

## **Agrosuper S.A.**

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

### ANALISTAS:

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

[laura.ponce@humphreys.cl](mailto:laura.ponce@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

### FECHA

Julio 2025

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría

Bonos **AA-**  
 Tendencia **Favorable<sup>2</sup>**

EEFF base 31 de marzo de 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 679 de 15.09.2011
Serie D (BAGRS-D)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 807 de 10.04.2015
Línea de bonos	N° 808 de 10.04.2015
Serie L (BAGRS-L)	Primera emisión
Serie M (BAGRS-M)	Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MUSD de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos totales	3.342.835	4.000.290	4.179.136	4.153.586	4.276.150	1.176.829
Costo de ventas	-2.595.857	-2.874.627	-3.044.756	-3.373.218	-3.208.223	-851.380
Margen Bruto	746.978	1.125.663	1.134.380	780.368	1.067.927	325.449
Gastos de distribución	-434.791	-469.282	-542.264	-520.588	-505.644	-128.208
Gastos de administración	-62.972	-71.172	-72.269	-77.184	-74.865	-20.052
<b>Resultado operacional</b>	<b>249.215</b>	<b>585.209</b>	<b>519.847</b>	<b>182.596</b>	<b>487.418</b>	<b>177.189</b>
Costos financieros	-54.119	-52.785	-57.767	-79.702	-72.549	-12.384
<b>Ganancia</b>	<b>90.070</b>	<b>407.594</b>	<b>194.182</b>	<b>47.463</b>	<b>331.946</b>	<b>110.276</b>
EBITDA <sup>3</sup>	398.589	756.749	684.402	358.822	653.600	217.755

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MUSD de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos corrientes	2.211.008	2.199.461	2.244.965	2.328.861	2.346.273	2.334.005
Activos no corrientes	2.647.247	2.437.571	2.416.709	2.397.208	2.327.706	2.337.462
<b>Total activos</b>	<b>4.858.255</b>	<b>4.637.032</b>	<b>4.661.674</b>	<b>4.726.069</b>	<b>4.673.979</b>	<b>4.671.467</b>
Pasivos corrientes	702.416	863.802	697.953	636.640	746.479	741.773
Pasivos no corrientes	1.613.244	1.443.693	1.606.347	1.710.023	1.301.380	1.228.176
Total pasivos	2.315.660	2.307.495	2.304.300	2.346.663	2.047.859	1.969.949
Patrimonio	2.542.595	2.329.537	2.357.374	2.379.406	2.626.120	2.701.518

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>3</sup> No considera ajustes *fair value* de activos biológicos.

<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>4.858.255</b>	<b>4.637.032</b>	<b>4.661.674</b>	<b>4.726.069</b>	<b>4.673.979</b>	<b>4.671.467</b>
Deuda financiera <sup>4</sup>	1.557.212	1.469.669	1.365.881	1.549.826	1.046.363	967.693

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Agrosuper S.A. (Agrosuper)**, cuyo origen se remonta al año 1955, es una sociedad productora de proteína animal que participa en el negocio de producción, faenación, distribución y comercialización de carne de pollo, cerdo, salmón y alimentos procesados, con ventas tanto en Chile como en el exterior.

Durante 2024, la empresa obtuvo ventas consolidadas por US\$ 4.276 millones y un EBITDA de US\$ 654 millones. Cerró el ejercicio con una deuda financiera por US\$ 1.046 millones y un patrimonio de US\$ 2.626 millones. A marzo de 2025, la empresa presentó ingresos por US\$ 1.177 millones y un EBITDA de US\$ 218 millones. Una deuda financiera por US\$ 968 millones y un patrimonio de US\$ 2.702 millones.

La tendencia de clasificación se modifica desde “Estable” a “Favorable” en atención a la mejora en los niveles de endeudamiento del emisor, medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo<sup>5</sup>. Entre 2023 y mediados de 2024, este indicador presentó una tendencia al alza situándose por sobre las 4,0 veces en marzo de 2024, mientras que históricamente el indicador se mantenía rondando las 2,5 veces. Actualmente, debido a una recuperación considerable de los flujos del emisor, junto con una disminución de la deuda financiera asociada al pago de préstamos bancarios dada su mejor posición financiera, el indicador alcanza a marzo de 2025 niveles de 2,0 veces, en tanto el EBITDA pasó de US\$ 374 millones en marzo de 2024 a US\$ 749 millones a marzo de 2025<sup>6</sup>. En este contexto, **Humphreys** evaluará una revisión al alza de la clasificación en la medida que se consolide la tendencia exhibida en los resultados en los últimos periodos, considerando que persisten factores de incertidumbre en el entorno macroeconómico internacional que podrían influir en la estabilidad de esta tendencia. Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **Agrosuper** en “Categoría AA-”, se ha considerado positivamente el liderazgo que la compañía tiene dentro del mercado local en términos de venta e integración de sus procesos productivos, lo que redundará en una mayor eficacia en el control de los costos y la calidad de los productos.

Otro elemento que favorece la clasificación de riesgo, y que está fuertemente asociado con la importante participación de mercado del emisor, es su extensa, experimentada y probada red de comercialización, la cual cubre prácticamente la totalidad de la población del país. En la misma línea, destaca el fuerte posicionamiento de marca que ostentan los productos de la empresa en el ámbito nacional y la capacidad exportadora que se ha fortalecido en los últimos años con un crecimiento relevante de sus ventas al exterior, con cobertura en cinco continentes y 80 países.

<sup>4</sup> Incluye pasivos por arrendamientos.

<sup>5</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

<sup>6</sup> Valores anualizados y expresados en términos reales.

Considerando las limitantes propias del negocio, la empresa cuenta con una oferta diversificada de carne (pollo, cerdo, pavo y salmón) así como con una amplia variedad de cortes. Aspecto que también fue considerado en el análisis, ya que permite un mayor valor agregado, de manera de aprovechar la diferente valoración existente en los mercados para las distintas presentaciones de cortes de carne. Asimismo, la producción de salmones favorece la variedad de productos ofrecidos al mercado.

La clasificación de riesgo considera como elementos favorables la amplia y exitosa trayectoria del grupo controlador en el rubro, junto con una propuesta de valor atractiva para clientes tanto locales como internacionales, reflejada en el sólido posicionamiento de sus marcas. Asimismo, se destaca el alto estándar en el manejo sanitario y la robusta estructura productiva de la compañía, tanto por su diversificación en proteínas como por la cantidad y distribución de sus plantas y centros productivos.

Además, se reconoce el crecimiento en la escala de ventas, en donde **Agrosuper** ha logrado convertirse en el principal exportador de salmón chileno y el tercer productor más importante del mundo en esta línea de negocio. Además, la empresa presenta una buena capacidad exportadora en todos los negocios en los que participa.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, entre otros elementos, por la variación en el precio de los sustitutos como la carne de vacuno, ya que una disminución en su valor podría afectar la oferta y la demanda en la carne de pollo, pavo, cerdo, reduciendo sus precios, y en consecuencia, mermando los ingresos.

