

Compañía Agropecuaria Copeval S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:

Laura Ponce

Patricio Del Basto

Aldo Reyes

laura.ponce@humphreys.cl

patricio.delbasto@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Diciembre 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	BBB-
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2025

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 600.000
Moneda de emisión	UF
Representante tenedores de bonos	Banco de Chile
Uso de fondos	Refinanciar los pasivos de corto y largo plazo del emisor y/o sus filiales.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> Nivel de Endeudamiento Total: razón total pasivos y patrimonio total menor o igual a 6,20 veces. Nivel de Endeudamiento Financiero Neto: razón entre deuda financiera neta y el patrimonio total menor o igual a 4,11 veces. Patrimonio Mínimo: UF 1.000.000.
Garantías	Las obligaciones bajo los bonos que se coloquen con cargo a la línea se encontrarán garantizadas con las siguientes cauciones: i) hipotecas y ii) prendas Warrant.

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ingresos de activ. ordinarias	305.909.817	369.333.021	452.021.798	370.964.228	380.649.269	282.532.425
Costo de ventas	-269.215.948	-318.524.436	-390.529.058	-335.296.368	-333.210.232	-252.105.088
Margen bruto	36.693.869	50.808.585	61.492.740	35.667.860	47.439.037	30.427.337
Gastos de adm. y distr.	-21.831.365	-24.205.581	-29.044.617	-35.133.675	-32.846.915	-24.651.970
Costos financieros	-9.001.388	-9.367.760	-11.277.339	-14.542.941	-12.123.817	-10.201.338
Utilidad del ejercicio	2.233.351	8.286.095	7.225.103	-8.858.965	1.269.614	-3.322.957
EBITDA ²	18.555.086	29.511.620	35.389.100	6.189.984	18.994.536	10.385.440

¹ Metodologías aplicadas: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Financieras (29-02-2024).

² EBITDA calculado como resultado bruto + gastos de administración – deterioro + otros ingresos y gastos por función + depreciación y amortización. Cabe mencionar que en su análisis razonado la empresa descuenta la diferencia de cambio para el cálculo de EBITDA, de modo que, en 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y septiembre de 2025, alcanzaría M\$ 17.161.459, M\$ 25.370.275, M\$ 29.260.954, M\$ 3.846.283, M\$ 14.772.203 y M\$ 8.615.326, respectivamente.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Activos corrientes	202.274.248	238.020.485	266.304.514	241.590.627	247.892.431	251.494.414
Activos no corrientes	83.434.050	84.701.052	92.596.669	104.054.116	111.771.104	113.875.123
Total activos	285.708.298	322.721.537	358.901.183	345.644.743	359.663.535	365.369.537
Pasivos corrientes	136.926.593	171.402.370	211.709.948	185.210.426	235.592.320	232.236.475
Pasivos no corrientes	99.168.043	95.769.760	78.713.252	102.401.239	65.764.607	76.705.176
Total pasivos	236.094.636	267.172.130	290.423.200	287.611.665	301.356.927	308.941.651
Patrimonio total	49.613.662	55.549.407	68.477.983	58.033.078	58.306.608	56.427.886
Total patrimonio y pasivos	285.708.298	322.721.537	358.901.183	345.644.743	359.663.535	365.369.537
Deuda financiera	138.260.087	144.485.044	162.004.990	156.958.067	147.584.826	151.469.771

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Compañía Agropecuaria Copeval S.A. (Copeval) es un distribuidor integral de insumos y servicios para el sector agrícola. Nació en 1956 y se constituyó como sociedad anónima abierta en 2003. Uno de los pilares fundamentales del negocio de la compañía es la venta a crédito por plazos equivalente a los ciclos agrícolas inherentes a la actividad de sus clientes. Actualmente, cuenta con 24 sucursales ubicadas entre la Región de Atacama y la Región de Los Lagos.

Según los estados financieros a septiembre de 2025, la empresa presentó ingresos por \$ 282.532 millones y un EBITDA de \$ 10.385 millones. Sus activos se compusieron de \$ 167.174 millones en deudores comerciales y derechos por cobrar, \$ 80.970 millones de inventarios y \$ 73.156 millones de propiedades, plantas y equipos. Por otra parte, las cuentas por pagar ascendieron a \$ 142.128 millones, la deuda financiera a \$ 151.470 millones y el patrimonio se ubicó en \$ 56.428 millones.

El objeto de este informe es la calificación de una nueva línea de bonos por un monto máximo de UF 600.000 y plazo a 10 años. Los fondos provenientes de la colocación de los eventuales títulos de deuda se destinarían a refinanciar los pasivos de corto y largo plazo del emisor y/o sus filiales.

