

Compañía Agropecuaria Copeval S.A.

Confirmación

ANALISTAS:
Laura Ponce P.
Patricio Del Basto A.
laura.ponce@humphreys.cl
patricio.delbasto@humphreys.cl

FECHA
Marzo 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Solvencia	BBB
Bonos y líneas de bonos	BBB-
Tendencia	Estable

EEFF base 30 de septiembre de 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 844 de 30.11.2016
Línea de bonos	N° 953 de 17.07.2019
Línea de bonos	N° 994 de 10.01.2020
Línea de bonos	N° 1.243 de 05.12.2025
Serie F (BCOPV-F)	Primera emisión

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
Resultado bruto	36.693.869	50.808.585	61.492.740	35.667.860	47.439.037	30.427.337
Gastos de administración	-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
Ganancia (pérdida)	2.233.351	8.286.095	7.225.103	-8.858.965	1.269.614	-3.322.957

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	263.558.821	241.590.627	247.892.431	251.494.414
Activos no corrientes	83.434.050	84.701.052	93.338.006	104.054.116	111.771.104	113.875.123
Total activos	285.708.298	322.721.537	356.896.827	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	66.473.627	58.033.078	58.306.608	56.427.886
Total patrimonio y pasivos	285.708.298	322.721.537	356.896.827	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

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

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Compañía Agropecuaria Copeval S.A. (Copeval) es una compañía dedicada a la distribución integral de insumos y servicios para el sector agrícola. Se constituyó en 1956 y, desde 2003, opera como sociedad anónima abierta. Su modelo de negocio se basa en la venta a crédito con plazos ajustados a los ciclos productivos de sus clientes, lo que permite acompañar de manera eficiente la estacionalidad propia de la actividad agrícola. A la fecha cuenta con 24 sucursales distribuidas entre la Región de Atacama y la Región de Los Lagos.

Entre enero y septiembre de 2025, la compañía registró ingresos por \$ 282.532 millones y pérdidas netas por \$ 3.323 millones. Sus activos incluyeron \$ 146.453 millones en deudores comerciales y otros derechos por cobrar. Por otra parte, la deuda financiera totalizó \$ 151.470 millones, mientras que el patrimonio alcanzó los \$ 56.428 millones.

La clasificación de los bonos de **Copeval** en “*Categoría BBB-*”, se sustenta principalmente en la amplia experiencia de la organización en su mercado objetivo. Ese conocimiento del sector le ha permitido consolidarse como un proveedor integral dentro de la industria, incorporando además el financiamiento del capital de trabajo como parte de su oferta de servicios y fortaleciendo así su relación comercial con los clientes.

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

De forma complementaria, y dado el componente financiero implícito en sus operaciones, la clasificación de riesgo se apoya en la alta atomización de sus cuentas por cobrar, lo que contribuye a diversificar el riesgo crediticio y favorece un comportamiento estadísticamente estable de su cartera de deudores.

Dentro del análisis también se valora positivamente la existencia de seguros que cubren los riesgos de incumplimiento por parte de los clientes, reduciendo así las pérdidas esperadas asociadas a la cartera crediticia. Asimismo, se reconoce como un elemento favorable la capacidad instalada con que cuenta la compañía en los ámbitos logístico, tecnológico y organizacional. En particular, destaca el desarrollo de capacidades logísticas que han contribuido a configurar barreras de entrada para nuevos competidores y que, al mismo tiempo, agregan valor al servicio que la empresa ofrece.

Desde otra perspectiva, y considerando lo relevante del negocio crediticio, la clasificación se ve acotada por la moderada escala de operación (desde el punto de vista de negocio financiero) que presenta la compañía en términos absolutos, situación que, dado su modelo de negocio, reduce el acceso a economías de escala en cuanto a la obtención de utilidades. 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.

Asimismo, la clasificación de riesgo incorpora la exposición que tienen los ingresos de la compañía al desempeño de la actividad agrícola, sector al que pertenecen sus clientes. Esta dependencia se ve acentuada por la concentración geográfica en tres regiones, fenómeno que es propio del rubro y constituye un riesgo inherente a la industria, coherente además con la distribución regional del Producto Interno Bruto agrícola. En ese contexto, si bien la actividad de la empresa refleja la realidad productiva del país en cuanto a zonas agrícolas, ello no elimina la presencia de una concentración territorial.

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, dada la importancia de las cuentas por cobrar sobre el total de 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 condicionada por la securitización de sus cuentas por cobrar, ya que un eventual deterioro de la cartera transferida podría requerir la incorporación de nuevos activos al patrimonio separado. Esto aumenta el riesgo para los acreedores que no participan en dicha estructura, como los tenedores del bono corporativo, razón por la cual la clasificación de este instrumento se ubica un *notch* por debajo de la solvencia general de la compañía. En ese contexto, la compañía mantiene una clasificación de solvencia en “*Categoría BBB*”, mientras que sus bonos se sitúan un escalón más abajo.

En términos de ESG² 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

- Experiencia, conocimiento del mercado objetivo y base de clientes.

Fortalezas complementarias

- Atomización de deudores y clientes.
- Modelo de negocios.
- Cobertura geográfica en zonas agrícolas.
- Proveedor integral del sector agrícola con adecuada capacidad logística.

Fortalezas de apoyo

- Existencia de seguros que reducen la pérdida de la cartera crediticia.

Riesgos considerados

- Moderada escala de operación en términos absolutos, no así comparada con su industria (riesgo difícil de evitar dada la estructura del mercado).
- Concentración de productos.
- Exposición a eventuales nuevos operadores.
- Concentración geográfica de sus ingresos (riesgo difícil de evitar, dada la estructura del mercado).
- Riesgos propios del negocio financiero y del sector agrícola (el primero susceptible de atenuar; el segundo inherente al giro, pero atenuado por la existencia de seguros de créditos a las cuentas por cobrar).
- Mayor acceso de clientes a otras fuentes de financiamiento (riesgo poco probable en el corto plazo).
- Consolidación de los clientes y un aumento en el poder de negociación de estos (riesgo poco probable en el corto plazo).
- Efectos de securitización (riesgo que se manifiesta fuertemente en épocas de crisis financiera del emisor).

² Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*).

Hechos recientes

Resultados a septiembre de 2025

En términos nominales, entre enero y septiembre de 2025, la compañía mostró un crecimiento relevante en sus ingresos, alcanzando \$ 282.532 millones, lo que representa un aumento interanual de 11,1%, impulsado por un mayor dinamismo en fitosanitarios, fertilizantes, semillas y riego. Por su parte, los costos de venta se incrementaron en 12,3%, con lo que el resultado bruto pasó de \$ 29.748 millones en septiembre de 2024 a \$ 30.427 millones en septiembre de 2025, y representando un 10,8% de los ingresos en relación con el 11,7% del mismo periodo del año anterior, principalmente por la disminución en los márgenes de fertilizantes y fitosanitarios.

Los gastos de administración y venta crecieron en 4,8% ubicándose en \$ 24.652 millones (principalmente por alzas en gastos generales).

Los costos financieros se incrementaron en 13,6%, mientras que las diferencias de cambio y las unidades de reajuste exhibieron valores más favorables en relación con igual periodo de 2024.

En consecuencia, el resultado neto alcanzó un resultado negativo de \$ 3.323 millones, lo que es menos favorable que el resultado negativo de \$ 2.930 millones de igual periodo del año anterior.

Las cuentas por cobrar corrientes y no corrientes alcanzaron los \$ 146.453 millones, mientras que la deuda financiera fue de \$ 151.470 millones. Los activos alcanzaron los \$ 365.370 millones, y se financiaron en 84,6% con pasivos y 15,4% con patrimonio.

Resultados a diciembre 2024

En términos nominales, entre enero y diciembre de 2024, los ingresos crecieron 2,6% en relación a 2023, impulsado por un mayor dinamismo en fitosanitarios, fertilizantes, ferretería agrícola, combustible y maquinaria. Por su parte, los costos de venta se redujeron en 0,6%, con lo que el resultado bruto pasó de \$ 35.668 millones a \$ 47.439 millones, y representando un 12,5% de los ingresos en relación al 9,6% del mismo periodo del año anterior, principalmente por el buen desempeño de fertilizantes que generó márgenes habituales para el negocio, a diferencia del año 2023, que estuvo afectado por la baja sostenida de precios que afectó su rentabilidad.

Los gastos de administración y venta disminuyeron en 6,5% ubicándose en \$ 32.847 millones (principalmente por menores remuneraciones y gastos generales).

Los costos financieros se redujeron 16,6%, y las diferencias por unidad de reajuste también se redujeron, compensado en parte por diferencias de cambio más desfavorables.

En consecuencia, el resultado neto alcanzó un resultado de \$ 1.270 millones, lo que supone una mejora relevante en relación con el valor negativo de \$ 8.859 millones de 2023.

