



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Clasificación y Tendencia**

Analista
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Agrosuper S.A.

Julio 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Tendencia	AA ¹ Estable ²
EEFF base	31 marzo 2017

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda

Línea de bonos Serie E (BAGRS-E)	Nº 678 de 15.09.2011 Segunda emisión
Línea de bonos Serie D (BAGRS-D)	Nº 679 de 15.09.2011 Primera emisión
Línea de bonos	Nº 807 de 10.04.2015
Línea de bonos	Nº 808 de 10.04.2015

Estado de Resultados Consolidados IFRS

MM\$	2012	2013	2014	2015	2016	2016.T1	2017.T1
Ingresos totales	1.167.176	1.299.349	1.484.337	1.503.869	1.669.703	373.708	397.903
Costo de ventas	-934.107	-978.255	-1.028.267	-1.055.831	-1.155.101	-278.779	-275.173
Gastos de distribución	-152.646	-172.176	-190.076	-216.719	-232.837	-55.200	-57.153
Gastos de administración	-46.233	-44.274	-46.783	-30.399	-30.470	-6.684	-7.125
Resultado operacional	34.190	104.644	219.211	200.921	251.295	48.577	45.580
Costos financieros	-16.259	-20.910	-15.777	-9.968	-4.115	-671	-1.438
Ganancia	-161.447	62.655	145.412	115.305	172.303	32.406	27.815
Ebitda	100.085	164.474	278.152	258.149	315.327	64.076	62.215

Balance General Consolidado IFRS

MM \$	2012	2013	2014	2015	2016	2016.T1	2017.T1
Activos corrientes	617.578	642.061	770.593	728.656	742.747	692.308	762.394
Activos no corrientes	809.122	757.674	775.428	795.385	820.720	799.526	824.624
Total activos	1.426.700	1.399.735	1.546.020	1.524.040	1.563.467	1.491.834	1.587.017
Pasivos corrientes	376.059	209.769	298.463	315.586	250.597	268.435	258.042
Pasivos no corrientes	407.018	484.291	397.506	296.372	249.074	294.703	244.056
Total pasivos	783.077	694.060	695.969	611.958	499.671	563.138	502.098
Patrimonio	643.623	705.674	850.052	912.082	1.063.796	928.696	1.084.919
Total patrimonio y pasivos	1.426.700	1.399.735	1.546.020	1.524.040	1.563.467	1.491.834	1.587.017
Deuda financiera	503.360	453.740	401.014	292.197	174.095	237.034	173.746

¹ Clasificación anterior: AA-.

² Tendencia anterior: Favorable.

Fundamento de la clasificación

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

Durante 2016, la empresa obtuvo ventas consolidadas por \$ 1.669.703 millones (aproximadamente US\$ 2.494 millones³) y un EBITDA de \$ 315.327 millones (del orden de los US\$ 471 millones). Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a \$ 284.195 millones (US\$ 425 millones) y cerró el ejercicio con una deuda financiera por \$ 174.095 millones (US\$ 260 millones). A marzo de 2017, la empresa presentó un patrimonio de \$ 1.084.919 millones (US\$ 1.634 millones⁴) con una deuda financiera de \$ 173.746 millones (US\$ 262 millones).

La clasificación de solvencia de **Agrosuper** cambia desde "*Categoría AA-*" a "*Categoría AA*", dado que el emisor ha mantenido un reducido endeudamiento relativo, incluso bajo los niveles mostrados hace doce meses (lo cual había llevado a calificar la tendencia en "*Favorable*"). Esta situación debiera mantenerse a futuro considerando que la empresa no tiene programada inversiones que impliquen un elevado nivel de desembolsos. En los hechos, la relación deuda financiera a flujo de caja de largo plazo (FCLP)⁵ se situó en 0,73 veces a marzo de 2017, mientras que en marzo de 2016 este nivel superó las 1,22 veces. Por su parte, el ratio pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó las 0,46 veces a marzo de 2017 (0,61 veces en marzo de 2016).

Cabe considerar que los análisis para el cambio de clasificación consideran el reparto de dividendo anunciados por la sociedad en Hecho Esencial del 21 de julio de 2017. Tal como se desprende del acápite Hechos Recientes, el retiro de utilidades que ha efectuado la compañía en el último lustro no es elevado, incluso incorporando el pago de dividendos recientemente anunciados.

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 la extensa, experimentada y probada red de comercialización, que cubre casi 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 cuatro continentes y más de 60 países.

³ Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2016: \$ 669,47/US\$.

⁴ Tipo de cambio utilizado a marzo de 2017: \$ 663,97/US\$.

⁵ 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.

Considerando las limitantes propias del negocio, la empresa presenta una oferta de carne variada (pollo, cerdo, pavo y salmón) y productos con diferentes 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, extrayendo un mayor excedente de los consumidores.

La clasificación de riesgo incorpora como elementos favorables la extensa y exitosa experiencia del grupo controlador en el rubro (todas las actividades tienen una antigüedad superior a diez años y la del pollo, en particular, se remonta a 1955); la adecuada capacidad de negociación frente a los intermediarios locales (dado el posicionamiento de las marcas y su importancia relativa como oferente dentro de la industria, la firma es un líder indiscutido en producción); el elevado estándar del manejo sanitario (entre otros, cuenta con certificaciones en calidad de sus productos, higiene y planteles de animales aptos para consumo humano con trazabilidad en la cadena productiva); y la estructura productiva, tanto por la diversificación de animales como por las plantas o centros productivos que posee la empresa, lo que atenúa los efectos de pestes y virus que puedan afectar los pollos, cerdos, pavos y salmones (cuenta con seis plantas de proceso: Lo Miranda, San Vicente, Rosario, El Milagro, La Calera y Quellón).