Otro elemento incorporado dentro del proceso de evaluación es el efecto negativo de eventuales aumentos en las tarifas navieras sobre la rentabilidad de **Agrosuper**, considerando que aproximadamente cerca del 60% de sus ingresos del año 2024 provienen de sus exportaciones, de las cuales parte importante están destinadas a Asia y Estados Unidos.

El modelo de negocio de la sociedad también exhibe riesgo de tipo de cambio, en particular la exposición del segmento carnes al peso, deuda estructurada en moneda local y pagos en el mercado nacional, principalmente por mano de obra. No obstante, este riesgo se mitiga dada la política de cobertura al tipo de cambio que posee la compañía, utilizando *swap* de moneda y *forwards* de tipo de cambio.

Adicionalmente, la evaluación recoge la sensibilidad de los cerdos, pollos y salmón a pestes y enfermedades que podrían mermar, en forma significativa, la capacidad de producción de la empresa. Cabe señalar que, la diversidad de animales y criaderos, así como las políticas propias de la empresa y de la autoridad sanitaria, atenúan los efectos de este tipo de eventos. Sin embargo, este riesgo puede ser mayor si ocurren errores y/o malas prácticas de otros agentes del sector.

En términos contingentes, un aspecto que puede incidir en la rentabilidad de la empresa son las posibles nuevas regulaciones al sector salmoneero, en particular en términos sanitarios. Sin embargo, se reconoce que los acuerdos alcanzados por la industria en el área de salmones implican ya un avance al respecto, disminuyendo los costos asociados de adaptación a eventuales nuevos cambios legislativos. Adicionalmente, las tarifas aplicadas por Estados Unidos a este segmento podrían traer efectos negativos a la compañía, dado que un 15% de la venta se destina a dicho país y que aún persiste incertidumbre respecto a su evolución. No obstante, de acuerdo con análisis realizados por la compañía el impacto no debiese ser significativo, considerando que la empresa encuentra implementando medidas para mitigar dicho riesgo.

En el ámbito de ESG<sup>7</sup>, desde el año 2019, **Agrosuper** cuenta con un programa de adhesión a este tipo de iniciativas a través de un modelo de gestión sostenible, para lo cual dispone, en el Segmento Carnes y en el Segmento Acuícola, con un Comité de Sustentabilidad cuyo objetivo es velar por el cumplimiento de los indicadores medioambientales y sociales bajo los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), definidos por las Naciones Unidas. La compañía, en su sitio Web y memoria integrada, divulga con detalle sus prácticas al respecto.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Integración de sus procesos productivos.
- Importante participación de mercado en Chile.
- Extensa red de comercialización.

##### Fortalezas complementarias

- Demanda creciente de proteínas.
- Marcas reconocidas.

##### Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro y adecuada administración.
- Amplio *mix* de productos (dada las restricciones propias del giro).

##### Riesgos considerados

- Exposición a las variaciones en los productos sustitutos y precios *commodities* (riesgo medio y con probabilidad de impacto medio a severo).
- Aumento en las tarifas navieras (riesgo de incidencia media).
- Exposición a pestes y enfermedades (riesgo medio con probabilidad de impacto medio a muy severo).
- Concentración en el mercado asiático y estadounidense.
- Exposición al tipo de cambio (riesgo administrable).
- Riesgos regulatorios sector salmonero (riesgo de incidencia baja).

## Hechos recientes

### Resultados a marzo 2025

Durante el primer trimestre de 2025, los ingresos por actividades ordinarias de la compañía alcanzaron los US\$ 1.177 millones, lo que representa un aumento de 8,9% respecto del mismo período de 2024. Este crecimiento estuvo sustentado en el mejor desempeño de ambos segmentos.

Por otra parte, en el mismo trimestre se generaron variaciones a la baja en los costos de ventas de 0,2%. Los gastos de distribución disminuyeron en 0,2% y los gastos de administración aumentaron en un 11,4%. De esta manera, el resultado operacional llegó a los US\$ 177 millones, presentando un aumento respecto

<sup>7</sup> Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos

a los US\$ 81 millones alcanzados en el mismo periodo del año 2024. Dado esto, durante marzo de 2025 el EBITDA alcanzó US\$ 218 millones.

El resultado final del periodo fue un valor positivo de US\$ 110 millones, superior a las ganancias de US\$ 10 millones registrada durante el primer trimestre de 2024. La deuda financiera es de US\$ 968 millones y el patrimonio de US\$ 2.702 millones.

## Resultados a diciembre 2024

En 2024, los ingresos de **Agrosuper** alcanzaron los US\$ 4.276 millones, lo que representa un leve aumento de 3,0% en comparación con 2023. Este crecimiento se explica principalmente por un incremento en los precios promedio y mayores volúmenes de venta en ambos segmentos, carnes y acuícola, siendo mayor la magnitud de este último.

Los costos de ventas exhibieron una disminución de 4,9%, debido principalmente a los menores costos de materias primas y de producción en el segmento carnes. Por otro lado, la ganancia bruta alcanzó los US\$ 1.068 millones, cifra superior a los US\$ 780 millones obtenidos en el mismo periodo del año anterior.

Los gastos operacionales (costos de distribución y gastos de administración) alcanzaron los US\$ 506 millones, con una disminución de 2,9% respecto del año 2023. Dado esto, el EBITDA en el año 2024 alcanzó US\$ 654 millones, lo que representó una variación positiva con respecto de igual periodo de 2023 (US\$ 359 millones).

De esta manera, la empresa registró una ganancia de US\$ 332 millones en 2024, superior respecto del año anterior, donde se obtuvo una utilidad de US\$ 48 millones. La deuda financiera de la compañía alcanzaba los US\$ 1.046 millones (incluyendo arrendamientos financieros) y un patrimonio de US\$ 2.626 millones.

## Otros hechos

En octubre de 2024, la compañía decidió poner fin a la producción de pavo como parte de una estrategia para enfocarse en su línea más rentable, el pollo.

En lugar de cerrar instalaciones, Agrosuper optó por reconvertir gradualmente los centros productivos dedicados al pavo, adaptándolos para ampliar su capacidad de producción de pollo. Este proceso fue autorizado por el Servicio de Evaluación Ambiental (SEA) y busca optimizar el uso de infraestructura existente, garantizando así la continuidad operativa y la eficiencia productiva.

# Definición de categorías de riesgo

## Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “-” corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Tendencia Favorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## Oportunidades y fortalezas

**Integración de sus procesos productivos:** La integración productiva contribuye a una administración, control y mitigación de los riesgos sanitarios, suceso potencial siempre presente en la industria, lo cual ha permitido -junto con programas específicos adoptados- tener una completa trazabilidad de los animales (desde su gestación hasta la góndola). El proceso productivo comienza -según corresponda- desde la gestación para los cerdos, incubación para los pollos o, en el caso de los salmones, produciendo sus propias ovas. El ciclo finaliza con la venta a intermediarios o consumidores finales, pasando por todos los procesos de incubación, crianza, engorda (con plantas propias de abastecimiento de alimento) y faenamiento, sin excluir tratamientos de efluentes e investigación y desarrollo. La participación en todas y cada una de las etapas del ciclo de producción y distribución permite que la compañía minimice su exposición ante cambios en los márgenes relativos que se producen a lo largo de la cadena productiva (por ejemplo, **Agrosuper** tiene una menor exposición a la variación de márgenes que se da entre crianceros y procesadores bajo los modelos productivos tradicionales de Estados Unidos y Brasil)) y le agrega mayor capacidad para la administración de los costos.