Las cuentas por cobrar corrientes y no corrientes alcanzaron los \$ 167.054 millones, mientras que la deuda financiera fue de \$ 151.470 millones. Los activos alcanzaron los \$ 359.664 millones, y se financiaron en 83,8% con pasivos y 16,2% con patrimonio.

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.

Oportunidades y fortalezas

Experiencia, conocimiento del mercado objetivo y base de clientes: La compañía cuenta con una trayectoria de más de 65 años de operación y ha debido adaptarse a distintos ciclos productivos, económicos y climáticos, lo que le ha permitido conocer la dinámica de la actividad agrícola y las necesidades de una base de clientes superior a 50.000 productores. Su experiencia se complementa con una estructura operativa relevante, sustentada en 24 sucursales, tres centros de distribución y un portafolio de más de 27.000 productos. Esta base operativa respalda su participación en una industria competitiva y de márgenes estrechos, permitiéndole sostener relaciones comerciales de largo plazo y una oferta amplia y consistente para el sector.

Atomización de la cartera de clientes y de deudores: La compañía cuenta con una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo de la empresa y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su portafolio de deudores. En los hechos, las ventas de **Copeval** están diversificadas en más 50.000 agricultores, y durante 2024 el principal cliente alcanzó cerca de un 2,0% de las ventas totales, según datos entregados por la empresa.

Modelo de negocios: La compañía provee de insumos a agricultores de distinta escala. En el caso de los cultivos, el agricultor puede entregar parte de su cosecha como prenda para hacer frente al pago del crédito al momento de la cosecha. En los hechos, los operadores del rubro están cubriendo parte importante de las necesidades de los empresarios agrícolas que no son satisfechas por otros agentes del mercado.

Cobertura geográfica de zonas agrícolas: El área de operación de la compañía abarca cerca del 64% de la superficie cultivada y plantada en Chile, donde se concentran la mayoría de los clientes-agricultores que demandan los insumos y servicios agrícolas ofrecidos por el emisor. Esta situación facilita acceder a la diversificación que se puede dar al interior del sector. Desde esta perspectiva, se puede señalar que el emisor ha sido eficiente en cuanto a aprovechar las posibilidades de diversificación disponibles.

Proveedor integral: La empresa, junto con el negocio tradicional de abastecimiento de insumos agrícolas, ha incorporado múltiples servicios a sus clientes, tales como distribución de maquinarias agrícolas, comercialización de alimentos para animales, venta de combustibles, capacitación agrícola y agente operador CORFO, entre otros. Todo ello, sumado al financiamiento entregado a sus clientes, permite, por un lado, aumentar la fidelidad de estos y, por, sobre todo, desarrollar una capacidad logística que contribuye a agregar valor a su propuesta.

comercial (en particular a agricultores pequeños y medianos) y, en términos moderados, a generar barreras de entradas a nuevos partícipes.

Seguros asociados a los créditos: La compañía cuenta con un seguro de crédito para sus ventas a plazo, complementado con el uso de garantías cuando corresponde. Esta póliza, contratada principalmente con la Compañía de Seguros Avla y complementada con coberturas de Orsan, contempla créditos asociados a la venta de productos y servicios vinculados directa o indirectamente al sector agrícola, ganadero y forestal, en línea con el amplio giro de la empresa.

De acuerdo con los estados financieros a septiembre de 2025, la cartera asegurada asciende a \$ 156.028 millones, equivalente al 93,33% de la cartera total. Esta estructura de protección contribuye a mitigar el riesgo de crédito inherente al modelo de negocio basado en ventas a plazo dentro del sector agrícola.

Factores de riesgo

Moderada escala de operación: Considerando la existencia de un negocio financiero implícito en el modelo empresarial (dado que la sociedad otorga, un plazo de venta de ciertos meses a sus clientes, la compañía presenta una moderada escala de operación (visto como proveedor financiero). Por su parte, las cuentas por cobrar corrientes y no corrientes llegaron a \$ \$ 146.453 millones en septiembre de 2025 y este valor representa menos del 1% de las colocaciones del sistema bancario.

Cabe agregar, que producto de la estacionalidad del negocio, las cuentas por cobrar se reducen mucho en los otros trimestres del año. Esta reducción, dado el modelo de negocio que se lleva a cabo, dificulta el acceso a economías de escala que favorezcan la obtención de utilidades (a juicio de **Humphreys**, mayores volúmenes de operación permiten soportar menores márgenes para cubrir los costos y destinar, en términos absolutos, mayores recursos a instancias de control de los riesgos).

Concentración de productos: Sin desconocer la variedad de servicios y líneas de productos que **Copeval** ofrece a sus clientes, dada la necesidad de los mismos, aún alrededor del 59,5% de los ingresos se generan por la venta de fitosanitarios y fertilizantes, riesgo que es estructural al negocio, incluso estos mismos productos representan cerca del 78,7% del margen obtenido a septiembre de 2025. Lo anterior, podría repercutir en la capacidad generadora de flujos en caso de producirse *shock* de demanda o de costos.

Exposición a eventuales nuevos operadores: Sin perjuicio del *know how* que requiere el negocio de distribución (en especial el logístico), no se evidencian barreras de entrada relevantes que inhiban el ingreso de nuevos operadores, ya sea directamente o por medio de adquisición de empresas ya existentes. A esto, aunque con menor probabilidad de ocurrencia, se une la posibilidad de crecimiento de los competidores “especialistas” (enfocados en un rubro específico, en una región o tipo de producto agrícola) que podrían concentrar sus esfuerzos en nichos y afectar algunas líneas de negocio, sin embargo, se ha visto que, en los últimos años, han desaparecido algunos “especialistas”. En contraposición, se debe señalar que la industria ya ha ido experimentando un proceso de mayor consolidación (absorciones) y, por lo tanto, en alguna medida, ésta ha podido ser internalizada por los distintos operadores.

Concentración sectorial y zonal: Dada la definición de negocio de Copeval, sus ventas se concentran en el sector agrícola -considerado de elevado riesgo- y, dada la distribución geográfica de esta actividad, en las regiones VI, VII y X, que representan en torno al 62,3% de sus ingresos. El riesgo sectorial se atenúa por la diversidad de cultivo de los clientes y las operaciones en particular, en algunos casos, por la entrega de los productos físicos.

Riesgos del negocio crediticio: La forma de operar de la empresa conlleva los riesgos propios de la actividad financiera: calce de plazos, incobrabilidad, concentración sectorial y necesidad de un eficiente manejo del capital de trabajo. El riesgo de incobrabilidad se ve atenuado por la existencia de un seguro de crédito. En opinión de **Humphreys**, la actividad crediticia es un factor relevante en el modelo de negocios de **Copeval**, por lo cual un desafío importante para la empresa es poder acrecentar sus fuentes de financiamiento, reducir el costo de fondeo y proveerse de una adecuada liquidez, en particular para períodos en que la banca restringe los créditos. Por otra parte, no se puede desconocer lo sensible que pueden ser los riesgos operativos dentro del negocio financiero y, por ende, la necesidad de mantener modernos y adecuados sistemas de control.

Riesgos del sector agrícola: La empresa participa como proveedor y acreedor del sector agrícola, rubro considerado de elevado riesgo, que se morigeraría por la existencia de diversos cultivos, que podrían verse afectados en forma diferente por eventos climatológicos y pestes, pero que, en casos extremos, como por ejemplo sequías, podrían verse afectados mayoritariamente. El riesgo agrícola, directa o indirectamente se traspasa a la compañía, sin perjuicio de que la empresa presenta diversificación por subsectores y posee una adecuada capacidad de análisis de la calidad crediticia de sus clientes. También se destacan algunas medidas tomadas por la empresa como aceptar los productos físicos al final del ciclo productivo bajo la figura de caución, la existencia de seguros de crédito y la diversificación de los productos.

Mayor acceso a fuentes de financiamiento de clientes: Dado que una de las principales fortalezas del negocio es la capacidad de la empresa para otorgar créditos o líneas de operación en la obtención de insumos a sus clientes, la sociedad podría ver debilitada su posición competitiva en la medida que estos pudiesen incrementar su acceso a fuentes de financiamiento, ya sea por políticas de fomento del gobierno, una mayor bancarización del sector, la instalación de bancos especialistas y/o la bolsa agrícola. Si bien se reconoce que no es una situación de amenaza en el corto plazo, se enmarca como un riesgo de mediano y largo plazo.

Consolidación de los clientes: Las características de la demanda —concentrada en el sector agrícola y, particularmente, en las regiones de O'Higgins, del Maule y del Biobío— facilita la coordinación y/o concertación de clientes, lo cual repercutiría en una mayor capacidad negociadora por parte de los compradores. Sin embargo, al menos en el corto plazo, se estima poco probable la manifestación de este riesgo.