Finalmente, dentro de los aspectos positivos se incluye la existencia de seguros de crédito, lo que reduce significativamente el riesgo por incumplimiento de clientes.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, entre otros elementos, por la existencia de diversos factores que afectan los márgenes en el negocio de **Agrosuper** y su capacidad para generar flujos. En efecto, el margen EBITDA entre los años 2009 y marzo de 2017 fluctuó entre 6,8% y 19%, mostrando una caída el año 2012, debido a incrementos en los costos de producción. A partir de 2012, la empresa exhibió una fuerte recuperación, tras la normalización en los precios de los granos.

Otro aspecto importante es la variación en el precio de los sustitutos como la carne de vacuno, dado que una baja en el valor podría afectar la oferta y la demanda en la carne de pollo, pavo, cerdo, disminuyendo así los precios de estos y 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 el 44,8% de sus ingresos provienen de sus exportaciones, de las cuales parte importante están destinadas a Asia y Estados Unidos.

El modelo de negocios de la sociedad también presenta exposición al fortalecimiento del peso, tanto por la pérdida de competitividad de las exportaciones como por el incentivo al aumento de las importaciones (riesgo que no se debiera manifestar en el corto plazo). Con todo, se reconoce que un 70% de los costos están indexados a la fluctuación del dólar.

Adicionalmente, la evaluación recoge la vulnerabilidad de los cerdos, pollos, pavos 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 siniestros. Sin embargo, este riesgo puede ser mayor

si ocurren errores y/o malas prácticas de otros agentes del sector. Durante 2016, **Agrosuper** realizó una fuerte inversión con el objetivo de fortalecer los estándares de seguridad de sus plantas productivas para abordar pestes y gripes.

Por otro lado, dentro de la evaluación se ha considerado la importante concentración de las ventas en Asia, mercado donde la empresa no presenta las ventajas de marcas y canales de distribución que exhibe en Chile.

Finalmente, la clasificación asignada toma en cuenta la volatilidad propia de los principales insumos utilizados en la producción (lo que implica mantener una adecuada planificación y administración de los inventarios y de la producción) y el hecho que en períodos recesivos, en los cuales se reduce el gasto en consumo, la venta de proteínas se contraiga en mayor proporción que el volumen comercializado, puesto que el consumidor sustituye productos de mayor valor por productos menos elaborados.⁶

Para la mantención de la clasificación, se espera que la empresa mantenga su competitividad en el mercado de proteínas, en particular en los mercados externos.

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.
- Bajos índices de endeudamiento relativo.

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 (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 (riesgo de incidencia baja).
- Exposición al tipo de cambio (riesgo administrable).

⁶ Por ejemplo, el consumidor puede sustituir el consumo de pechuga deshuesada por pechuga sin deshuesar.

Hechos recientes

Resultados primer trimestre 2017

En los primeros tres meses de 2017, los ingresos de explotación de la compañía alcanzaron los \$ 397.903 millones (US\$ 599 millones⁷), con un incremento de 6,5% respecto de igual período de 2016. Este aumento estuvo sustentado principalmente en el crecimiento de 72,4% de los ingresos del segmento acuícola, contrarrestado por la disminución en el segmento carnes (2,8%), básicamente por la gripe aviar que afectó a los pavos al comienzo de este año.

Por otra parte, los costos de ventas exhibieron una disminución de 1,3% y los gastos de distribución subieron 3,5%.

De esta manera, el resultado operacional⁸ llegó a \$ 45.580 millones, disminuyendo 6,2% respecto del mismo período anterior, al pasar desde un 12,9% de los ingresos en el primer trimestre de 2016 a 11,4% de los ingresos en marzo de 2017. Dado el mayor resultado operacional del período, el EBITDA a marzo 2017 alcanzó \$ 62.215 millones, lo que representó una caída de 2,8% con respecto de igual período de 2016.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado final del período fue una ganancia de \$ 27.815 millones, lo que implicó una contracción de 14,2% respecto de los \$32.406 millones registrados durante el primer trimestre de 2016, debido a la pérdida en el negocio de pavos, tras el brote de gripe aviar a inicios de este año. Esto se vio compensado, parcialmente, por el mejor resultado del segmento acuícola.

Reparto de dividendos

La sociedad, mediante hecho esencial, informó al mercado un reparto de dividendo de 4,02688652349 pesos por acción, lo que suma un total del \$ 67.758 millones y representa el 39,3% de las utilidades del año 2016. Cabe señalar que entre el período 2011-2015 los repartos de utilidades ascendieron a \$ 49.417 millones, equivalentes al 18,2% de las ganancias en el mismo período.

Definición categoría 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.

⁷ Tipo de cambio utilizado a marzo de 2017: \$ 663,97/US\$.

⁸ Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gastos de distribución – gastos de administración (considera cargo/abono a resultados Fair Value).

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de la compañía en el mercado local: **Agrosuper** lidera las ventas nacionales en carnes de cerdo, pollo y pavo, las que sumadas a salmones y productos procesados, ascendieron a cerca de US\$ 2.494 millones, al cierre del año 2016. El fuerte posicionamiento de mercado va aparejado por el uso de marcas reconocidas entre los consumidores, entre ellas Sopraval, Súper Cerdo, Súper Pollo, La Crianza, Súper Salmón y King, lo cual obliga a los intermediarios a disponer de dichos productos en su gama de oferta y desincentiva la importancia directa o el uso de marcas propias.

Integración de sus procesos productivos: La integración productiva favorece la mejor 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 importación de huevos o pollos y cerdos reproductores, de distintas razas y provenientes desde diferentes países y proveedores 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 no presente exposición ante cambios en los márgenes relativos que se producen a lo largo de la cadena productiva (por ejemplo, para **Agrosuper** sería indiferente un incremento en el margen del negocio de producción de ovas en perjuicio del margen del salmón y viceversa) y le agrega mayor capacidad para la administración de los costos.

