuvo signada por la menor producción de limón tanto en Tucumán como en Sudáfrica. Tradicionalmente - como quedó reflejado durante la campaña de 2014 - ante la inelasticidad de la demanda de limón fresco en el hemisferio norte, cambios a la baja en los niveles de producción de limón en Tucumán se han traducido en forma directa a alzas de precios. Sin embargo, ante la extraordinaria producción del hemisferio norte durante 2017 – en particular de limón tardío en España – que generó una sobreoferta durante parte de la ventana comercial del hemisferio sur, no fue posible traducir el efecto de menor producción en Tucumán a mayores precios de limón fresco originado en el hemisferio sur. Esta combinación de menor producción (que repercutió en mayores costos de fruta propia por tonelada) con menores precios, sumados a las contingencias extraordinarias generadas por los incumplimientos de servicios comprometidos por Maersk, resultó en una contracción en los márgenes operativos del negocio.

En lo que respecta a mandarina y naranja, los precios promedio se mantuvieron en línea con lo esperado en todos nuestros orígenes. Desde el lado productivo, también se cumplieron las expectativas, salvo por





problemas climáticos puntuales que existieron en Sudáfrica, que mermaron los rindes en las variedades de naranjas Navel y Valencia.

La nota saliente del cuarto trimestre de 2017 fue el inicio de la primera campaña de Uva de Mesa en el Perú. San Miguel cuenta con 275 hectáreas en la región de Chepén destinadas a variedades de uva sin semilla, todas ellas patentadas y altamente demandadas en el mercado. Durante el mes de diciembre de 2017 se inició la cosecha de los primeros lotes (aquellos que contaban con plantaciones con edades de aproximadamente 1 año), donde los resultados superaron las expectativas tanto en la productividad por hectárea (que repercute en el volumen total de fruta), como en la calidad y rinde de exportación de la misma. La mayor parte de la producción fue exportada al mercado de Estados Unidos, país que presenta una atractiva ventana comercial para la uva del norte del Perú entre las últimas semanas del año calendario y las primeras del siguiente. También se exportó en menor medida a China y a Europa. Durante el primer semestre de 2018 se plantarán aproximadamente 40 hectáreas adicionales de uva, para completar un total de 315 hectáreas en esas variedades.

### Perspectivas para el año 2018

La campaña del año 2018 se presenta auspiciosa en varios frentes.

En el frente productivo, los primeros relevamientos prevén un crecimiento promedio de aproximadamente 25% en los volúmenes de limón esperados para todo el sector en Tucumán. San Miguel estima superar ampliamente ese crecimiento promedio del sector. En Sudáfrica, también anticipamos una recuperación en los volúmenes de limón; y en la naranja y la mandarina se esperan productividades en línea con los promedios históricos. En Uruguay anticipamos que las productividades se mantendrán en línea con su promedio histórico tanto para el limón como para la mandarina. Por último, la campaña 2018 será la primera campaña completa de mandarina y palta en Perú, donde anticipamos rendimientos superiores a los registrados históricamente para esas variedades, derivados de mejoras en manejos agrícolas y cambios en estrategias de riego. Cabe destacar que tanto en Sudáfrica como en Uruguay y en Perú, la Compañía cuenta con una proporción significativa de plantaciones jóvenes, por lo que se esperan incrementos materiales en volúmenes a medida que esas nuevas plantaciones sigan evolucionando hacia su madurez productiva.

En el frente de abastecimiento, se estima incrementar levemente los volúmenes comprados de productores estratégicos, que complementan los volúmenes producidos en campos propios.

En términos comerciales, para el negocio de fruta fresca, anticipamos una recuperación significativa en los precios del limón fresco, producto de una ventana comercial más extensa y favorable en la Unión Europea. A diferencia del año 2017, no esperamos que los productores españoles extiendan su producción y solapen sus variedades tardías con los primeros embarques de hemisferio sur. Asimismo, el mercado de los Estados Unidos cobrará mayor relevancia dentro de los mercados destino de nuestras exportaciones, principalmente por la incorporación de la operación en Perú (se enviarán gran parte de sus exportaciones a ese país) y por la reapertura de dicho mercado a los cítricos argentinos. El incremento en volumen exportado a EE.UU., estimado en un 500% para el 2018, lleva a la Compañía a analizar la apertura de una oficina comercial en dicho país. Esperamos próximamente comunicar novedades al respecto. Por último, durante el 2018 la Compañía comercializará por primera vez su palta de origen peruano.

En cuanto al negocio de alimentos procesados, anticipamos que el mayor volumen de producción propia y la mayor disponibilidad de fruta de productores estratégicos asociados en Tucumán impactará favorablemente en los márgenes del jugo, el aceite y la cáscara, ya que el costo de la materia prima (tanto de producción propia como de terceros) será menor en comparación con el año 2017, y la mayor molienda permitirá obtener mayores eficiencias, y un menor costo por tonelada molida.