Efectos del proceso de securitización: El proceso de securitización, por su operatividad, privilegia el aporte de las cuentas por cobrar para respaldar los bonos securitizados en desmedro de los acreedores directos de la empresa (ya que los activos de respaldo deteriorados deben ser remplazados por otros de mejor calidad crediticia). En la práctica el riesgo asociado a las cuentas por cobrar no se distribuye uniformemente entre bonistas securitizados y otros acreedores, dejando a los segundos subordinados respecto de los primeros.

A septiembre de 2025 la cartera securitizada ascendía a \$ 102.413 millones, el 61,3% del total.

Antecedentes generales

La compañía

Copeval es una empresa con más de 65 años de trayectoria, constituida inicialmente como cooperativa y transformada en sociedad anónima abierta en septiembre de 2003. Su actividad se inició en San Fernando, ciudad donde hasta la fecha se encuentra su casa matriz.

Desde su origen, el objeto de la sociedad fue atender al sector agrícola; en una primera etapa a sus cooperados y, posteriormente, ya constituida como sociedad anónima, a todo el rubro, iniciando un agresivo plan de

expansión que implicó en el lapso de diez años lograr cubrir desde Copiapó a Puerto Varas, con 24 sucursales y cuatro plantas agroindustriales en diez regiones del país.

Junto con el aumento de la cobertura territorial, el emisor desarrolló una estrategia para convertirse en un proveedor múltiple que, además de la amplia gama de productos agrícolas, ha incorporado en sus servicios alimentos para animales, servicio de secado, almacenaje y comercialización de granos, comercialización de maquinarias agrícolas, riesgo tecnificado y servicio de transporte y logística, entre otros.

En la actualidad, la sociedad cuenta con más 50.000 clientes, disponiendo para su atención un stock permanente de productos, una amplia red de distribución y eficiencia logística.

Composición de los flujos

Los ingresos de la compañía provienen principalmente del segmento de Agroinsumos, que representa el 94,8% del total de ventas. Dentro de este segmento destacan las líneas de fitosanitarios, fertilizantes y alimentos, con participaciones de 34,5%, 25,0% y 11,8% respectivamente al cierre de septiembre de 2025. El resultado bruto también se explica casi en su totalidad por agroinsumos, donde fitosanitarios y fertilizantes concentran el 78,7% del total consolidado.

Durante 2023 este negocio registró una caída en sus ingresos, influida por la fuerte disminución de los precios de los fertilizantes, que retrocedieron cerca de 40% respecto de 2022; no obstante, la relativa estabilización observada en 2024 permitió recuperar parte del nivel de ventas y márgenes. Entre enero y septiembre de 2025 los ingresos totales aumentaron un 11,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

Cabe mencionar que existe un negocio financiero implícito en las operaciones de **Copeval**, ya que la empresa otorga, un plazo de venta a sus clientes de ciertos meses. En consecuencia, sus operaciones presentan una marcada estacionalidad durante el año, que obedece a los ciclos de producción de los agricultores.

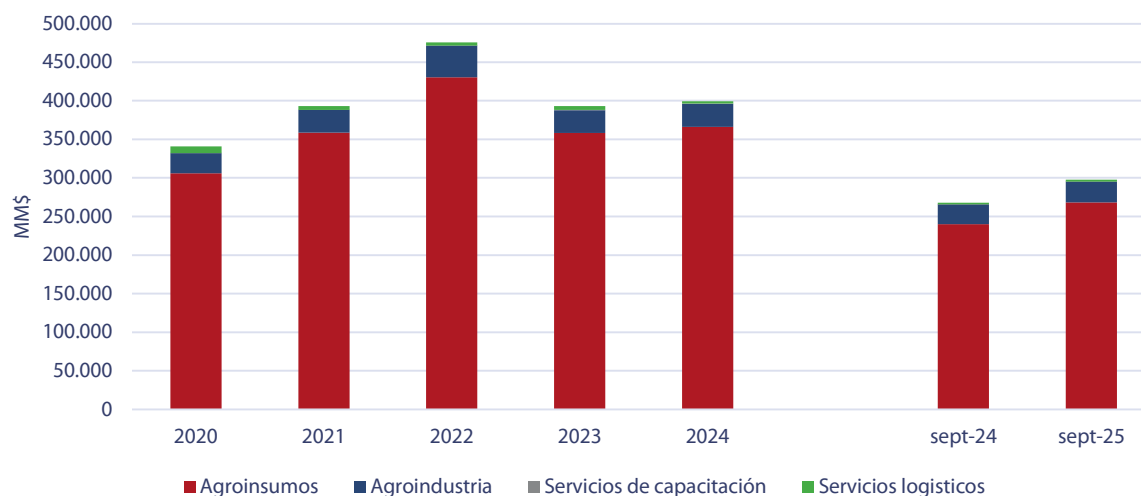


Ilustración 1: Ingresos por segmento

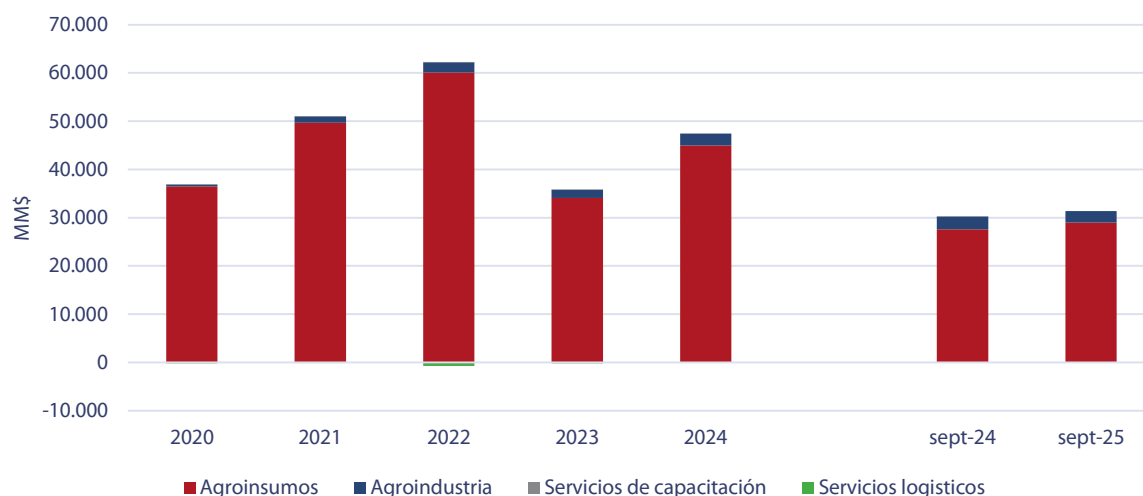


Ilustración 2: Resultado bruto por segmento

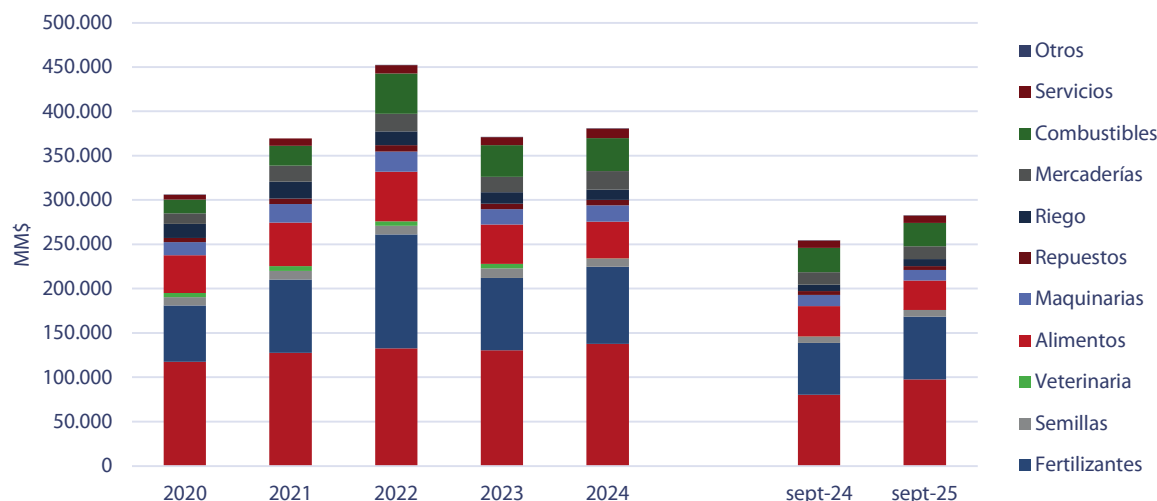


Ilustración 3: Distribución de ingresos por producto

Las ventas por área geográfica se concentran en la VI, VII y X Región (62,3% del total de septiembre de 2025), producto de la fuerte actividad agrícola de esas localidades. Las dos primeras son sus zonas de operación históricas. La estrategia de la compañía apunta a abastecer y desarrollar sus actividades en toda la zona agraria de Chile, lo que ha conseguido, dado que tiene presencia en cerca del 95% de las zonas cultivadas, con presencia entre Copiapó y Puerto Varas.