**Posicionamiento de la compañía en el mercado local:** **Agrosuper** lidera las ventas nacionales durante 2024 en carnes; cerdo, pollo y pavo. Por su parte, el salmón también cuenta con una posición relevante dentro del mercado local, ya que la empresa produce alrededor de 256 mil toneladas wfe anuales de salmón, lo que le permite ubicarse como la compañía líder en el país. Adicionalmente, se valora que, dentro del rubro de los salmones, la sociedad se ubica como la tercera compañía de mayor tamaño a nivel global.

**Demanda creciente de proteínas:** De acuerdo con diversos estudios, se espera un crecimiento en el consumo de proteína animal a nivel mundial, especialmente de los países en desarrollo, debido al aumento de la población, una mayor urbanización e incrementos en el nivel de ingresos. En China, el crecimiento de la demanda de carne y pescado será impulsado principalmente por un aumento en los ingresos, llegando a ser el principal contribuyente para el grupo de países de ingresos medios altos. Adicionalmente, se espera que las proteínas de fuente animal sigan representando la mayor parte del consumo de proteínas en las regiones de ingresos altos de América del Norte, Europa y Asia Central.

**Marcas y mix de productos:** El fuerte posicionamiento de mercado va aparejado por el uso de marcas reconocidas entre los consumidores, Super Pollo, Super Cerdo, Sopraval, La Crianza, King, Super Beef, Aqua y Verlasso, lo cual obliga a los intermediarios a disponer de dichos productos en su gama de oferta y desincentiva la importación directa o el uso de marcas propias. Además, la empresa presenta una oferta variada de carne (pollo, cerdo, pavo, salmón) y productos con diferentes presentaciones de cortes, lo que permite entregar un mayor valor agregado.

**Extensa red de comercialización:** La compañía cuenta con una gran red de distribución y comercialización de sus productos que incluye 31 sucursales en Chile, 12 oficinas comerciales internacionales, y una flota subarrendada de 168 camiones, lo que le permite llegar a más de 300 comunas, cubrir el 98% de la



población del país y atender alrededor de 57.000 clientes nacionales. Esta capacidad de abastecer adecuada y oportunamente al comercio la protege, en parte, de la competencia de importaciones derivadas de oportunidades coyunturales.

**Aumento en las exportaciones:** A lo largo de los años, **Agrosuper** ha logrado incrementar de manera importante sus exportaciones (más aún en 2019, posterior a las nuevas adquisiciones que en su mayoría son exportaciones). Durante 2024 sumaron US \$ 2.543 millones, situación que le ha permitido diversificar sus ventas, llegando a cinco continentes y más de 80 países.

Complementariamente, dentro de este contexto, destaca la capacidad de administración de los riesgos sanitarios de la sociedad debido a la necesidad de cumplir con las exigencias para los distintos países-destinos y las 12 oficinas comerciales en el exterior para potenciar sus ventas (ubicadas en Sud América, Norte América, Europa y Asia).

**Experiencia en el rubro y adecuada administración:** Participando en la industria de proteínas, el grupo presenta una existencia superior a los 70 años. En su desarrollo ha mostrado capacidad de crecimiento y de diversificación dentro de las posibilidades del rubro, de esta forma de la producción de huevos derivó a la de pollos, para luego ampliarla a cerdos, pavos, productos procesados y salmones.

## Factores de riesgo

**Exposición a variaciones en los precios sustitutos:** Existen numerosos eventos que pueden repercutir directa o indirectamente en el precio de la carne de cerdo, pollo y pavo, afectando la rentabilidad de la empresa. Considerando la elasticidad de la demanda a las variaciones en los precios sustitutos, cualquier aumento en la oferta de carne de vacuno que presione a la baja el precio de este producto, podría implicar el mismo efecto en el precio de la carne de cerdo, pollo y pavo, además de los efectos de expansiones o contracciones en la oferta y/o demanda de la propia proteína en cada mercado.

En cuanto a los precios de los salmones, se tiene en cuenta que, si bien la demanda mundial de salmónidos ha crecido sostenidamente en los últimos quince años, el precio se caracteriza por ser especialmente sensible a los volúmenes de salmón de cultivo cosechados a nivel mundial, a las capturas de salmón silvestre y a la situación económica internacional. Una muestra de la volatilidad ocurrió durante el periodo desde el año 2020 al primer trimestre de 2023, cuando se pasó de observar una fuerte baja del precio ante la contracción de la demanda mundial por la pandemia a un máximo histórico en los precios del producto.

En términos generales, dadas las características de *commodity* de sus productos, su precio tiende a ser fluctuante y su comportamiento responde a situaciones de carácter globales más que locales y, por lo tanto, se constituye como una variable de difícil control para la empresa. Por ello, existe una alta volatilidad en el margen EBITDA en años anteriores (pasando de 8,6% en 2023 a 15,3% en 2024).

**Aumentos en las tarifas navieras:** A diciembre de 2024 el 59,5% de los ingresos de **Agrosuper** provienen de las exportaciones; por lo tanto, un aumento en el costo de los fletes podría repercutir en un incremento en los precios de las ventas al exterior, lo cual afectaría su competitividad en el mercado asiático, que representa el 32,1% de sus exportaciones, y en el europeo, que tiene una importancia relativa menor. Adicionalmente, se debe considerar que la compañía ya no produce pavos, sino que los importa, lo que la



deja más expuesta a variaciones en los costos de transporte. No obstante, este segmento representa solo el 3,0% de las ventas, por lo que el riesgo asociado sería acotado.

**Exposición a pestes y enfermedades:** Existe una alta vulnerabilidad de los cerdos, pollos y salmón a pestes y enfermedades que puedan afectar la capacidad de producción de la empresa. El impacto de este factor quedó de manifiesto en 2023 cuando **Agrosuper** detectó un brote de gripe aviar en una de sus plantas avícolas, lo que debilitó los resultados del segmento pollos. Asimismo, se registró un episodio de virus ISA que obligó a un sacrificio anticipado a menor peso de cosecha y a la menor venta de salmón *premium*, lo que también tuvo una repercusión negativa en los resultados de dicho año. Si bien se trata de un riesgo inherente al negocio, la compañía ha implementado diversas medidas y nuevas estrategias para mitigar sus efectos en el futuro.

**Concentración en el mercado asiático y estadounidense:** Dentro de los mercados a los cuales la compañía exporta, destaca Asia, que representó aproximadamente el 32,1% en 2024 (19,1% de las ventas totales), siendo el salmón y cerdo los principales productos demandados. Adicionalmente, Estados Unidos sigue siendo un país de destino relevante para la compañía, representando un 25,4% (15,1% de las ventas totales) de las exportaciones en el mismo año. Debido a las tarifas impuestas a las importaciones en ese país, los flujos de la compañía podrían verse debilitados, segmento de carnes y acuícola.