Con relación a lo informado al mercado el pasado 24 de octubre de 2017, referido al incumplimiento de A.P. Moller–Maersk Group en sus obligaciones contraídas con la Sociedad, San Miguel reafirma su compromiso de continuar adoptando durante 2018 las medidas necesarias para obtener la reparación del perjuicio sufrido.

En términos financieros, la compañía estima reducir el nivel de endeudamiento al cierre de 2017, producto de una mejora en la generación de resultados operativos, la normalización de sus niveles de capital de trabajo, y la potencial venta de activos improductivos.

En término de los contextos macroeconómicos en los países en donde opera la compañía, la expectativa es la siguiente: en Argentina, las estimaciones privadas anticipan que la inflación para todo el año 2018 se ubicará aproximadamente en 20%, y la devaluación promedio esperada del Peso Argentino con respecto al Dólar americano rondará el 30%, lo que resultaría en una depreciación real de la moneda, o dicho de otra forma, una reducción en Dólares de nuestros costos en pesos, siendo el más relevante el costo de mano de obra. En Sudáfrica, el año 2018 comenzó con una fuerte apreciación del Rand con respecto al Dólar Americano, en forma posterior a la renuncia del presidente Zuma y el optimismo generado por la llegada del nuevo presidente Ramaphosa. Se estima una apreciación promedio del Rand de aproximadamente 8%, y una inflación en el rango de 7%, lo que efectivamente encarece nuestros costos operativos en moneda local. En Perú y en Uruguay, se espera una situación de relativa estabilidad cambiaria, y niveles de inflación en el rango de 2% en Perú, y de 7% en Uruguay.

En resumen, las expectativas de la compañía para el 2018 se reflejan en lo siguiente:

- Incremento en volúmenes de producción de fruta propia (total en los 4 orígenes).
- Incremento en volúmenes de abastecimiento de fruta de productores estratégicos.
- Incremento en ventas (medidas en USD) en todos los orígenes.
- Recuperación significativa en márgenes brutos.
- Inversiones netas continuarán en línea con los objetivos definidos en el plan estratégico.
- Nivel de endeudamiento reduciéndose significativamente.



## Comentarios sobre la situación patrimonial consolidada

### Estado de situación patrimonial

| en millones de AR\$                          | 31.12.2017   | 31.12.2016   | 31.12.2015   | Variación    |               | Variación    |               |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|  |              |              |              | vs. 2016     | %             | vs. 2015     | %             |
| <b>ACTIVO</b>                                |              |              |              |              |               |              |               |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                   |              |              |              |              |               |              |               |
| Propiedad, planta y equipos                  | 4.191        | 2.153        | 1.827        | 2.038        | 94,6%         | 2.364        | 129,4%        |
| Participación en asociadas                   | 32           | 17           | 8            | 16           | 93,5%         | 25           | 322,7%        |
| Otros activos no corrientes                  | 66           | 80           | 80           | -13          | -16,6%        | -13          | -16,6%        |
| <b>Total Activo No Corriente</b>             | <b>4.289</b> | <b>2.249</b> | <b>1.914</b> | <b>2.040</b> | <b>90,7%</b>  | <b>2.375</b> | <b>124,1%</b> |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                      |              |              |              |              |               |              |               |
| Inventarios                                  | 532          | 408          | 335          | 125          | 30,6%         | 197          | 58,8%         |
| Activos biológicos                           | 763          | 421          | 245          | 342          | 81,1%         | 518          | 211,5%        |
| Otros créditos                               | 759          | 333          | 330          | 426          | 128,2%        | 429          | 129,8%        |
| Créditos por ventas                          | 430          | 151          | 281          | 278          | 184,4%        | 148          | 52,6%         |
| Otros activos financieros                    | 83           | 296          | 378          | -213         | -72,0%        | -295         | -78,1%        |
| Efectivo y equivalentes de efectivo          | 221          | 234          | 87           | -12          | -5,2%         | 134          | 154,0%        |
| <b>Total Activo Corriente</b>                | <b>2.788</b> | <b>1.842</b> | <b>1.658</b> | <b>946</b>   | <b>51,4%</b>  | <b>1.131</b> | <b>68,2%</b>  |
| <b>TOTAL DEL ACTIVO</b>                      | <b>7.078</b> | <b>4.092</b> | <b>3.572</b> | <b>2.986</b> | <b>73,0%</b>  | <b>3.506</b> | <b>98,2%</b>  |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                       | <b>2.433</b> | <b>1.369</b> | <b>1.053</b> | <b>1.063</b> | <b>77,7%</b>  | <b>1.379</b> | <b>131,0%</b> |
| <b>PASIVO</b>                                |              |              |              |              |               |              |               |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                   |              |              |              |              |               |              |               |
| Préstamos                                    | 1.215        | 1.216        | 724          | -1           | -0,1%         | 492          | 67,9%         |
| Pasivo diferido por impuesto a las ganancias | 218          | 372          | 297          | -154         | -41,5%        | -79          | -26,7%        |
| Otros pasivos no corrientes                  | 46           | 19           | 20           | 27           | 139,8%        | 26           | 131,6%        |
| <b>Total Pasivo No Corriente</b>             | <b>1.479</b> | <b>1.607</b> | <b>1.041</b> | <b>-128</b>  | <b>-8,0%</b>  | <b>439</b>   | <b>42,2%</b>  |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                      |              |              |              |              |               |              |               |
| Cuentas por pagar                            | 940          | 544          | 520          | 396          | 72,9%         | 420          | 80,7%         |
| Préstamos                                    | 1.848        | 425          | 816          | 1.424        | 335,2%        | 1.032        | 126,5%        |
| Otros pasivos corrientes                     | 378          | 147          | 142          | 231          | 157,5%        | 236          | 165,9%        |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>                | <b>3.166</b> | <b>1.115</b> | <b>1.478</b> | <b>2.051</b> | <b>183,9%</b> | <b>1.688</b> | <b>114,2%</b> |
| <b>TOTAL DEL PASIVO</b>                      | <b>4.645</b> | <b>2.722</b> | <b>2.519</b> | <b>1.923</b> | <b>70,6%</b>  | <b>2.127</b> | <b>84,4%</b>  |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>        | <b>7.078</b> | <b>4.092</b> | <b>3.572</b> | <b>2.986</b> | <b>73,0%</b>  | <b>3.506</b> | <b>98,2%</b>  |