El mercado

La demanda de la empresa está constituida por el sector silvoagropecuario el cual, dentro del PIB nacional de 2024, tuvo una participación en torno al 3,1% y sus actividades se concentran en la zona centro-sur del país y en el primer trimestre de cada año, lo que refleja la estacionalidad del rubro.

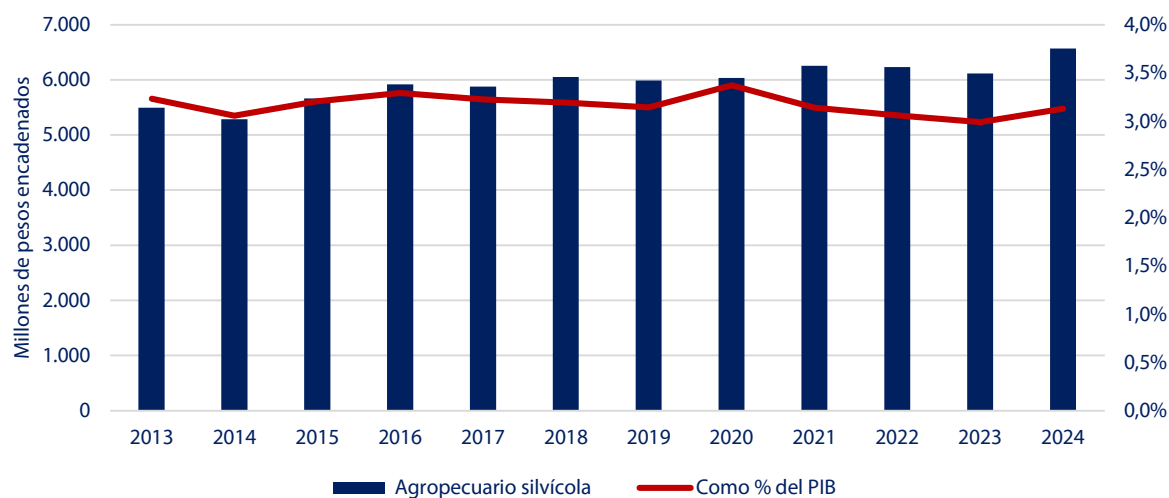


Ilustración 4: Evolución del PIB Agropecuario-silvícola

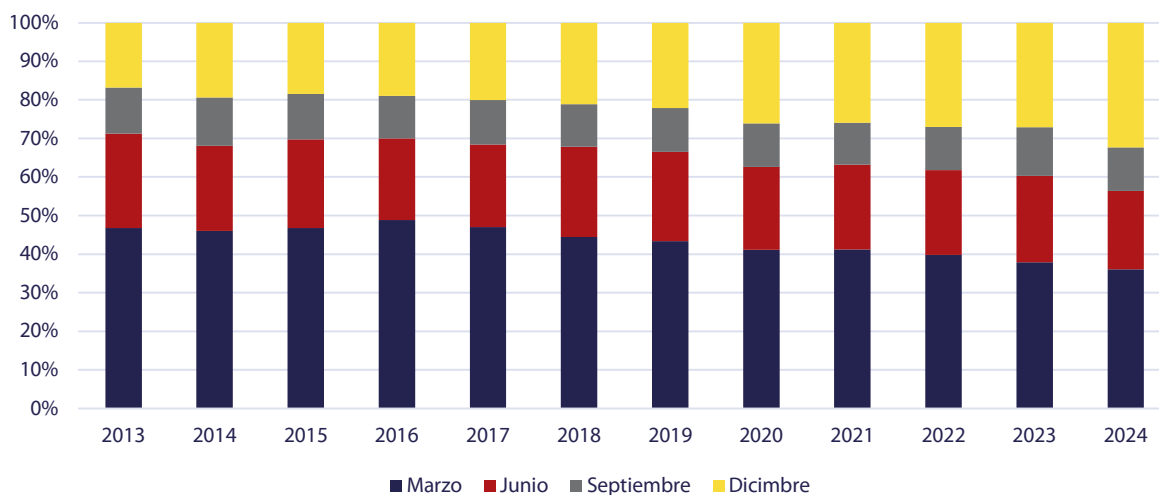


Ilustración 5: Evolución del PIB silvoagropecuario por trimestre

Se observa que en los últimos diez años el PIB de sector silvoagropecuario ha representado en torno al 3,2% del PIB nacional y se espera que este aporte al crecimiento del país no experimente bajas relevantes en el mediano plazo, dado la dinámica exportadora del sector. Junto con la estacionalidad, otra característica que distingue al PIB del rubro es su marcada concentración geográfica, particularmente en las regiones de O'Higgins, del Maule y Metropolitana. En la Tabla 1 se muestra la distribución del PIB silvoagropecuario, por región y para los últimos cinco años.

Tabla 1: Distribución del PIB silvo-agropecuario

Región	2020	2021	2022	2023	2024
Región de Arica y Parinacota	0,95%	0,94%	0,90%	0,91%	0,89%
Región de Tarapacá	0,06%	0,07%	0,05%	0,05%	0,05%
Región de Antofagasta	0,04%	0,05%	0,04%	0,05%	0,04%

Región de Atacama	1,21%	1,23%	1,31%	1,30%	1,25%
Región de Coquimbo	5,65%	5,63%	5,52%	5,83%	5,31%
Región de Valparaíso	8,96%	9,59%	9,49%	9,43%	8,88%
Región Metropolitana de Santiago	10,67%	11,35%	11,36%	11,31%	10,95%
Región de Libertador General Bernardo O'Higgins	20,89%	21,54%	22,10%	21,67%	22,49%
Región del Maule	18,97%	19,07%	20,17%	19,67%	20,44%
Región de Ñuble	5,90%	5,52%	5,61%	5,50%	5,67%
Región del Biobío	7,50%	7,10%	6,55%	6,60%	6,58%
Región de la Araucanía	8,17%	7,48%	7,25%	7,90%	7,61%
Región de los Ríos	4,13%	4,08%	3,69%	3,82%	3,96%
Región de Los Lagos	6,01%	5,57%	5,17%	5,15%	5,15%
Región de Aysén del General Carlos Ibáñez del Campo	0,32%	0,22%	0,19%	0,21%	0,18%
Región de Magallanes y la Antártica Chilena	0,55%	0,57%	0,61%	0,59%	0,55%

Líneas de negocio

Copeval se dedica principalmente a la comercialización y distribución de insumos y maquinaria agrícola para el sector agropecuario nacional, con más de 65 años de trayectoria. Para realizar sus operaciones, la compañía cuenta con una amplia red de distribución y con un modelo de atención a todo tipo de agricultores, tanto multi-rubro como multi-tamaño.

La oferta integral de insumos agrícolas y la destacada cobertura geográfica que tiene la compañía se debe a la logística de la red de distribución que permite ofrecer una variada gama de productos, conformada por más de 27.000 artículos agrupados en varias líneas de negocios, atendiendo anualmente a más de 50.000 clientes. De esta forma, **Copeval** vende los insumos a un plazo similar al del ciclo agrícola de sus clientes, financiando así el capital de trabajo de éstos y, por ende, asumiendo los riesgos propios de un préstamo. Dado ello, la compañía ha elaborado políticas de créditos y de cobranza que son monitoreadas permanentemente por un comité de crédito quienes, además de presentar conocimiento de su segmento de mercado objetivo, se apoyan en herramientas computacionales desarrolladas para estos fines y en la labor de la gerencia de contraloría.

Copeval organiza sus segmentos operativos en base a la actividad de cada filial siendo cuatro segmentos correspondientes a Agroinsumos (Copeval S.A), Agroindustria (Copeval Agroindustrias S.A), servicios de Capacitación (Copeval Capacitación) y Servicios Logísticos (Copeval Servicios S.A).

Agroinsumos

Este segmento realizado por la Matriz Copeval S.A, se enfoca principalmente en la distribución de insumos y maquinaria, cuenta con una red de 24 sucursales, siendo los principales rubros de esta distribución los agroquímicos, fertilizantes, semillas, alimentos de uso animal, entre otros.

Este segmento registró una contracción significativa de los ingresos en 2023, explicada por una menor demanda y por la reducción de precios, especialmente en la línea de fertilizantes. Este segmento operó con compras anticipadas de hasta 180 días, por lo que la rápida baja en los precios dejó inventarios valorizados por sobre el valor de reposición. Sin embargo, durante 2024 se observó un repunte por un mayor dinamismo en fitosanitarios,

fertilizantes, ferretería agrícola, combustible y maquinaria. Asimismo, entre enero y septiembre de 2025 los ingresos mantienen una tendencia creciente, impulsados por un mayor dinamismo en fitosanitarios, fertilizantes, semillas y riego.