**Exposición al tipo de cambio:** El modelo de negocios de la sociedad también exhibe riesgo de tipo de cambio, en particular la exposición del segmento carnes al peso, deuda estructurada en moneda local y pagos en el mercado nacional principalmente por mano de obra. No obstante, este riesgo se mitiga dada la política de cobertura al tipo de cambio que posee la compañía, utilizando *swap* de moneda y *forwards* de tipo de cambio.

**Regulación del sector salmonero chileno:** Aun cuando, en el caso del salmón, se ha establecido un marco regulatorio tendiente a desincentivar crecimientos abruptos de la biomasa de peces (se presentan exigencias de densidad de cultivo, estableciendo el número de ejemplares máximo a ingresar a las estructuras de cultivo al inicio de la etapa de engorda del ciclo productivo, considerando a lo menos la profundidad útil de las estructuras, la mortalidad esperada y el peso promedio de los ejemplares a la cosecha), lo que tendrá como consecuencia, se estima, una reducción de la respuesta de la oferta chilena de salmón respecto a aumentos de precio, no es del todo descartable cambios en el entorno normativo que pudiera afectar la rentabilidad de la industria.

En definitiva, los cambios regulatorios en materias sanitarias, medioambientales, concesiones u otros, pueden afectar significativamente en la operación, desarrollo y resultado del negocio. Cabe mencionar que, en la industria del salmón, la autoridad puede aplicar sanciones o restricciones en caso de un manejo inadecuado de las concesiones acuícolas, de incumplimiento de las normas para la sustentabilidad y funcionamiento de la industria, o ante la inactividad de las concesiones sin causa justificada ni autorización.

Adicionalmente, las tarifas aplicadas por Estados Unidos en este segmento tendrían un impacto negativo en su utilidad. No obstante, dado que se trata de una de las compañías con mayor participación de mercado a nivel internacional, este efecto podría ser parcialmente mitigado.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Agrosuper** fue fundada en 1955, comenzando con la producción de huevos en la localidad de Doñihue, VI Región. Actualmente, es una empresa productora de proteína animal, líder en el mercado local y con una creciente presencia a nivel mundial. Participa en el negocio de la producción, faenación, distribución y comercialización de carne de pollo, cerdo, pavo, salmón y alimentos procesados. Opera bajo las marcas Super Pollo, Super Cerdo, Sopralav, La Crianza, King, SuperBeef, Aqua y Verlasso.

El control de la sociedad lo ejerce la familia Vial Concha, a través de participaciones directas e indirectas en las sociedades Inversiones VC Limitada, Agrícola GV S.A., Agrocomercial El Paso S.A., y Promotora Doñihue Limitada.

### Composición de los flujos

**Agrosuper** presenta una estructura de flujos amplia, tanto por segmentos de productos como por mercados geográficos. En los hechos se estructura a través de tres segmentos: carnes, acuícola y otros, y tiene presencia comercial en 88 países y cinco continentes.

El segmento de carnes, conformado por pollos, cerdos, pavos y procesados se posiciona como el de mayor importancia en términos de participación en los ingresos totales, con un 56,5% del total. Por su parte, el segmento acuícola a marzo de 2025 representa el 42,6% de los ingresos de la compañía. En la Ilustración 1 se muestra la composición y evolución del ingreso de sus segmentos.

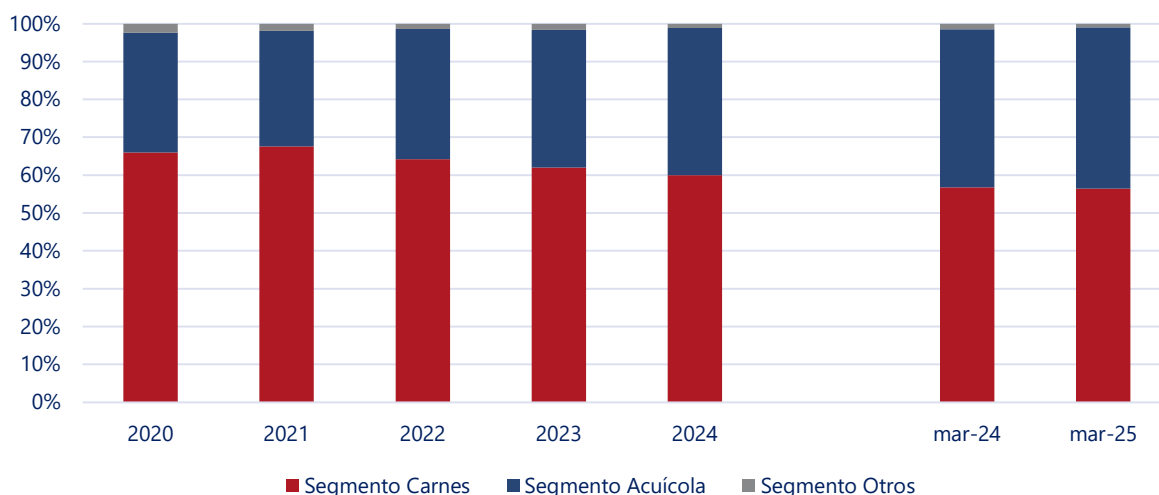


Ilustración 1: Estructura de ventas

En términos de destino, las ventas nacionales representan un 37,0% de los ingresos, mientras que las exportaciones muestran una concentración del 63,0% del total de ventas. Del total de exportaciones, las

ventas se han orientado crecientemente en Asia (Japón, China, Corea del Sur y Tailandia) y Estados Unidos, destinos que representaron un 32,1% y 25,4%, respectivamente, durante 2024.

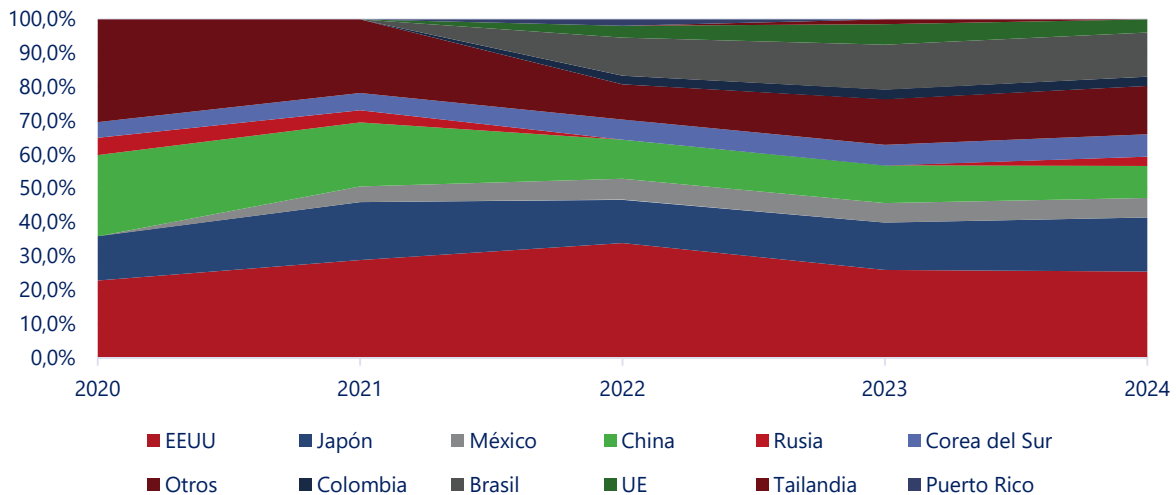


Ilustración 2: Composición exportaciones

## Proveedores

Los principales proveedores de **Agrosuper** corresponden a empresas que le proveen materias primas para la producción de alimentos para sus animales (granos tales como maíz y soya y otros insumos como aceite y harina de pescado, suplementos vitamínicos y minerales), y transporte marítimo, entre otros.