Extensa red de comercialización: La compañía cuenta con una gran red de distribución y comercialización de sus productos que incluye más de 29 centros de distribución y una flota sub-arrendada de 429 camiones, lo que le permite llegar a 300 comunas, cubrir el 98% de la población del país y atender a más de 40.000 locales mensuales. Esta capacidad de abastecer adecuada y oportunamente al comercio la protege, en parte, de la competencia de importaciones derivadas de oportunidades coyunturales (baja del dólar y exceso de oferta en otros mercados, entre otras).

Aumento en las exportaciones: A lo largo de los años, **Agrosuper** ha logrado incrementar de manera importante sus exportaciones. En 2004, éstas bordeaban los US\$ 440 millones y durante 2016 sumaron US\$ 1.117 millones, situación que le ha permitido diversificar sus ventas, llegando a cuatro continentes y más de 60 países. Complementariamente, la capacidad exportadora de la empresa es una oportunidad para acceder al importante crecimiento en el consumo de proteínas que se observa en los países en desarrollo, debido al aumento de la población, una mayor urbanización e incrementos en el nivel de ingresos de diversas zonas del mundo, lo que se ha traducido en un mayor consumo de proteínas a nivel mundial. 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 seis 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 60 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 y salmones.

La administración ha tenido un carácter conservador, lo que queda reflejado en un crecimiento inicialmente impulsado con un bajo apalancamiento financiero o en la suscripción de pólizas de seguros para sus cuentas por cobrar (pese a presentar una cartera de bajo riesgo). También se reconoce un buen manejo de los aspectos sanitarios.

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 y afectar 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, necesariamente implicará el mismo efecto en el precio de la carne de cerdo, pollo y pavo (en la práctica, la mayor oferta de vacuno podría producirse por aumento en las importaciones, debido a caídas en el precio del dólar o por sobreproducción en otros países. Por ejemplo, en los supermercados se ofrece carne de Australia y de EEUU).

También, como ha ocurrido en el pasado, cualquier disminución de la demanda en las exportaciones de los productos chilenos, ya sea por cierre de mercados o recesiones en los países de destino, implica que parte de la producción que originalmente estaba destinada hacia el exterior debe canalizarse al mercado chileno, con la consecuente presión sobre los precios internos. En términos generales, dadas las características de *commodity* de la carne, 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 de EBITDA.

Aumentos en las tarifas navieras: Aproximadamente el 44,8% de los ingresos de **Agrosuper** provienen de las exportaciones; por lo tanto, un aumento en el costo de los fletes necesariamente implicará un incremento en los precios de las ventas al exterior, lo cual afectaría su competitividad en el mercado asiático, que representa casi el 39% de sus exportaciones, y en el europeo, que tiene una importancia relativa menor. En este sentido, se debe tener en cuenta que en los últimos años se ha observado un exceso de oferta en el sector naviero que ha presionado los precios a la baja. Sin embargo, las características propias de esta industria y la experiencia llevan también a presentar ciclos diametralmente opuestos en términos de tarifas (al margen que en el corto plazo no se visualicen aun reducciones en el actual exceso en la oferta).

Exposición a pestes y enfermedades: Existe una alta vulnerabilidad de los cerdos, pollos, pavos 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 2008 y 2009, período en el cual la empresa mostró débiles resultados, producto del virus ISA que afectó la producción de salmones, y porque debido a errores y/o malas prácticas de otros agentes del sector (específicamente al exportar carne de cerdo contaminada) se cerró el mercado asiático por alrededor de siete meses para todas las exportaciones chilenas. Anteriormente, aunque sin

afectar a **Agrosuper**, la producción de pollos había sido afectada por la gripe aviar. Del mismo modo, este año los ingresos se vieron afectados por la gripe aviar en los pavos.

Concentración en el mercado asiático: Dentro de los mercados a los cuales la compañía exporta, destaca China, que representó aproximadamente el 17,4% en 2017, en tanto que Japón y Corea del Sur representaron un 13,5% y un 7,6%, respectivamente, siendo el cerdo y el salmón los principales productos demandados. Cabe señalar, que se ha producido una importante disminución en las exportaciones a Japón principalmente por el surgimiento de mercados muy competitivos en precios lo que ha obligado a redireccionar la oferta a países como Corea del Sur y China.

Es importante mencionar, que en esos mercados la empresa no cuenta con el respaldo de sus marcas y con los canales de distribución que posee en Chile.

Exposición al tipo de cambio: La volatilidad del tipo de cambio genera efectos en los resultados de la compañía. No obstante, se reconoce que un 70% de los costos están indexados a las fluctuaciones del dólar.

El eventual fortalecimiento del peso afecta la competitividad exportadora de la compañía y, producto del abaratamiento de las importaciones, se genera un aumento en la oferta de carnes en el país, con la natural presión a la baja en los márgenes del negocio, sin embargo, este efecto podría verse contrarrestado si junto con un fortalecimiento del peso, se apreciaran las monedas de los países exportadores de carne que podrían competir con Agrosuper, en este caso la competitividad de la compañía no se vería afectada.

Antecedentes generales

Descripción del *holding*

Agrosuper 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 Agrosuper, Súper Pollo, Súper Cerdo, Sopraval, La Crianza, Súper Salmón y King.

La compañía fue fundada en 1955 por Gonzalo Vial y comenzó con la producción de huevos en la localidad de Doñihue, VI Región. Posteriormente, se inició la producción de pollos y en el año 1974 comenzó a procesar y comercializar este tipo de carne, actividad que hoy desarrolla a través de la marca Súper Pollo. En 2002, adquirió Pollos King lo que le permitió tener una mayor participación en el mercado avícola.

En 1983, se dio inicio a la producción de cerdos, ampliándose posteriormente a los negocios de la faenación, procesamiento y comercialización bajo la marca Súper Cerdo. En 2014, se reconstruyó la planta de procesamiento de pollos Lo Miranda.