El resultado bruto exhibió una trayectoria similar a la de los ingresos, con una caída en 2023 y repuntes en 2024 y en septiembre de 2025 (en relación con septiembre de 2024). En consecuencia, el margen bruto pasó de 9,5% en 2023 a 12,3% en 2024 principalmente por el buen desempeño de fertilizantes que generó márgenes habituales para el negocio, a diferencia del año 2023, que estuvo afectado por la baja sostenida de precios que afectó su rentabilidad. Por su parte en septiembre de 2025 se presentó un leve deterioro pasando de 11,5% en septiembre de 2024 a 10,8% en septiembre de 2025 a partir de una disminución en los márgenes de fertilizantes y fitosanitarios.

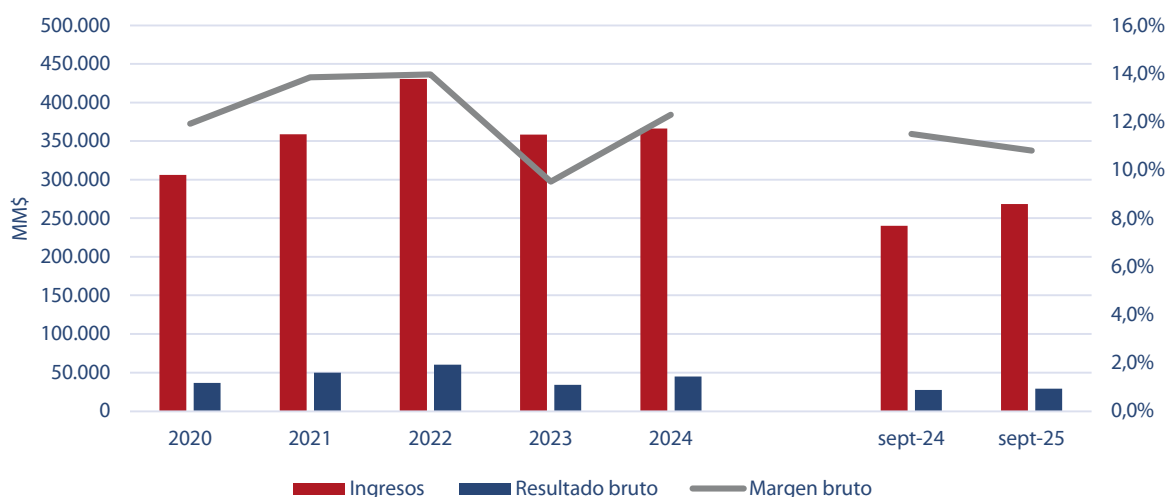


Ilustración 6: Ingresos y resultado operacional para el segmento Agroinsumos

Agroindustria

El segmento de agroindustria se enfoca en los servicios de secado, almacenaje y comercialización de granos, además de fabricación de alimento para uso animal, y es explotado de forma indirecta por Copeval S.A. a través de su filial Copeval Agroindustria.

En 2024 los ingresos se mantuvieron relativamente estables en relación con el año anterior, mientras que en septiembre de 2025 se presentó un incremento respecto septiembre de 2024 alcanzando los \$ 26.675 millones en relación con los \$ 25.409 millones del mismo periodo del año anterior.

Sin embargo, en 2024 y en septiembre de 2025 el resultado bruto se ha mantenido en niveles superiores a lo exhibido históricamente, al igual que el margen bruto que alcanzó 8,8% en septiembre de 2025.

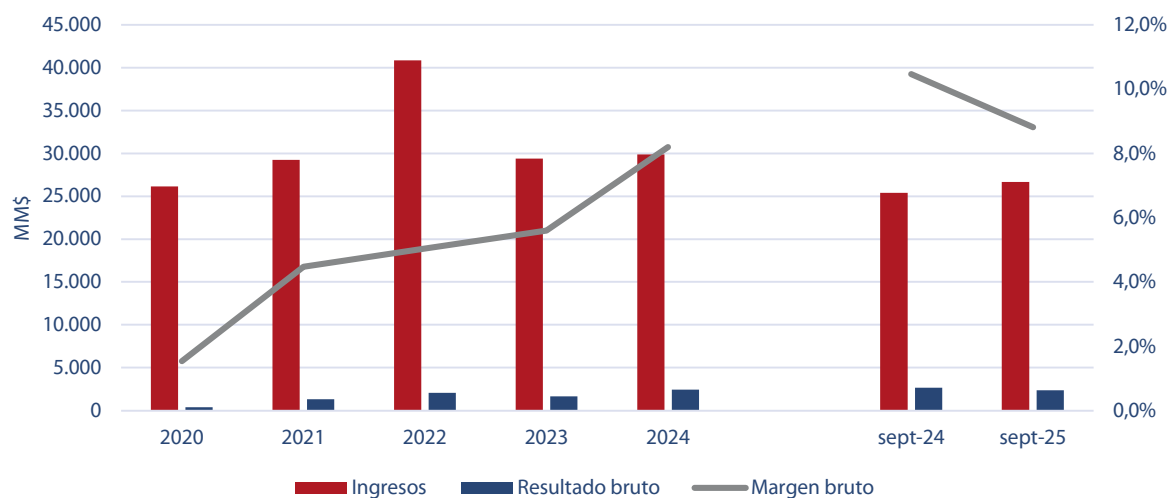


Ilustración 7: Ingreso y resultado operacional para segmento de Agroindustria

Servicios de Capacitación

Los servicios de capacitación para la compañía son controlados por Copeval Capacitación y, tal como dice su nombre, atiende las necesidades de capacitación del sector agrícola y agroindustrial.

Este segmento ha exhibido resultados volátiles, aunque representa menos del 1% de los ingresos totales.

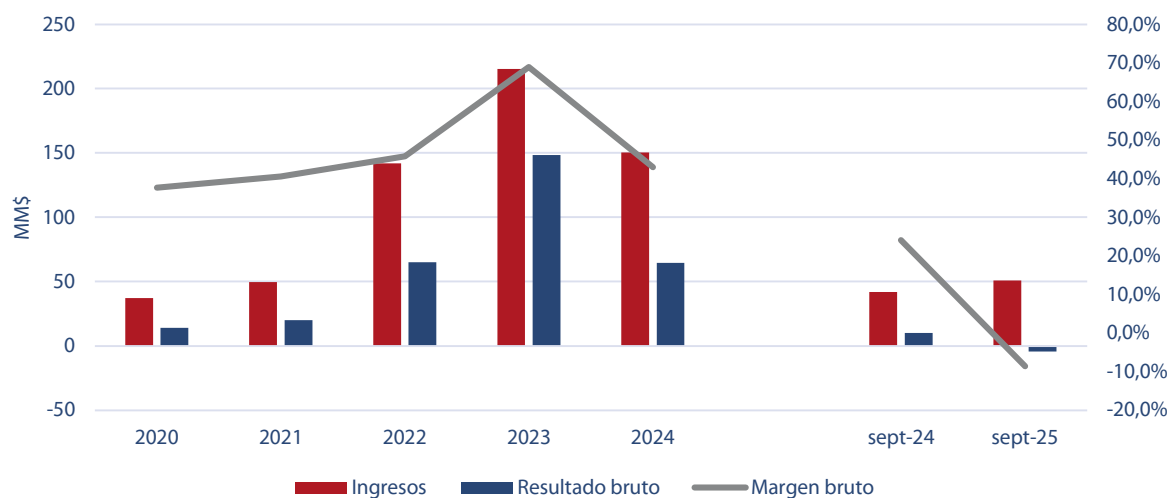


Ilustración 8: Ingreso y resultado operacional para segmento de Servicios de Capacitación

Servicios Logísticos

Los servicios logísticos de **Copeval** consisten principalmente en la realización de servicios de transporte, despacho de productos y mano de obra efectuados por la filial Copeval Servicios.

Este segmento también ha exhibido resultados volátiles, aunque representa menos del 1% de los ingresos totales.