## Líneas de negocio

Las líneas de negocio de la compañía se agrupan en los segmentos acuícola, carnes y otros. Cabe señalar, que **Agrosuper** participa en el proceso completo, exceptuando el pavo, desde la reproducción de los animales hasta la venta de los productos al cliente final, incluyendo la elaboración del alimento para estos animales.

### Segmento Acuícola

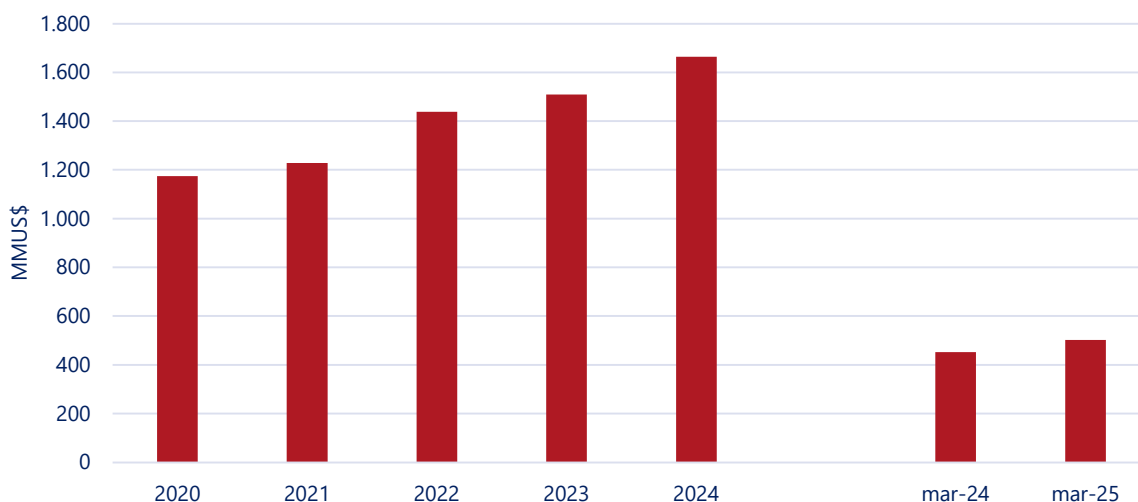
Durante el primer trimestre de 2025 los ingresos provenientes del salmón representaron aproximadamente el 42,6% de las ventas totales de la compañía. Entre los principales productos que la firma comercializa para las distintas especies producidas se encuentran filetes, porciones, entero y HG de salmón atlántico y HG de coho. En Chile opera con la marca AquaChile y Verlasso.

### Exportaciones

Durante 2024, las exportaciones de salmón representaron el 94,3% de la venta de este producto, siendo sus principales destinos Estados Unidos, Brasil y Japón, que en conjunto explican el 68,7% de las ventas destinadas al extranjero.

### Evolución de los ingresos

Durante el primer trimestre de 2025, las ventas totales del negocio de salmones mostraron un aumento de 10,9% respecto con igual período de 2024 alcanzando los US\$ 501 millones, debido a mayores precios promedio.



*Ilustración 3: Evolución ingresos del segmento acuícola*

### Segmento Carnes

En el primer trimestre de 2025 los ingresos provenientes del segmento carnes representaron aproximadamente el 56,5% de las ventas totales de la compañía. Se comercializa en el mercado nacional a través de las marcas Super Pollo, Super Cerdo, Sopraval, La Crianza, King, y Super Beef. Para el caso de las exportaciones, posee certificaciones que le permiten exportar a todos los mercados del mundo.

#### Exportaciones

Durante 2024, las exportaciones del segmento carnes representaron el 37,9% de las ventas de este segmento, siendo sus principales destinos EE. UU, China y Corea del Sur.

### Evolución de los ingresos

Durante los tres primeros meses de 2025, las ventas totales del segmento carnes mostraron un crecimiento de 8,4% respecto con igual período de 2024, llegando aproximadamente a los US\$ 664 millones debido a la mayor demanda por pollo lo que ha llevado sus precios al alza.

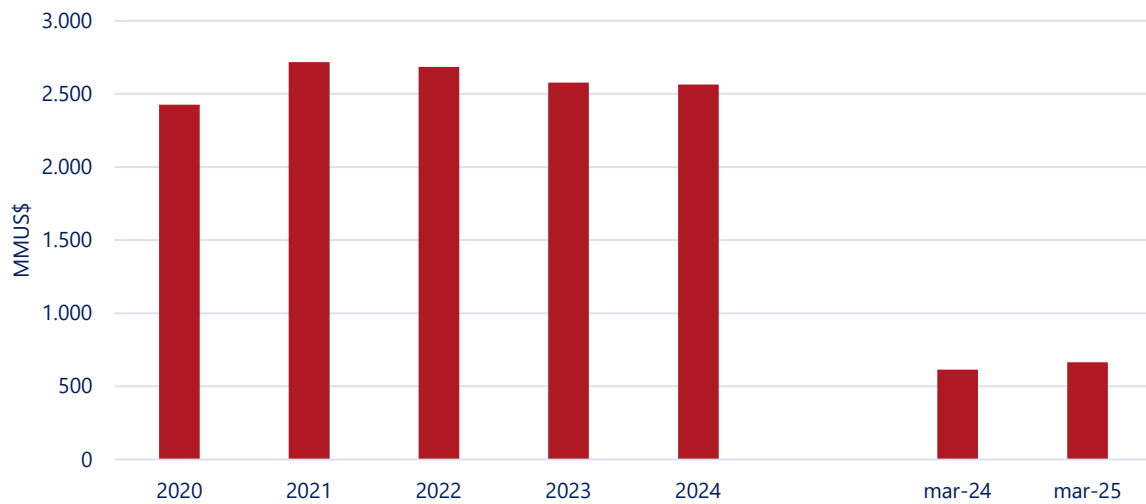


Ilustración 4: Evolución ingresos segmento carnes

## Segmento Otros

Este segmento presta servicios de distribución a terceros utilizando la capacidad logística de la compañía. En el período enero marzo 2025, los ingresos de este segmento representaron aproximadamente el 0,9% del total, participando únicamente en el mercado nacional.

### Evolución de los ingresos

Durante los tres primeros meses de 2025, las ventas totales del segmento otros mostraron un decrecimiento de 28,8% respecto con igual período de 2024, llegando aproximadamente a los US\$ 11 millones.