Con el fin de dar un valor agregado a sus productos y aprovechar las sinergias en distribución y comercialización, el *holding* ingresó al negocio de la elaboración de cecinas. Además, se creó la filial Los Fiordos Ltda. con el fin de producir y comercializar truchas y salmones. También compró el 99,8% de la propiedad de Sopraval para ingresar al negocio de los pavos.

En 1990, la compañía inició un proceso de expansión internacional, comercializando de manera directa sus productos en el mercado de exportación. Actualmente, posee oficinas en países como Italia, Estados Unidos, Brasil, Japón, México y China.

A partir de 2001, se han implementado diferentes proyectos, tales como la planta faenadora de Quellón, las pisciculturas de reproductores y de salmones, y la planta de alimentos de Pargua.

Propiedad

A diciembre de 2016, el capital de la sociedad ascendía a \$ 683.412 millones, distribuido entre 16.826.294.857 acciones. El controlador es Gonzalo Vial Vial y sus hijos a través de dos sociedades.

Sociedad	Número de acciones suscritas y pagadas	% de la propiedad
Promotora Doñihue Ltda.	16.570.535.175	98,48%
Agrocomercial El Paso SA	255.759.682	1,52%

Directorio y ejecutivos

El directorio de la compañía está formado por seis miembros, identificados a continuación:

Nombre	Cargo
Gonzalo Vial Vial	Presidente
Fernando Barros Tocornal	Vicepresidente
Canio Corbo Lioi	Director
Antonio Tuset Jorratt	Director
Juan Claro González	Director
Verónica Edwards Guzmán	Director

La administración de la compañía está conformada, entre otros, por los siguientes ejecutivos:

Nombre	Cargo
José Guzmán Vial	Gerente General
Felipe Ortiz García	Gerente Producción
Guillermo Díaz del Río Riesco	Gerente Comercial
Sady Delgado Barrientos	Gerente Los Fiordos
Luis Felipe Fuenzalida Bascuñán	Gerente de Administración y Finanzas
Fernando Morelli Bravo	Gerente de Personas
Rafael Prieto Castillo	Gerente de Asuntos Corporativos
Jorge Enríquez Fuentes	Gerente Sopraval

Descripción líneas de negocios

Los negocios de la compañía se agrupan en cinco líneas de productos: cerdos, pollos, pavos, salmones y productos procesados. Cabe señalar, que **Agrosuper** participa en el proceso completo, desde la reproducción de los animales hasta la venta de los productos al cliente final, incluyendo la elaboración del alimento para estos animales.

Pollos

La producción y comercialización de la carne de pollo representa aproximadamente el 30,1% de los ingresos totales de la compañía (según datos a diciembre 2016). Participa en el mercado nacional a través de la marca Súper Pollo y Pollos King. Para el caso de las exportaciones, este negocio posee cinco certificaciones: calidad de sus productos (ISO 9001), gestión ambiental (ISO 14001), higiene (APL), buenas prácticas agrícolas (BPA) y planteles de animales aptos para el consumo humano con trazabilidad de la cadena alimentaria (PABCO). Estas certificaciones le permiten llegar con sus productos a los mercados más exigentes del mundo, como es el caso del norteamericano y el asiático.

Industria mundial y mercado local

El consumo de pollo a nivel mundial ha aumentado a tasas crecientes durante los últimos años, siendo la proteína de mayor consumo principalmente en Estados Unidos, China, Unión Europea y Brasil. El dinamismo del aumento en el consumo se debe, en parte, a que tiene un menor costo respecto de otras carnes, por lo que generalmente es la primera en ser incorporada a la dieta de países en vía de desarrollo. En 2016, la demanda mundial de pollo en los principales mercados, incluyendo Chile (Unión Europea, Brasil, China, EEUU y Chile) fue de 48,0 millones de toneladas. En relación a la producción mundial, ésta también ha tendido al alza y se encuentra sustentada principalmente por la demanda interna de los países antes mencionados. En 2016, la producción de los principales mercados, incluyendo Chile (Unión Europea, Brasil, China, EEUU y Chile), llegó a 55,3 millones de toneladas.

Producción

El proceso productivo comienza con la importación de las "abuelas", que son pollos especialmente seleccionados de acuerdo con estándares previamente definidos, éstas se encargan de procrear a las "reproductoras" que producen los pollos que finalmente se comercializan y que se llaman "broiler". Cabe destacar, que cada grupo de animales se encuentra separado como medida de seguridad sanitaria. Posteriormente, los huevos de las reproductoras son enviados para incubación donde se replican las condiciones naturales previas al nacimiento. Luego de 21 días nacen y comienza la etapa de crianza, proceso que dura alrededor de 45 días y donde se asegura el aporte nutricional que necesitan y las condiciones sanitarias adecuadas. Tras esta fase, los pollos son trasladados a las plantas de proceso donde son sacrificados para posteriormente procesarlos y llegar al producto final, listo para empacar y/o congelar y comercializar.

Exportaciones

A diciembre 2016, las exportaciones de pollo representaron el 29,7% de la venta de pollo de la compañía, siendo sus principales destinos Estados Unidos, China, México, Reino Unido y Puerto Rico.

Evolución de los ingresos y volúmenes

En 2016, las ventas totales del negocio de pollos mostraron un incremento de 4,4% respecto de 2015, llegando aproximadamente a US\$ 751 millones, con un volumen de 383 mil toneladas, 7,6% superior al volumen de 2015. Cabe señalar, que las ventas de esta proteína están mayormente concentradas en el mercado local y las exportaciones sólo representan el 29,7% de las ventas totales de pollo.

Cerdos

Los ingresos provenientes de la carne de cerdo representan aproximadamente el 34,2% de las ventas totales de la compañía (según datos a diciembre 2016). Se comercializa en el mercado nacional a través de la marca Súper Cerdo. Para el caso de las exportaciones, este negocio posee cinco certificaciones: calidad de sus productos (ISO 9001 y GMP), gestión ambiental (ISO 14001), higiene (APL), y planteles de animales aptos para el consumo humano con trazabilidad de la cadena alimentaria (PABCO). Estas certificaciones le permiten exportar a todos los mercados del mundo.