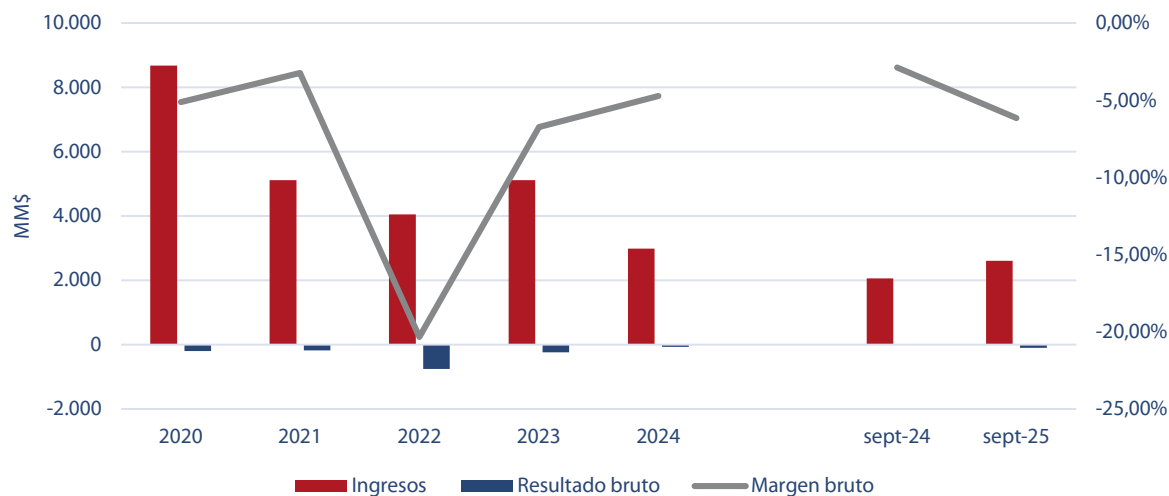


Ilustración 9: Ingresos y resultado operacional para segmento Servicios Logísticos

Administración y características del negocio

Morosidad

La mora sobre 90 días presenta una marcada tendencia a la baja, al igual que la mora total, alcanzando en septiembre de 2025 valores de 1,6% y 5,8%, respectivamente.

En cuanto a la provisión de cuentas por cobrar, la compañía ha desarrollado un modelo a través de la determinación de tasas de pérdidas esperadas que reconocen el deterioro del activo durante la vigencia de la cuenta por cobrar. El modelo se ha desarrollado sobre la base de información histórica de la cartera de cuentas por cobrar, aplicando aspectos cualitativos.

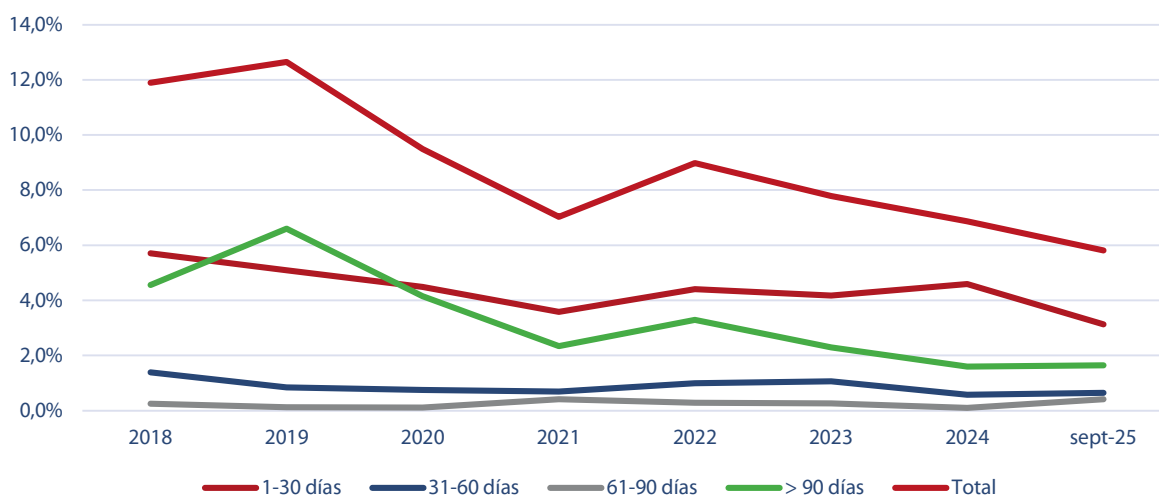


Ilustración 10: Evolución de la cartera morosa

Análisis financiero³

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

El nivel de ingresos anualizado de la compañía mostró un crecimiento sostenido hasta 2022. No obstante, en 2023 evidenciaron una caída, por concepto de menores precios de fertilizantes, manteniéndose relativamente estables hasta junio de 2025, presentando un incremento en el último periodo impulsado principalmente por un mayor dinamismo en las ventas de fitosanitarios, fertilizantes, semillas y sistemas de riego.

En cuanto a las cuentas por cobrar, su evolución refleja la natural estacionalidad del negocio, mostrando cierta volatilidad entre los períodos analizados.

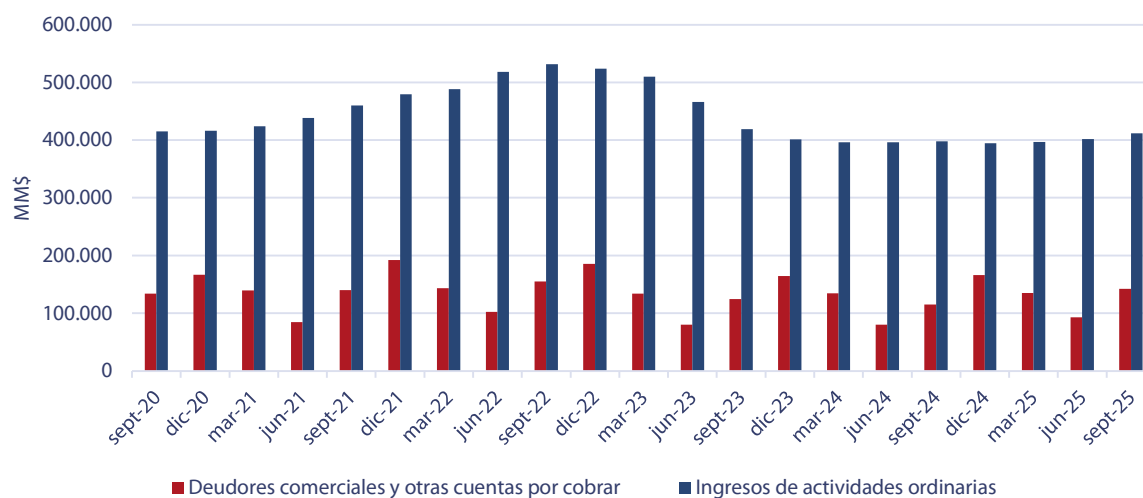


Ilustración 11: Evolución de los ingresos y cuentas por cobrar

Evolución resultado neto

El resultado neto anualizado se mantuvo en niveles negativos entre 2023 y 2024 (caída en los precios de los fertilizantes luego del alza de 2021, lo que obligó a comercializar inventarios valorizados a costos más elevados y, por ende, con márgenes restringidos), revirtiendo la tendencia en 2025, pero manteniéndose todavía por debajo a lo exhibido históricamente. Sin embargo, en términos acumulados, se presentaron pérdidas en septiembre de 2025, debido a un incremento en los gastos de administración y mayores costos financieros.

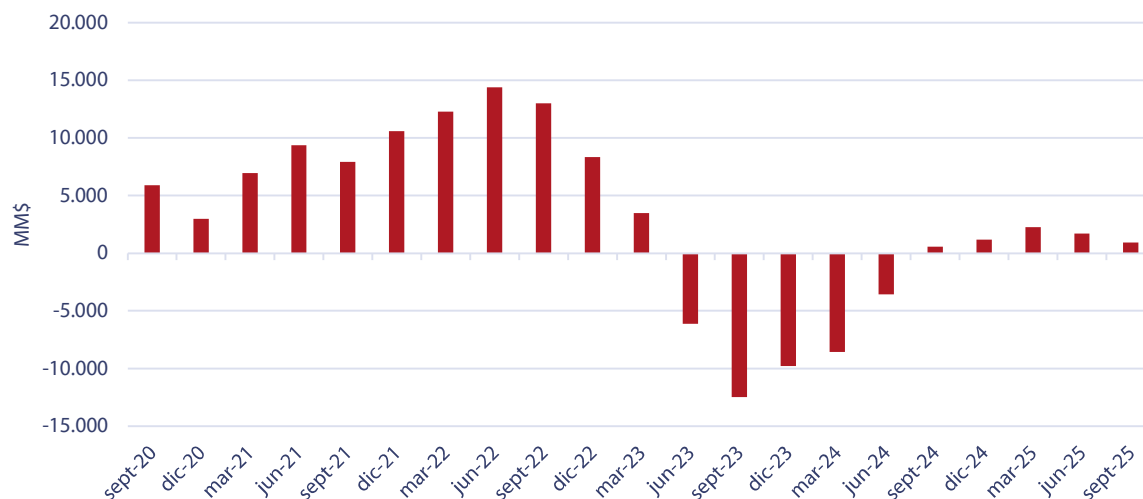


Ilustración 12: Evolución resultado neto

Evolución del endeudamiento

La razón de endeudamiento medida como pasivo total sobre patrimonio muestra un incremento desde 2023 a la fecha, pasando desde las 4,2 veces en 2022 a 5,5 veces en septiembre de 2025, explicado principalmente por bajas en el patrimonio, impactados por los resultados netos negativos obtenidos en 2023.