## Anexo I – Información sobre volúmenes

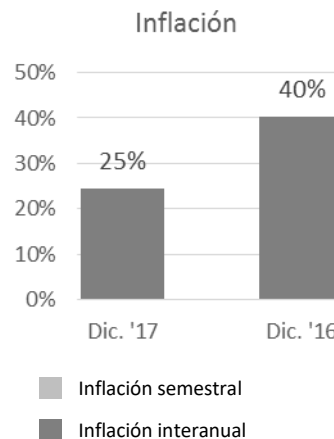
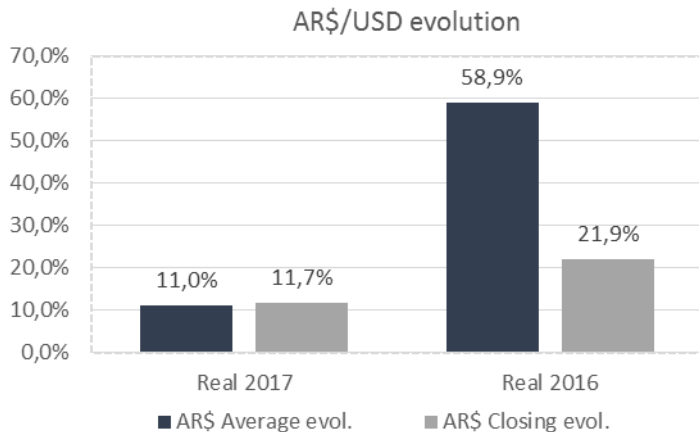
| Toneladas de Fruta  |                                      | 1T 16        | 2T 16          | 3T 16          | 4T 16         | Total 2016     | 1T 17        | 2T 17         | 3T 17         | 4T 17          | Total 2017     |
|---|--------------------------------------|--------------|----------------|----------------|---------------|----------------|--------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Volumen ingresado al sistema                                    | <b>Producción Propia</b>             |              |                |                |               |                |              |               |               |                |                |
|   | Argentina                            | 6.160        | 77.040         | 90.060         | 6.426         | 179.686        | 7.864        | 76.950        | 57.534        | -              | 142.348        |
|   | Uruguay                              | 1.190        | 13.068         | 17.386         | 2.119         | 33.763         | 470          | 10.726        | 13.325        | 5.479          | 30.000         |
|   | Sudáfrica                            | -            | 14.804         | 17.443         | 2.894         | 35.141         | -            | 6.116         | 25.631        | 282            | 32.029         |
|   | <b>TOTAL</b>                         | <b>7.350</b> | <b>104.912</b> | <b>124.889</b> | <b>11.439</b> | <b>248.590</b> | <b>8.334</b> | <b>93.792</b> | <b>96.490</b> | <b>5.761</b>   | <b>204.377</b> |
| Productores Estratégicos  |                                      |              |                |                |               |                |              |               |               |                |                |
|   | Argentina                            | 5.500        | 54.904         | 67.756         | 864           | 129.024        | 3.022        | 71.714        | 51.488        | 2.069          | 128.293        |
|   | Uruguay                              | -            | 1.739          | 1.504          | -             | 3.243          | 174          | 2.587         | 65            | 3.187          | 6.013          |
|   | Sudáfrica                            | 372          | 11.977         | 16.631         | 744           | 29.724         | 897          | 16.636        | 17.918        | 752            | 36.203         |
|   | <b>TOTAL</b>                         | <b>5.872</b> | <b>68.620</b>  | <b>85.891</b>  | <b>1.608</b>  | <b>161.991</b> | <b>4.093</b> | <b>90.937</b> | <b>69.471</b> | <b>6.008</b>   | <b>170.509</b> |
| Volumen de Molienda   | <b>Procesamiento Propio</b>          |              |                |                |               |                |              |               |               |                |                |
|   | Argentina                            | 7.810        | 92.868         | 110.029        | 2.836         | 213.543        | 6.311        | 106.067       | 77.938        | 2.244          | 192.560        |