Industria mundial y mercado local

El consumo de cerdo a nivel mundial ha crecido en los últimos años, siendo la proteína de mayor consumo principalmente en China, Estados Unidos y Unión Europea. En 2015, su demanda en los principales mercado, incluyendo Unión Europea, Brasil, China, EEUU y Chile), fue de 88,0 millones de toneladas. La producción mundial de cerdo en esos mismos mercados, alcanzó un total de 91,9 millones de toneladas.

Producción

El proceso comienza con la importación de machos seleccionados de distintos proveedores y razas siguiendo requerimientos previamente definidos. Son las "bisabuelas" las encargadas de procrear a las "abuelas", estas a las "madres" y, por último, ellas procrean a los lechones que posteriormente se comercializarán bajo el nombre de "gordos". Al igual que en el caso de los pollos, cada grupo está ubicado en sectores diferentes por seguridad sanitaria.

Transcurridos 141 días, entre gestación y lactancia, comienza la etapa de engorda que se extiende hasta alcanzar los 120 kilos, aproximadamente, y donde son alimentados según dietas requeridas para cada etapa de su vida. Luego de esto, los cerdos son enviados a las plantas para procesarlos y comercializarlos.

Exportaciones

A diciembre 2016, las exportaciones de cerdo representaron el 45,7% de la venta de este producto, siendo sus principales destinos Corea del Sur, Japón, China y Federación Rusia, los cuales en conjunto explican el 79% de los ingresos por este concepto.

Evolución de los ingresos y volúmenes

En 2016, las ventas totales del negocio de cerdos mostraron una disminución de 0,5% respecto de 2015, llegando aproximadamente a US\$ 852 millones con un volumen de 358 mil toneladas, un 0,6% inferior al volumen de venta de 2015. Cabe señalar, que las ventas de esta proteína son las que representan una mayor parte de los ingresos proveniente de exportaciones y que en el mercado local sus ventas corresponden al 54,3% de las ventas totales de cerdo.

Pavos

La producción y comercialización de la carne de pavo representó cerca del 8,6% de los ingresos totales de la compañía, a diciembre 2016). Este resultado implicó una baja en la participación de este tipo de carne con respecto a 2015, donde alcanzó un 10,1%. La disminución obedeció a las condiciones particulares que exhibió el mercado durante 2015-2016, con la producción de Estados Unidos afectada por brotes de gripe aviar, lo que redundó en un incremento de su precio y luego una estabilización de estos en 2016.

A marzo de 2017, la compañía se vio afectada en los márgenes de carne de pavo producto de un brote aviar ocurrido en Chile durante los primeros meses del año, situación que fue regularizada y se espera una normalización en la producción de pavos a partir de agosto de 2017.

Agrosuper tiene presencia en el mercado nacional a través de la marca Sopraval.

Para las exportaciones, este segmento de negocio posee cuatro certificaciones: calidad de sus productos (ISO 9001 y HACCP), gestión ambiental (ISO 14001), higiene (APL) y planteles de animales aptos para el consumo humano con trazabilidad de la cadena alimentaria (PABCO). Estas certificaciones le permiten llegar con sus productos a más de 30 países en cuatro continentes.

Industria mundial y mercado local

El consumo de pavo a nivel mundial se ha mantenido constante los últimos años, principalmente por el incremento en las otras proteínas como el pollo y el cerdo.

Producción

El proceso productivo comienza con la importación de huevos de las "reproductoras" de donde nacerán los pavos reproductores que procrearán a los utilizados en la elaboración de productos comerciales. El período de incubación dura 25 días y, posteriormente, pasan a la etapa de crianza donde permanecen 210 días en total, al comienzo en las granjas de pre-engorda y luego en las granjas de engorda, siempre asegurándose de entregarles el aporte nutricional necesario. Pasado este período, los pavos son trasladados a las plantas

de procesamiento donde se trabaja el producto hasta llegar al producto final, listo para empaquetar y/o congelar y comercializar.

Exportaciones

A diciembre 2016, las exportaciones de pavo representaron el 61,6% de las ventas de este tipo de carne, siendo sus principales destinos EE.UU., México y China, los cuales en conjunto explican el 82% de los ingresos por este concepto.

Evolución de los ingresos y volúmenes

En 2016, las ventas totales del negocio de pavos mostraron una disminución de 5,7% respecto de 2015, llegando aproximadamente a US\$ 214 millones con un volumen de 81 mil toneladas, lo que representa un incremento de 8,0% respecto a las toneladas vendidas en 2015. Lo anterior, se explica principalmente por la estabilización de precios luego de la gripe aviar en EE.UU. lo que afectó negativamente los ingresos con respecto del año anterior. Sin embargo, fueron significativamente superiores respecto de lo obtenido en los años anteriores a 2015.

Salmón

Los ingresos provenientes del salmón representan aproximadamente el 17,2% de las ventas totales de la compañía (según datos a diciembre 2016). Se comercializa en el mercado nacional a través de la marca Súper Salmón y 96,6% de sus ventas corresponden a exportaciones. Entre los principales productos que la compañía comercializa para las distintas especies producidas se encuentran filetes, porciones, entero y HG⁹ de salmón atlántico y HG de coho. Cuenta con certificaciones en: gestión ambiental (ISO 14001), estándar de seguridad ocupacional OHSAS 18001, IFS (International Food Standard) nivel v5, BRC (British Retail Consortium) v5, calidad de producción de alimentos (HACCP), calidad de sus productos (ISO 9001), y certificación Kosher.

Industria mundial y mercado local

El consumo de salmón a nivel mundial ha aumentado de manera importante los últimos años. Los principales consumidores son la Unión Europea, Norte América, Japón y Rusia. La producción en Chile, Norte América, Unión Europea, y Noruega/Islands Faroe e Islandia en 2015 fue de 4,04 millones de toneladas.