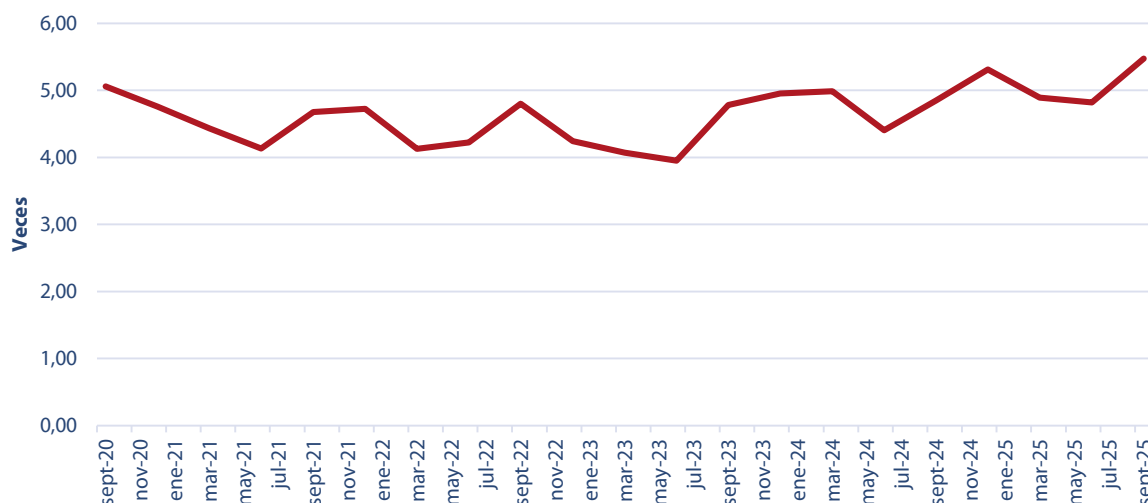


Ilustración 13: Evolución de razón de endeudamiento

La razón deuda financiera / EBITDA mostró una caída significativa en los últimos años al pasar de 21,9 veces en 2023 a 7,5 veces en septiembre de 2025 y se ha mantenido relativamente estable en los últimos dos años, aunque este nivel aún permanece por encima de los valores históricos (antes de 2022) considerando que la entidad ha exhibido un menor nivel de margen bruto en su principal línea de negocio.

Por otro lado, si se calcula las deudas con relación al Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)⁴ estimado por **Humphreys**, y aquellas se ajustan por (i) las cuentas por cobrar, (ii) por parte de los inventarios y (iii) se adicionan las cuentas por pagar (deuda con proveedores), se observa que su indicador de deuda financiera ajustado a flujo de caja de largo plazo, se ha mantenido relativamente respecto a igual periodo de 2024, pero situándose todavía por sobre los niveles exhibidos en 2022, al alcanzar las 8,1 veces.

⁴ 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.

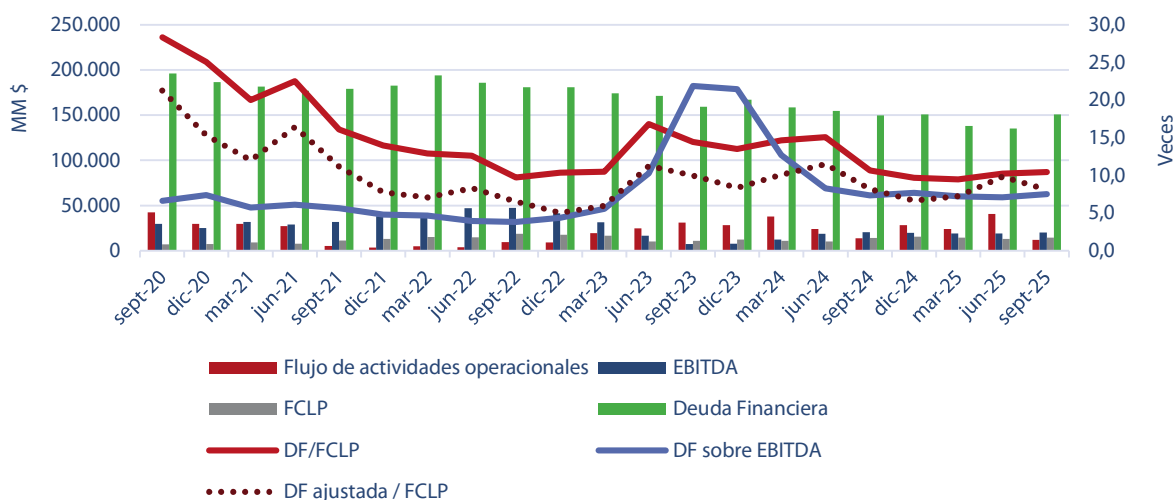


Ilustración 14: Evolución del endeudamiento relativo

En cuanto al indicador cuentas por cobrar sobre deuda financiera, toma un comportamiento cambiante producto de la naturaleza de la estacionalidad del negocio, con valores *peak* en diciembre de cada año y cuantías inferiores en junio de cada ejercicio. En los hechos el indicador se mantuvo oscilando en valores inferiores a la unidad, alcanzando las 0,9 veces en lo más reciente (0,5 veces si se sustraen las cuentas por pagar del indicador).

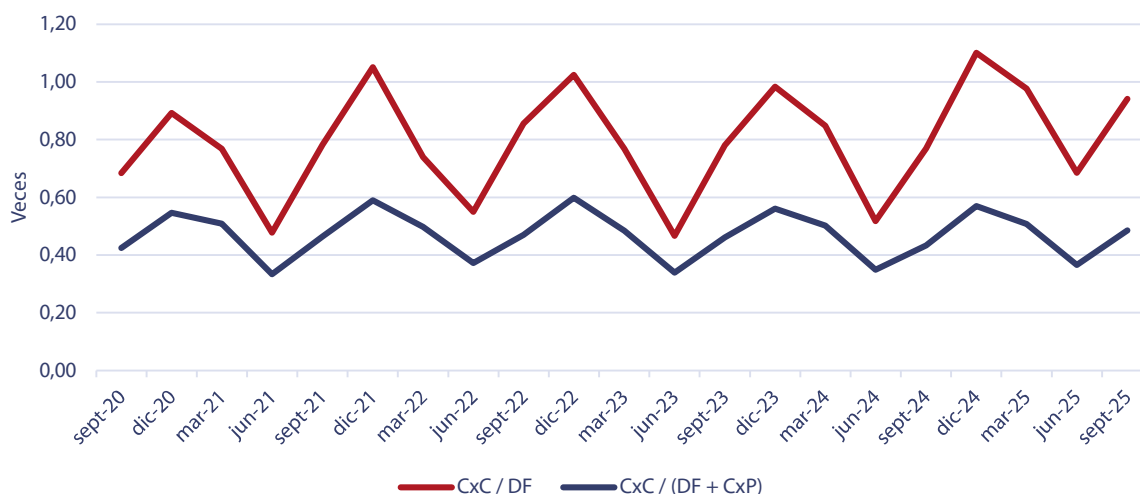


Ilustración 15: Evolución de la estructura de endeudamiento

Evolución de la liquidez

La liquidez de la entidad, medida como la relación entre activo corriente y pasivo corriente, se ha mantenido de manera estable por encima de la unidad, alcanzando aproximadamente 1,1 veces tanto en diciembre de 2024 como en septiembre de 2025. Cabe mencionar que se visualiza una marcada tendencia a la baja que se explica principalmente por menores niveles de activo corriente por menor efectivo y cuentas por cobrar y alzas en los niveles de pasivos corrientes.

Al considerar un indicador más estricto, como la liquidez ácida, el comportamiento ha sido similar, aunque con valores naturalmente menores debido a la exclusión de inventarios, alcanzando las 0,7 veces en lo más reciente.