La clasificación de la línea de bonos corporativos de **Copeval** en “*Categoría BBB-*”, se respalda, principalmente, en la experiencia y conocimiento que tiene la organización respecto de su principal mercado objetivo (agricultores), lo que le ha permitido constituirse como un proveedor integral de la industria, incluyendo dentro de sus servicios el financiamiento del capital de trabajo para sus clientes.

Asimismo, el proceso de evaluación incorpora el hecho que la empresa ha mantenido una posición de liderazgo dentro de los intermediarios de insumos agrícolas en el país, con una extensa red de distribución que le otorga presencia comercial desde Copiapó hasta Puerto Varas.

Complementariamente, dado el negocio financiero implícito en las operaciones de la compañía (las cuentas por cobrar medidas a septiembre de 2025 estuvieron en torno a los \$ 146.453 millones), la clasificación de riesgo se respalda en la atomización de las cuentas por cobrar (colocaciones), aspecto que permite diversificar el riesgo crediticio y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su cartera

de deudores. Cabe destacar que, dada la estacionalidad del sector al que financia, sus colocaciones presentan una fuerte alza en el cuarto trimestre, mostrando un menor nivel durante el resto del año.

Dentro del proceso de evaluación, se incorpora como elemento positivo la existencia de seguros que cubren los riesgos asociados a incumplimientos por parte de los deudores del emisor y que reducen las pérdidas esperadas de la cartera crediticia. También, se reconoce como positivo la capacidad instalada con que cuenta la compañía (logística, tecnológica y organizacional) y, en particular, la habilidad logística que ha ido desarrollando y que, en parte, constituyen una barrera de entrada a nuevos operadores, y agregan valor al servicio entregado.

La clasificación se ve limitada por la exposición de los ingresos al sector agrícola y la alta concentración geográfica en las regiones VI, VII y VIII, aspectos estructurales del negocio. Sin embargo, la diversidad de cultivos, la creciente diversificación geográfica y las positivas proyecciones del sector silvoagropecuario, contribuyen a mitigar parcialmente estos riesgos.

Se agrega también al análisis, el hecho de que parte importante de los ingresos y del margen de la compañía se concentra en las ventas de fitosanitarios y fertilizantes, mostrando mayor exposición a las condiciones de comercialización que ambos rubros presenten en sus respectivos segmentos de mercado. Junto con lo anterior, dado que las cuentas por cobrar, a septiembre de 2025, representan alrededor del 40,1% de los activos, la categoría de riesgo asignada considera los riesgos propios de la actividad financiera (calce de plazos e incobrabilidad, entre otros) y las restricciones de financiamiento que podría tener **Copeval** para apoyar y desarrollar el negocio financiero implícito en su actividad comercial, en particular en épocas de crisis y de endurecimiento del crédito bancario. Todo ello sin desconocer que la compañía cuenta con seguros y mecanismos de mitigación de riesgos.

También, dentro de una perspectiva de largo plazo, la categoría asignada incorpora la posibilidad de acceso de los clientes a otras fuentes de financiamiento, lo que debilitaría la posición competitiva de la compañía, la intensificación de la competencia tanto en las regiones donde se ubica y a un eventual proceso de consolidación de los agricultores, que aumentaría su poder de negociación.

La capacidad de pago de la deuda corporativa de **Copeval** se ve afectada por la securitización de cuentas por cobrar, ya que, en caso de deterioro de la cartera transferida, podrían destinarse nuevos activos al patrimonio separado. Esto eleva el riesgo para los acreedores no incluidos en la securitización, como los tenedores del bono corporativo. Por ello, la clasificación de riesgo del bono es un *notch* inferior a la solvencia general de la compañía. A septiembre de 2025, la cartera securitizada representaba el 61,3% del total.

En tanto, la clasificación de solvencia de la empresa se califica en "*Categoría BBB*", superior a lo asignado a las líneas de bonos y bonos corporativos, adicionalmente, las líneas de efectos de comercio, para títulos de corto plazo, se clasifican en "*Nivel 2*" dado que la estructuración financiera de la compañía da soporte adicional a su liquidez.

La tendencia es "*Estable*" porque no se prevén cambios relevantes en el corto plazo que puedan afectar la clasificación de riesgo. No obstante, es relevante considerar que la clasificación del emisor fue recientemente ajustada a la baja, como resultado del incremento en sus niveles de endeudamiento, el deterioro observado en sus indicadores de rentabilidad y que exhibe resultados negativos en los últimos periodos, factores que esta clasificadora continuará monitoreando en las siguientes evaluaciones.

En términos de ESG³ en su memoria nombran una sección de responsabilidad social y desarrollo sostenible donde se evalúan aspectos como la diversidad en el directorio, diversidad de la gerencia general y demás gerencias que reportan a esta gerencia o al directorio, diversidad en la organización y brecha salarial por género. Adicionalmente, se unen a los objetivos de desarrollo sostenible que plantea la ONU.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Atomización de deudores y clientes.