A nivel local, el consumo del salmón ha seguido la tendencia mundial, principalmente por las propiedades nutricionales que se le atribuyen.

Producción

El proceso productivo del salmón se realiza íntegramente en la planta Los Fiordos. A través de programas genéticos produce la totalidad de sus ovas, las que mantiene en ambientes controlados por uno a dos meses hasta que se fertilizan e ingresan a las salas de incubación. Son criados en agua dulce hasta que llegan a los 100 o 60 gramos, dependiendo del tipo de pez y son considerados *smolts*, etapa que dura entre seis y doce

⁹ Salmón eviscerado y sin cabeza.

meses. Posteriormente, los *smolts* se transportan a los centros de engorda de agua salada en la XI Región en camiones desinfectados y barcos de uso exclusivo. Allí son alimentados siguiendo requerimientos nutricionales por un período de entre diez a 20 meses. Una vez que alcanzan el tamaño óptimo (2,8 kg las truchas y coho, y 4,5 kg el salmón atlántico), pasan a la etapa de cosecha. Luego entran en la etapa de faenación donde son procesados de acuerdo con las especificaciones de los distintos mercados donde serán comercializados.

Exportaciones

A diciembre 2016, las exportaciones de salmón representaron casi el 96,6% de la venta de este producto, siendo sus principales destinos Brasil, EE.UU y Japón, los cuales en conjunto explicaron el 66% de los ingresos por este concepto.

Evolución de los ingresos y volúmenes

En 2016, las ventas totales del negocio de salmónes mostraron un aumento de 117,1% respecto de 2015, debido al incremento de los precios luego de los desfavorables ambientes sanitarios en 2015 junto con el aumento en el volumen de la producción. De esta manera, las ventas totalizaron aproximadamente a US\$ 430 millones con un volumen de 57 mil toneladas, un 58,3% superior al registrado en 2015.

Productos procesados

La producción y comercialización de productos procesados representa aproximadamente el 9,3% de los ingresos totales de la compañía (según datos a diciembre 2016), divididos en cecinas y elaborados, con las marcas SuperBeef y La Crianza que ingresaron en 2005 al mercado.

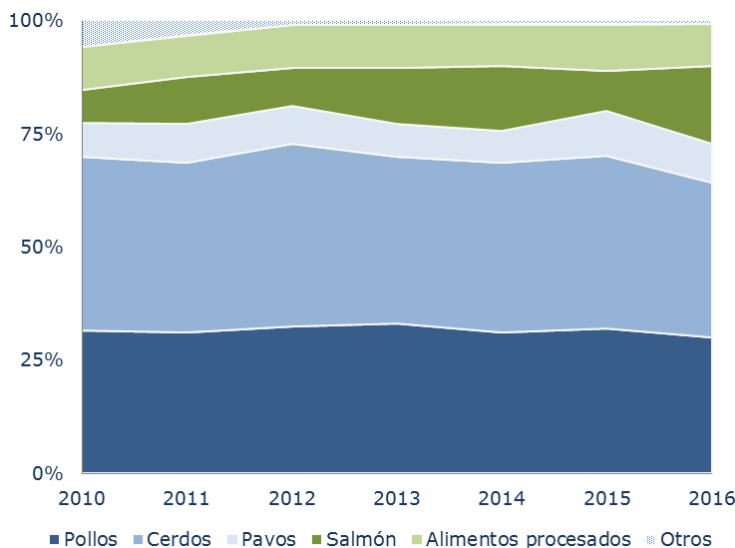
Este negocio posee una alta participación de mercado y cuenta con dos certificaciones: calidad de producción de alimentos (HACCP) y calidad de sus productos (ISO 9001).

Evolución de los ingresos y volúmenes

En 2016, las ventas totales de este negocio mostraron un incremento de 2,0% respecto de 2015, llegando aproximadamente a US\$ 231 millones con un volumen de 53 mil toneladas, aumentando un 3,9% respecto de 2015. Dado el tipo de producto que comercializa, que necesita una cadena de frío, sus ventas son principalmente en el mercado local y directamente a supermercados, canal que concentra un 59,9% de las ventas totales de este tipo de productos.

La Ilustración 1 muestra la estructura de las ventas de **Agrosuper** para el período 2010-2016.

Ilustración 1
Estructura Ventas Agrosuper
(Porcentaje)



Análisis financiero

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Agrosuper** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2009 y marzo de 2017¹⁰.

Evolución de los ingresos y EBITDA

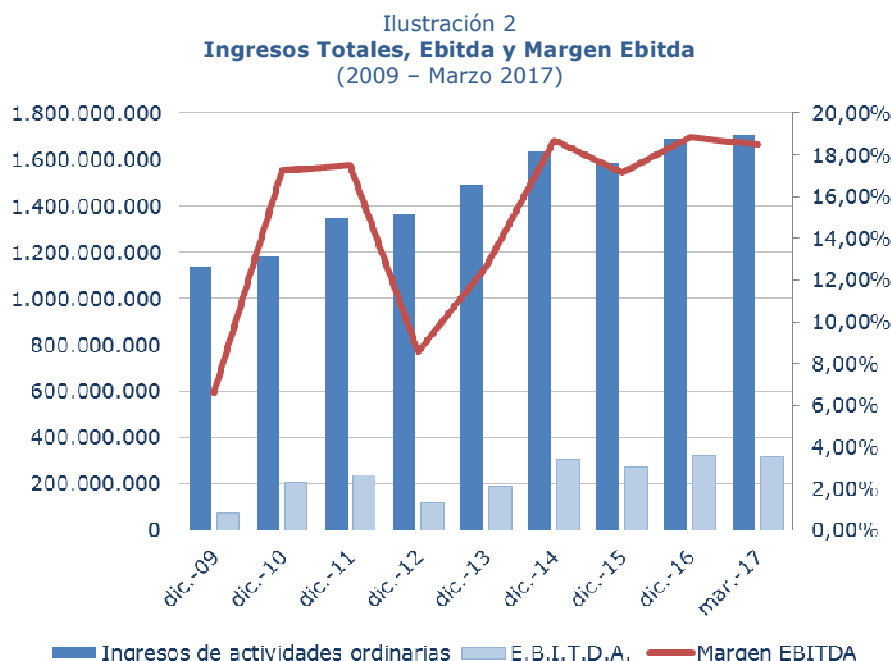
Los ingresos consolidados de **Agrosuper** han tenido una tendencia al alza, siendo en 2016 un 7,0% superior a los del año anterior. El aumento en el último período estuvo sustentado principalmente en el incremento de las ventas al mercado externo, las cuales alcanzaron a \$ 748.026 millones, un 25,0% superior al año anterior. Por otro lado, las ventas en el mercado nacional subieron un 1,8%, en términos de ingreso, respecto a 2015, totalizando \$ 921.676 millones. Mientras las ventas en el mercado nacional se concentran principalmente en pollo, que representan cerca del 39,6% de las ventas en el mercado doméstico, en el caso de las ventas al mercado externo, la carne de cerdo constituye el principal producto comercializado con aproximadamente un 35,4% de las ventas totales al exterior.