|   | <b>Procesamiento en JV's</b>         |              |                |                |               |                |              |               |               |                |                |
|   | Uruguay                              |              |                |                |               | 36.000         |              |               |               |                | 34.000         |
|   | Sudáfrica                            |              |                |                |               | 57.000         |              |               |               |                | 68.000         |
| <b>TOTAL</b>  |                                      |              |                |                | <b>93.000</b> |                |              |               |               | <b>102.000</b> |                |
| Volumen comercializado  | <b>Exportaciones de fruta fresca</b> |              |                |                |               |                |              |               |               |                |                |
|   | Argentina                            | 257          | 27.409         | 37.602         | 756           | 66.024         | 664          | 26.655        | 24.052        | -              | 51.371         |
|   | Uruguay                              | 71           | 4.884          | 7.938          | 1.197         | 14.090         | 174          | 4.455         | 8.703         | 788            | 14.120         |
|   | Sudáfrica                            | 372          | 19.370         | 32.721         | 2.581         | 55.044         | 897          | 22.752        | 32.504        | 1.895          | 58.048         |
|   | <b>TOTAL</b>                         | <b>700</b>   | <b>51.663</b>  | <b>78.261</b>  | <b>4.534</b>  | <b>135.158</b> | <b>1.735</b> | <b>53.862</b> | <b>65.259</b> | <b>2.683</b>   | <b>123.539</b> |
| Exportaciones de productos industriales (en ton. de prod. Ind.) |                                      |              |                |                |               |                |              |               |               |                |                |
|   | Aceite                               | 46           | 46             | 493            | 559           | 1.144          | 60           | 78            | 532           | 372            | 1.042          |
|   | Jugo                                 | 1.658        | 2.014          | 6.682          | 6.264         | 16.618         | 1.277        | 2.123         | 4.584         | 5.272          | 13.256         |
|   | Cáscara                              | -            | 1.214          | 4.604          | 6.304         | 12.122         | -            | 319           | 3.560         | 5.886          | 9.765          |



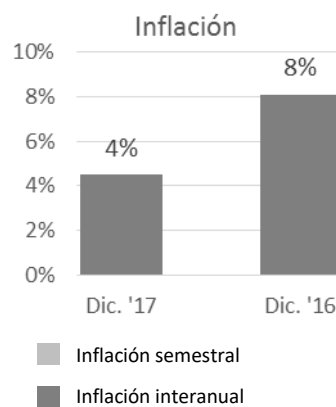
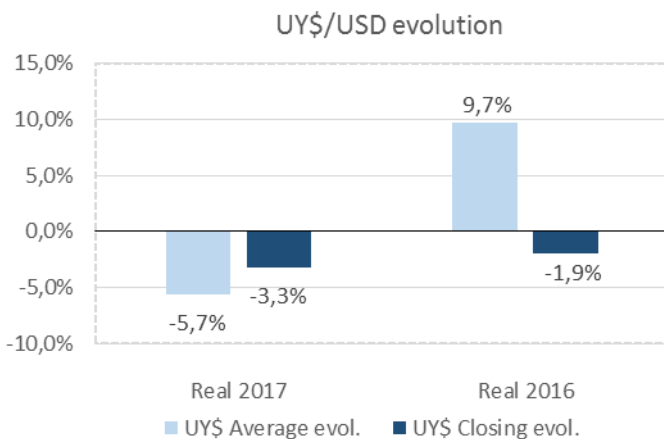
## Anexo II – Evolución de tipo de cambio e inflación

(4° trimestre – 12 meses móviles)

### Argentina



### Uruguay



### Sudáfrica