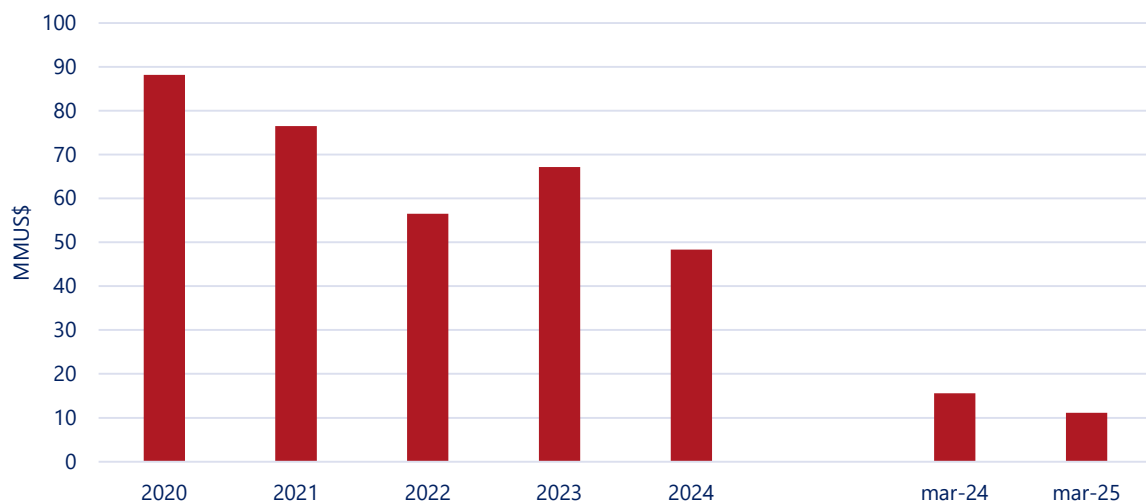


Ilustración 5: Evolución ingresos segmento otros

## Análisis financiero

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera<sup>8</sup> de Agrosuper abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2020 y marzo de 2025<sup>9</sup>.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

En 2023, los ingresos de la compañía se vieron afectados principalmente por una disminución en el segmento de carnes, debido a menores precios promedio y una caída en los volúmenes de venta. Esta reducción se explicó, en gran parte, por brotes de influenza aviar que impactaron negativamente a la operación, lo que tuvo como consecuencia en un menor EBITDA para la compañía.

No obstante, esta situación comenzó a revertirse en 2024. Aunque se presentaron nuevos casos del virus, estos fueron más controlados en comparación con el año anterior. En este contexto, el segmento de carnes registró una leve disminución de ingresos de un 0,5% respecto a 2023, mientras que el segmento acuícola evidenció un crecimiento de un 10,3%, lo que fue determinante en el aumento de los ingresos totales. Adicionalmente, la compañía enfrentó menores costos de materias primas y de producción en el segmento de carnes, lo que se tradujo en una mejora del EBITDA consolidado sin *fair value*, alcanzando los US\$ 654 millones, con un margen EBITDA de 15,3%.

Por otro lado, el flujo de caja operacional también mostró una mejora, impulsado principalmente por una reducción en los pagos asociados a actividades operativas, especialmente aquellos destinados a proveedores de bienes y servicios.

Al cierre de marzo de 2025 (últimos doce meses), se observó un incremento adicional en los ingresos, explicado por mayores precios promedio en ambos segmentos: carnes y acuícola. Esta mejora se tradujo en un EBITDA sin *fair value* de US\$ 749 millones, con un margen EBITDA de 17,1%.

---

<sup>8</sup> Durante el periodo de evaluación, el EBITDA no considera ajustes *fair value*.

<sup>9</sup> Los datos de marzo de 2025 se consideran como año móvil (últimos doce meses).

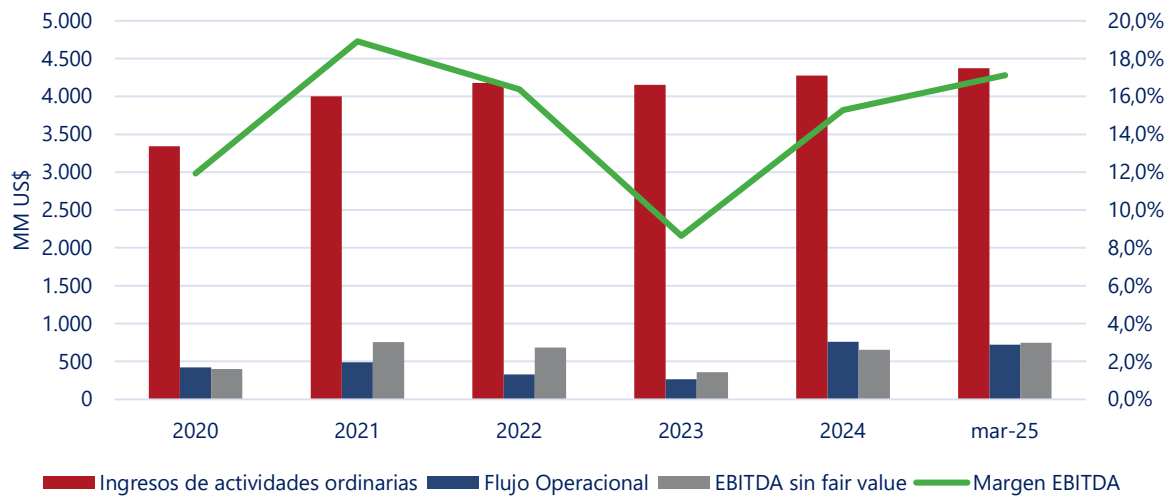


Ilustración 6: Ingresos, EBITDA, flujo operacional y margen EBITDA

## Evolución del endeudamiento

Desde 2023, el nivel de endeudamiento, medido como la relación entre pasivo total y patrimonio, disminuyó desde 0,99 veces a 0,73 veces a marzo de 2025. La tendencia a la baja del indicador responde principalmente por una reducción en los pasivos totales de la compañía.