Hasta 2011, el EBITDA exhibió una tendencia similar a la de los ingresos. No obstante, durante 2012, a pesar del incremento de estos últimos, el EBITDA se contrajo 49%, alcanzando \$100.085 millones. Dicha disminución correspondió principalmente al incremento en los costos de producción, específicamente el maíz. Por otro lado, en el mismo período, los bajos precios del salmón -que en el período alcanzaron mínimos

¹⁰ Los datos a marzo de 2017 se consideran como año móvil, desde abril de 2016 a marzo de 2017.

históricos- también influyeron en la contracción del EBITDA, ya que los ingresos crecieron en menor medida que los costos. Lo anterior se revirtió en 2013 y 2014, por ende el desarrollo de nuevos productos, nuevos mercados y mayor tecnología ayudaron a la mejora en el incremento del EBITDA y margen EBITDA, el cual, no obstante, exhibió una caída en 2015, manteniéndose, con todo, en los niveles exhibidos durante 2010-2011.

En 2016, se refleja un incremento en los ingresos y el EBITDA en un 7% y 17,6%, respectivamente, dicho aumento estuvo sustentado principalmente en un crecimiento aproximado de 72% en los ingresos del segmento acuícola (ver Ilustración 2).

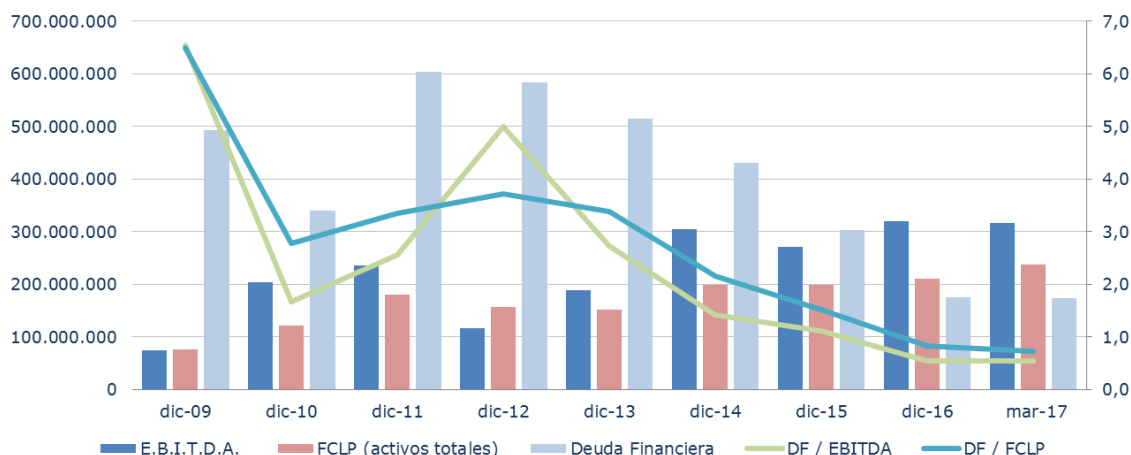


Evolución del endeudamiento y la liquidez

A diciembre 2016, la deuda financiera ascendió a \$ 174.095 millones disminuyendo 40,4% nominal respecto de 2015, lo cual confirma la tendencia decreciente exhibida a partir del nivel máximo registrado en 2011. En marzo de 2017, este indicador se ubicó en \$ 173.746 millones. De esta manera, como se aprecia en la

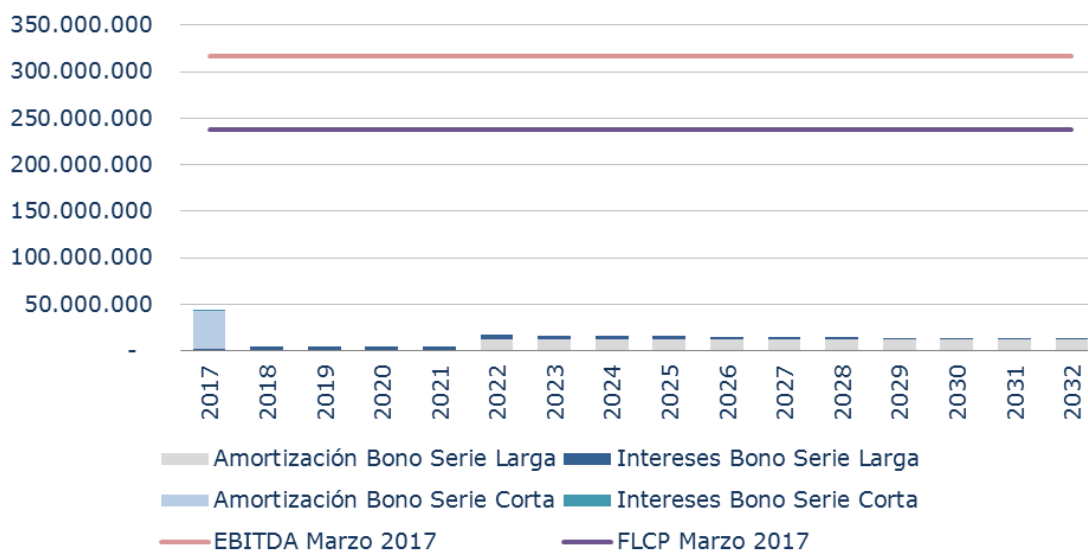
Ilustración 3, los indicadores de endeudamiento relativo, tales como Deuda Financiera/EBITDA o Deuda Financiera/Flujo de Caja de Largo Plazo muestran una clara tendencia decreciente, debido a la reducción de la deuda.