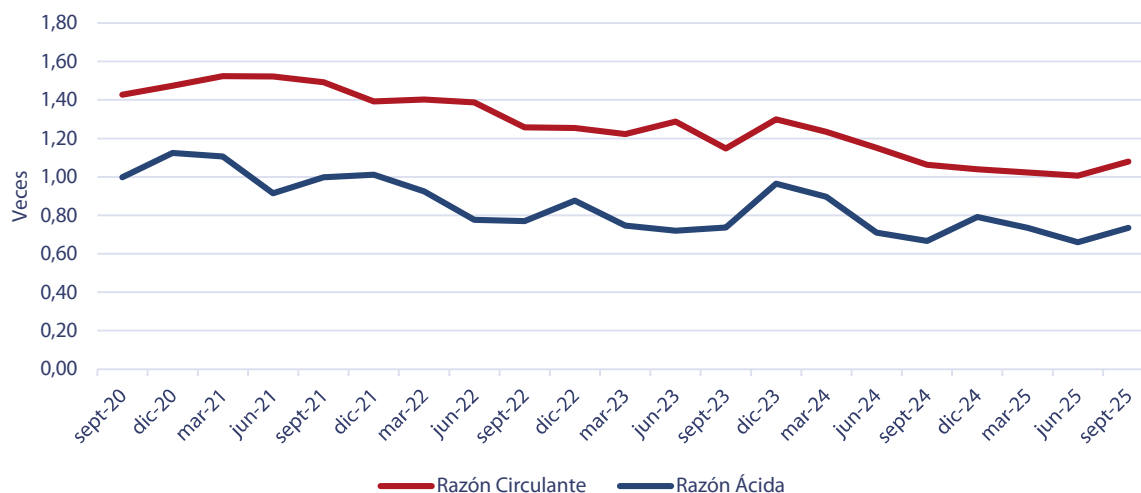


Ilustración 16: Evolución de la liquidez

Evolución de la rentabilidad

Entre 2021 y 2022, la combinación de un buen desempeño en las distintas líneas de negocio y los precios históricamente elevados de los fertilizantes llevó las rentabilidades a sus niveles más altos. Esta situación se revirtió abruptamente en 2023, cuando la rápida corrección a la baja en los precios de los fertilizantes afectó de manera significativa al negocio, generando pérdidas que llevaron la rentabilidad del activo y del patrimonio a terreno negativo.

La mejora observada durante 2024 y 2025 permitió recuperar parcialmente estos indicadores. En 2025, pese a que la empresa volvió a registrar pérdidas acumuladas, las utilidades obtenidas en ejercicios previos continúan influyendo en los cálculos anualizados, permitiendo que la rentabilidad del activo, la rentabilidad operacional y la rentabilidad del patrimonio se mantengan positivas a septiembre de 2025, con valores de 0,27%, 5,04% y 1,65%, respectivamente.

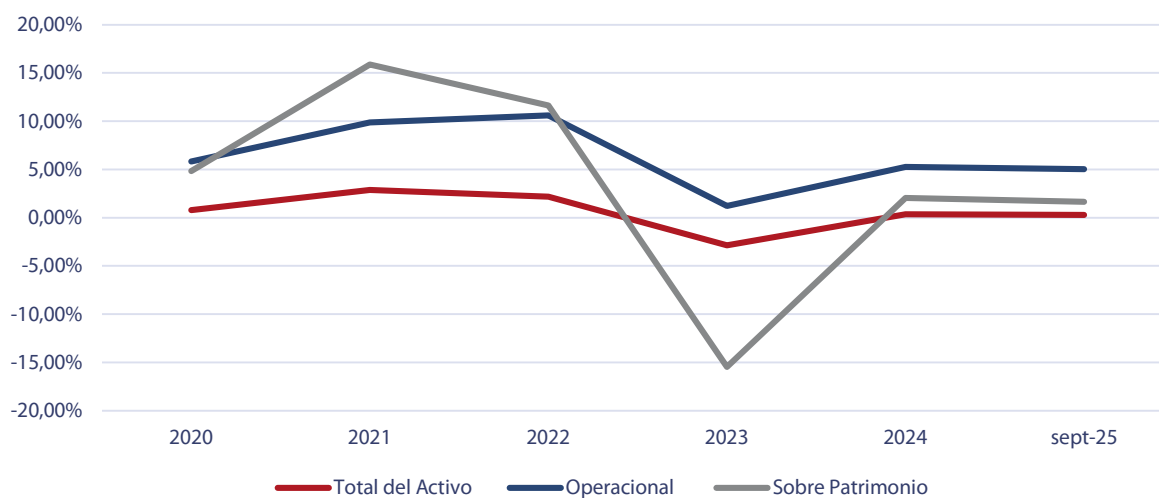


Ilustración 17: Evolución rentabilidades

Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como la relación entre los gastos de administración y los ingresos, se ha mantenido entre 8,0% y 10,0% en los últimos años, alcanzando 8,3% en lo más reciente, y presentando una tendencia a la baja en los últimos dos años, que se explica principalmente por menores gastos de administración y mayores ingresos en lo más reciente.

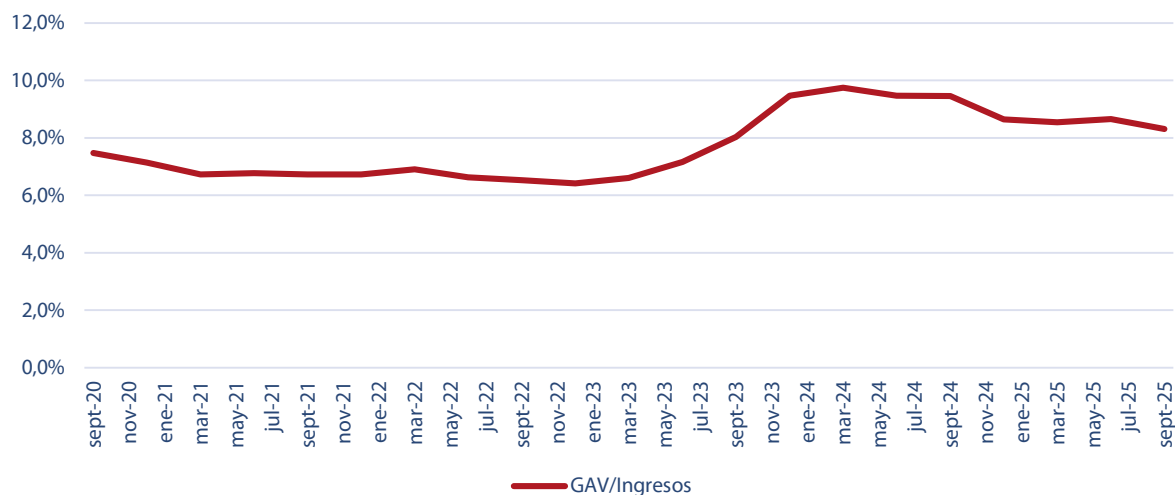


Ilustración 18: Evolución gastos de administración sobre ingresos

Covenants financieros

Covenant	Definición	Sep 25
Nivel de endeudamiento total	No superior a las 7,11 veces.	5,47 veces
Nivel de endeudamiento financiero neto	No superior a las 4,71 veces.	2,59 veces
Patrimonio mínimo	No inferior a M UF 1.000	M UF 1.429
Activos libres de gravamen	No inferior a 1,30 veces.	2,9 veces

Ratios Financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2024	sept-25
Liquidez (Veces)	1,48	1,40	1,26	1,04	1,08
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,47	1,39	1,25	1,04	1,08
Razón Ácida (veces)	1,12	1,01	0,88	0,79	0,73
Rotación de Inventarios (veces)	4,70	5,04	4,39	4,99	5,21
Promedio Días de Inventarios (días)	77,66	72,43	83,19	73,10	70,12
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,50	2,50	2,83	2,37	2,90
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	145,85	146,17	129,11	153,76	125,86
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,06	2,87	3,50	2,42	2,54
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	119,24	127,22	104,34	151,01	143,95
Diferencia de Días (días)	-26,62	-18,95	-24,77	-2,75	18,09
Ciclo Económico (días)	-104,27	-91,38	-107,96	-75,84	-52,03

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2024	sept-25
Endeudamiento (veces)	0,83	0,83	0,81	0,84	0,85
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,76	4,73	4,24	5,31	5,47
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,38	1,79	2,69	3,58	3,03
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	7,40	4,79	4,38	7,67	7,53
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,14	0,21	0,23	0,13	0,13
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	58,56%	54,08%	55,78%	48,97%	49,03%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,34	0,97	0,61	-0,21	-0,20

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2024	sept-25
Margen Bruto (%)	11,99%	13,72%	13,64%	12,45%	11,78%
Margen Neto (%)	0,72%	2,21%	1,59%	0,30%	0,23%
Rotación del Activo (%)	108,02%	117,11%	130,80%	107,82%	113,23%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	0,79%	2,90%	2,18%	0,35%	0,27%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,79%	2,89%	2,17%	0,35%	0,27%
Inversión de Capital (%)	128,03%	111,64%	104,96%	120,04%	129,65%

Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,72	5,58	8,60	38,07	21,48
Rentabilidad Operacional (%)	5,81%	9,88%	10,62%	5,27%	5,04%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,84%	15,90%	11,63%	2,05%	1,65%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	86,85%	85,35%	85,74%	86,45%	87,11%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	88,01%	86,28%	86,36%	87,55%	88,22%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	7,14%	6,73%	6,41%	8,65%	8,31%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	32,97%	50,50%	53,14%	26,95%	27,23%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	6,06%	7,95%	7,89%	4,98%	4,86%

Otros indicadores	2020	2021	2022	2024	sept-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,92%	1,06%	1,18%	1,49%	1,34%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	6,89%	6,09%	8,01%	7,76%	8,59%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	93,13%	81,73%	67,47%	81,44%	81,88%

"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."