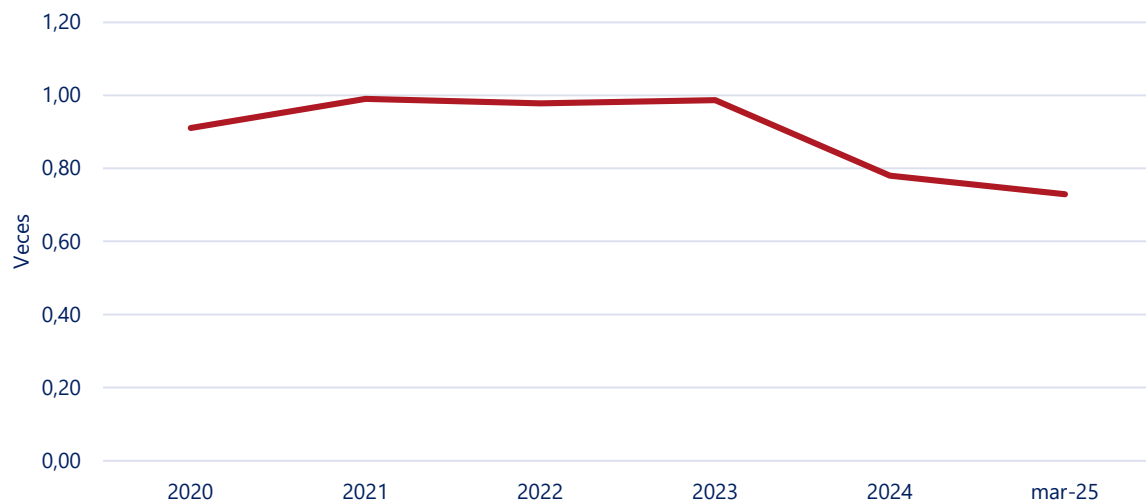


Ilustración 7: Pasivo exigible sobre patrimonio

Al primer trimestre de 2025, la deuda financiera totalizó US\$ 968 millones, lo que representa una disminución del 7,5% respecto a diciembre de 2024. Esta reducción se explica principalmente por el pago total de los préstamos bancarios de largo plazo con las ganancias de la operación.



Por su parte, tal como se muestra en la Ilustración 8, los indicadores de endeudamiento relativo —medidos como Deuda Financiera/EBITDA y Deuda Financiera/Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>10</sup>)— alcanzaron niveles de 1,3 veces y 2,0 veces, respectivamente. Estos valores se sitúan muy por debajo de los observados en períodos anteriores, reflejando tanto la disminución de la deuda como la recuperación de los flujos, los cuales retornaron a niveles que se asumen normales. Adicionalmente, se realizó una sensibilización de los resultados, considerando posibles presiones a la baja derivadas de una eventual exposición a problemas sanitarios (ya ocurridos en años anteriores) y a las tarifas aplicadas por Estados Unidos; aún bajo este escenario, el indicador se sitúa en 2,0 veces, manteniéndose en niveles adecuados de endeudamiento.

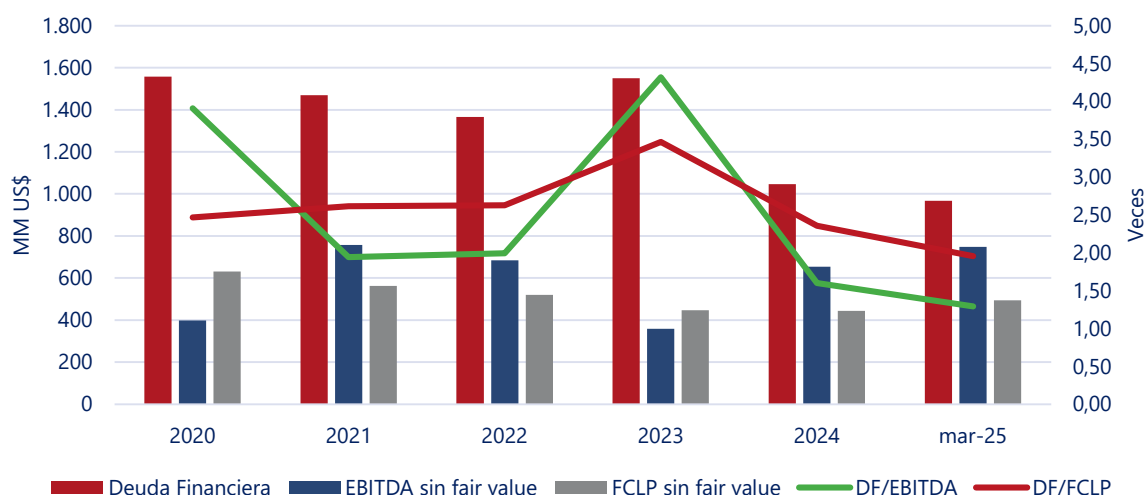


Ilustración 8: Endeudamiento relativo

El perfil de deuda de la compañía muestra vencimientos menores en relación con su generación de EBITDA, tomando como referencia el último observado. Si el análisis se efectúa en relación con el Flujo de Caja de Largo Plazo, las holguras se mantienen, salvo en el año 2032 cuando vence un bono internacional tipo *bullet*. Con todo, cabe señalar, por un lado, que el déficit entre el FCLP actual y los vencimientos de 2032 equivale al 88,3% de la amortización en dicho ejercicio; por otro, que bastaría un crecimiento del 2,0% anual del FCLP para alcanzar el servicio de la deuda de 2033. Sobre esta base, se estima que los flujos del emisor son suficientes para cubrir sus obligaciones y, en su defecto, existiría la capacidad para acceder a refinanciamiento.

<sup>10</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

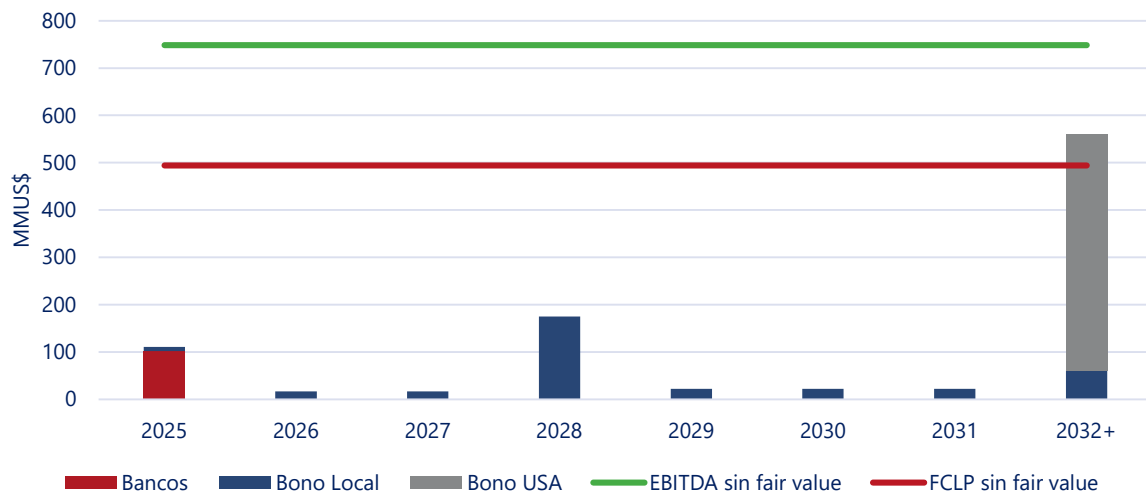


Ilustración 9: Perfil de vencimientos

## Evolución de la Liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante, se ha mantenido elevada en todos los periodos, ubicándose por sobre 2,5 veces. A marzo de 2025, el indicador alcanza las 3,2 veces.