Fortalezas complementarias

- Elevada masa de clientes (y potenciales deudores).
- Proveedor integral del sector agrícola con adecuada capacidad logística.
- Modelo de negocios.
- Aceptable cobertura geográfica en zonas agrícolas.

Fortalezas de apoyo

- Existencia de seguros que reducen la pérdida de la cartera crediticia.
- Experiencia y liderazgo en el sector.

Riesgos considerados

- Necesidad de reducir costeo de fondos y aumentar márgenes vía economías de escala (riesgo medio).
- Concentración sectorial y geográfica de sus ingresos (riesgo difícil de evitar, dada la estructura del mercado).
- Mayor acceso de clientes a otras fuentes de financiamiento (riesgo poco probable en el corto plazo).
- Consolidación de clientes y consecuente aumento en el poder de negociación (riesgo de baja probabilidad de manifestarse en corto plazo).
- Exposición a eventuales nuevos operadores (dada la falta de consolidación de la industria).
- Riesgos propios del negocio financiero (acotado por una adecuada administración financiera).
- Efectos de securitización (riesgo que se manifiesta fuertemente en épocas de crisis financiera del emisor).
- Riesgos del sector agrícola.
- Consolidación de clientes.

Hechos recientes

Resultados a septiembre de 2025

Durante los nueve meses terminados en septiembre de 2025, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias consolidados por \$ 282.532 millones, lo que representó un aumento de 11,1% respecto al mismo período del año anterior, impulsado principalmente por un mejor desempeño en las líneas de fitosanitarios, fertilizantes, semillas y riego.

En el mismo período, el costo de ventas alcanzó \$ 252.105 millones, lo que significó un incremento de 12,3% en relación con el año previo.

³ Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.

En consecuencia, el resultado bruto fue de \$ 30.427 millones, equivalente a un margen sobre ventas de 10,8% (inferior al 11,7% del año anterior).

Los gastos de administración y ventas sumaron \$ 24.652 millones, superiores a los \$ 23.520 millones de 2024, lo que representa un aumento de 4,8%, principalmente por la activación del proyecto de transformación iniciado en 2024 (modernización de la red comercial y una búsqueda de eficiencias que incluyó ajustes en la planta.).

De esta manera, el EBITDA alcanzó \$ 10.385 millones, pero principalmente a partir del nivel actual de costos financieros, el resultado antes de impuestos fue negativo en \$ 5.558 millones, y la pérdida neta del período ascendió a \$ 3.323 millones, mayor en 13,4% frente a la pérdida de 2024.

En relación con las cuentas por cobrar (deudores comerciales y otros derechos por cobrar), estas totalizaron \$ 167.174 millones, lo que representó un incremento de 6,8% frente al cierre de diciembre 2024.

Por otro lado, la deuda financiera consolidada se ubicó en \$ 151.470 millones, mientras que el patrimonio atribuible a la controladora alcanzó \$ 56.428 millones. La deuda financiera registró un aumento de 2,6% respecto al cierre anterior, mientras que el patrimonio presentó una variación positiva de 3,8%.

Resultados a diciembre de 2024

Durante 2024 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias consolidados por \$ 380.649 millones lo que representó un aumento de 2,6% respecto al año anterior, debido a que hubo un mejor desempeño en el segmento de agro-insumos. Durante el mismo período, los costos de ventas alcanzaron un monto de \$ 333.210 millones, lo que significó una disminución de 0,6% en relación con el año previo. En consecuencia, se presentó un aumento del resultado bruto de un 33,0%.

Los gastos de administración sumaron \$ 32.847 millones en el período, inferior a los \$ 35.134 millones de 2023, lo que representa una disminución 6,5%.

El resultado operacional de este período ascendió a \$ 14.891 millones, registrando un alza con relación a los

\$ 2.859 millones exhibidos en 2023, mientras que el EBITDA alcanzó a \$ 18.995 millones, lo que significó un aumento de 3,1 veces el valor de 2023. Con todo, el resultado del ejercicio alcanzó una utilidad neta de \$ 1.270 millones.

En relación con las cuentas por cobrar (deudores comerciales y otros derechos por cobrar), estas totalizaron \$ 167.174 millones, lo que representó un incremento de 6,8% frente al cierre de diciembre 2024.

Por otro lado, la deuda financiera consolidada se ubicó en \$ 151.470 millones, mientras que el patrimonio atribuible a la controladora alcanzó \$ 56.428 millones. La deuda financiera registró un aumento de 2,6% respecto al cierre anterior, mientras que el patrimonio presentó una variación positiva de 3,8%.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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 Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

“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.”