Ilustración 3
Endeudamiento Relativo
 (2009 – Marzo 2017)



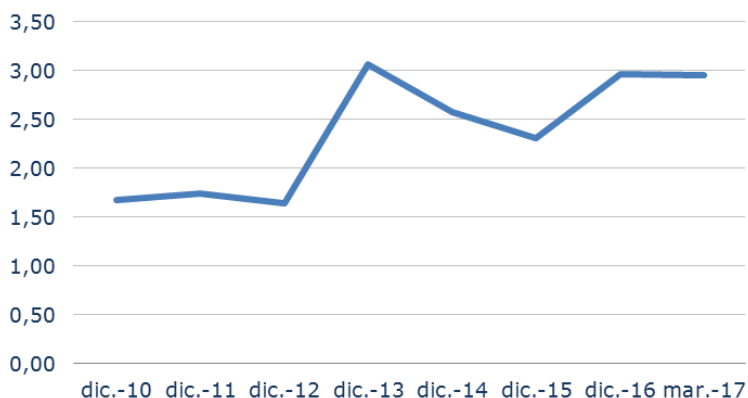
El perfil de la deuda de la compañía, y que se muestra en la Ilustración 4, es adecuado para cumplir con holgura los compromisos.

Ilustración 4
Calendario de Vencimientos
 (2017 - 2032)



La liquidez, medida como razón corriente, a diciembre de 2016 mostró un crecimiento significativo pasando de 2,31 veces, en 2015, a 2,96 veces, en 2016. Lo anterior se mantiene en marzo de 2017, tal como se aprecia en la Ilustración 5.

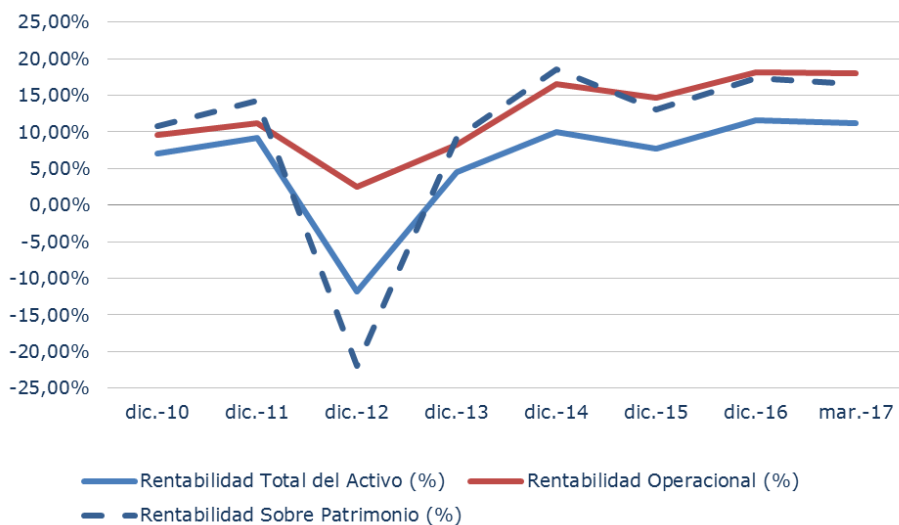
Ilustración 5
Evolución Liquidez
(2010 – Marzo 2017)



Evolución de la rentabilidad

Luego de la contracción registrada en 2012, por el reconocimiento de una pérdida de \$161.447 tras el cierre de la planta de Freirina, distintos indicadores de rentabilidad registraron una recuperación a partir de 2013, para, posteriormente, exhibir una estabilización que se ha mantenido, tal como lo muestra la Ilustración 6.

Ilustración 6
Evolución Rentabilidad
(2010 – Marzo 2017)



Características de los instrumentos colocados

Línea de Bonos N° 678	
Monto máximo a colocar	UF 8.500.000
Fecha de inscripción	15-09-2011
Plazo	10 años
	Serie E
Monto inscrito/colocado/vigente	UF 8.500.000 / UF 1.500.000 / UF 1.500.000
Fecha de inscripción	17-08-2012
Tasa de interés	3,50%
Plazo	5 años

Línea de Bonos N° 679	
Monto máximo a colocar	UF 8.500.000
Fecha de inscripción	15-09-2011
Plazo	30 años
	Serie D
Monto inscrito/colocado/vigente	UF 8.500.000 / UF 5.000.000 / UF 5.000.000
Fecha de inscripción	16-09-2011
Tasa de interés	3,80%
Plazo	21 años

Línea de Bonos N° 807	
Monto máximo a colocar	UF 8.500.000
Fecha de inscripción	10-04-2015
Plazo	10 años

Línea de Bonos N° 808	
Monto máximo a colocar	UF 8.500.000
Fecha de inscripción	10-04-2015
Plazo	30 años

Covenants financieros		
Líneas de bonos		Valor Marzo 2017
Relación "Obligaciones Financiera Netas" / "Patrimonio"	Menor a 1,0 veces	0
Garantías reales	Menor 10% de los activos	0,0002

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."