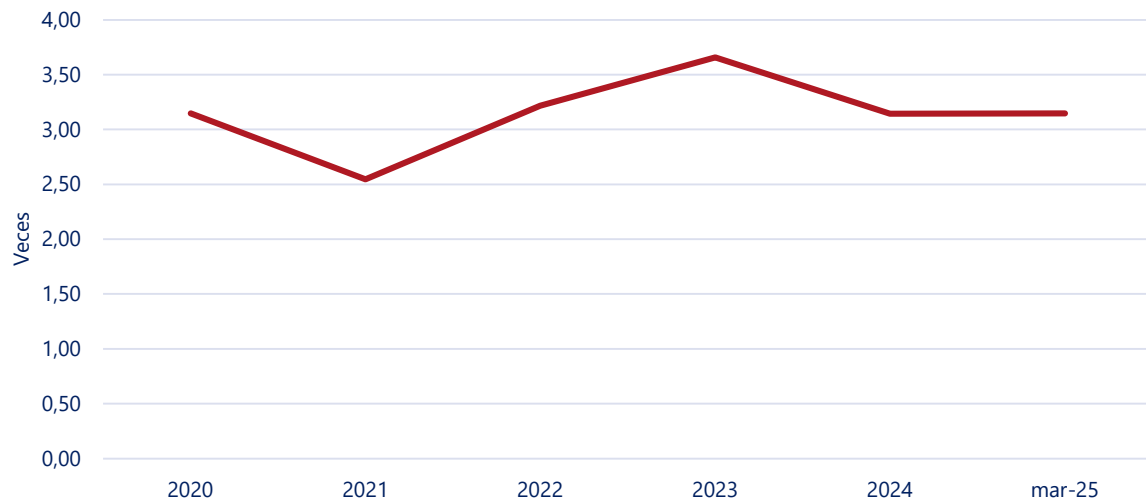


Ilustración 10: Evolución liquidez

## Evolución de la rentabilidad

En 2020 y 2023, las menores rentabilidades registradas se explican principalmente por un aumento en los costos operacionales y de distribución, situación que ya se ha normalizado. A marzo de 2025, la rentabilidad sobre el activo, operacional y sobre el patrimonio se ubican en 7,6%, 16,8% y 13,6%, respectivamente.

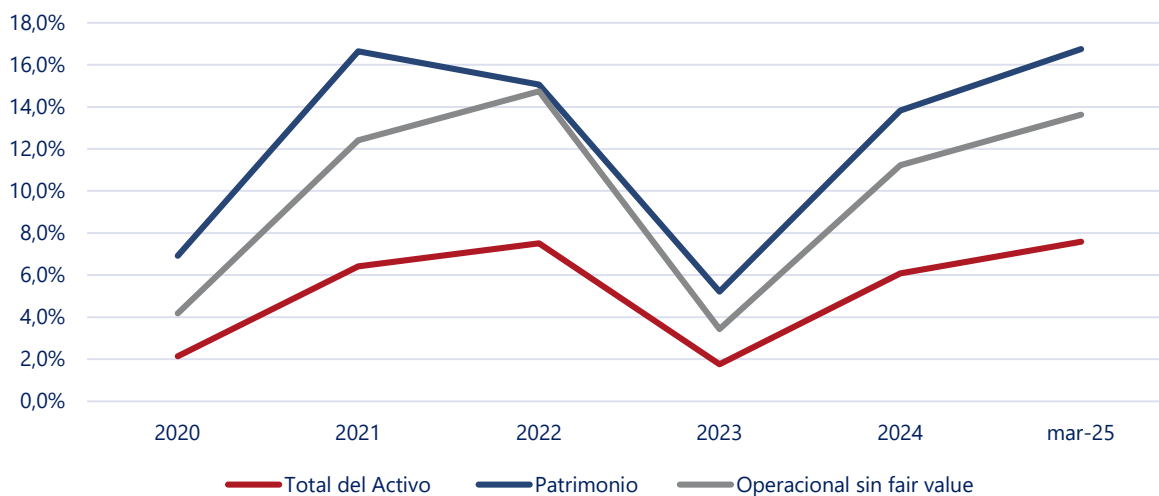


Ilustración 11: Evolución rentabilidades.

## Covenants financieros

Covenants financieros			
	Líneas de bonos	dic-24	mar-25
Nivel de Endeudamiento	No superior a 1,0 veces	0,25	0,24
Garantías Reales	No superior a 10%	0,00%	0,00%

## Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Liquidez (veces)	0,00	1,64	1,60	1,38	1,32	1,35
Razón Circulante (Veces)	3,15	2,55	3,22	3,66	3,14	3,15
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	3,15	2,55	3,22	3,66	3,14	3,07
Razón Ácida (veces)	2,46	1,96	2,15	2,67	2,34	2,41
Rotación de Inventarios (veces)	3696,35	4,91	4,16	4,39	5,27	5,76
Promedio Días de Inventarios (días)	0,10	74,34	87,73	83,10	69,20	63,42
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	9,42	10,23	10,66	11,15	12,20	10,63
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	38,75	35,66	34,24	32,75	29,91	34,33
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4909,67	6,62	5,86	7,55	6,83	7,58
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	0,07	55,10	62,28	48,34	53,47	48,13
Diferencia de Días (días)	-38,68	19,44	28,05	15,59	23,56	13,80
Ciclo Económico (días)	-38,78	-54,90	-59,69	-67,51	-45,65	-49,62

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Endeudamiento (veces)	0,48	0,50	0,49	0,50	0,44	0,42
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,91	0,99	0,98	0,99	0,78	0,73
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,44	0,60	0,43	0,37	0,57	0,60
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,91	1,94	2,00	4,32	1,60	1,29
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,26	0,51	0,50	0,23	0,62	0,77
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	67,25%	63,69%	59,28%	66,04%	51,10%	49,12%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,54%	1,71%	3,98%	0,95%	4,32%	6,28%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,49	8,68	7,22	1,23	5,63	7,81

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Margen Bruto (%)	22,35%	28,14%	27,14%	18,79%	24,97%	26,67%
Margen Neto (%)	3,04%	7,56%	8,27%	1,97%	6,57%	7,91%
Rotación del Activo (%)	68,81%	86,27%	89,65%	87,89%	91,49%	93,59%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	2,14%	6,41%	7,51%	1,77%	6,09%	7,60%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,11%	6,37%	7,43%	1,74%	5,98%	7,45%
Inversión de Capital (%)	54,21%	53,30%	51,65%	50,48%	44,83%	43,95%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,22	2,99	2,70	2,45	2,67	2,75
Rentabilidad Operacional (%)	6,92%	16,65%	15,06%	5,22%	13,82%	16,76%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,18%	12,42%	14,74%	3,45%	11,23%	13,62%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	52193,83%	60,89%	62,33%	72,70%	75,80%	74,29%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	52198,30%	65,18%	66,27%	76,95%	79,68%	78,07%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	1,88%	1,78%	1,73%	1,86%	1,75%	1,76%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	10,23%	24,02%	22,18%	7,71%	19,48%	22,97%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	11,92%	18,92%	16,38%	8,64%	15,28%	17,12%

Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,08%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	8,12%	7,67%	7,67%	7,53%	8,65%	8,97%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,52%	0,52%	0,52%	0,48%	0,46%	0,48%
Capital sobre Patrimonio (%)	52,80%	57,63%	56,95%	56,42%	51,12%	49,70%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."