

Debido a importante disminución en el endeudamiento

Humphreys incrementa clasificación de los bonos de Agrosuper S.A. a "Categoría AA"

Santiago, 17 de agosto de 2017. **Humphreys** acordó modificar la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Agrosuper S.A. (Agrosuper)** desde "Categoría AA-" a "Categoría AA", mientras su tendencia pasó desde "Favorable" a "Estable".

La clasificación de los bonos de **Agrosuper** cambió desde "Categoría AA-" a "Categoría AA" dado que el emisor ha mantenido un reducido endeudamiento relativo, incluso menor a 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)¹, a marzo de 2017, se situó en 0,73 veces mientras que en marzo de 2016 este nivel superaba las 1,22 veces; por su parte, el ratio pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó las 0,46 veces (0,61 veces en marzo de 2016).

Ilustración 1
Endeudamiento Relativo
(2009 – Marzo 2017)

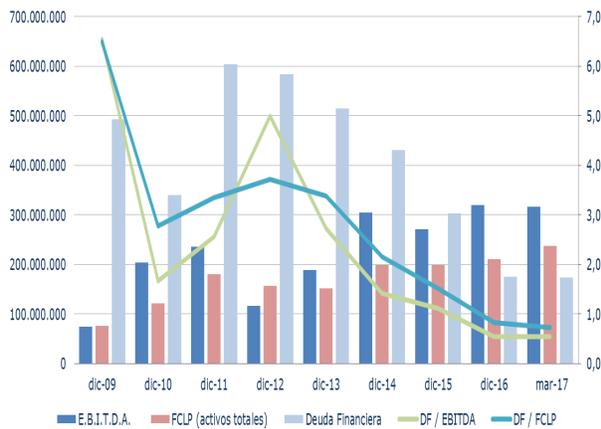
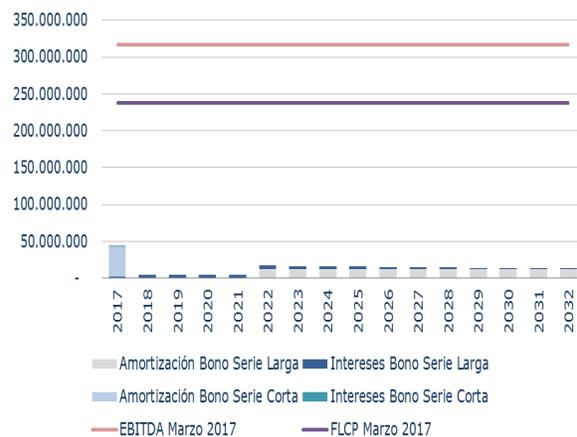


Ilustración 2
Calendario de Vencimientos
(US\$ Millones)



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 y la integración de sus procesos productivos, lo que redundará en una mayor eficacia en el control de los costos y en la calidad de los productos.

Otro elemento que favorece la clasificación de riesgo está fuertemente asociado con la importante participación de mercado del emisor. Esto dice relación con su extensa,

¹ 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.

experimentada y probada red de comercialización, cubriendo casi la totalidad de la población del país. En la misma línea, destaca el fuerte posicionamiento de marca que ostentan los productos de la compañía en el ámbito nacional. La compañía cuenta con una red que incluye 29 centros de distribución y una flota sub-arrendada de 429 camiones que le permite llegar a 300 comunas, cubriendo el 98% de la población del país y atendiendo, en promedio, a más de 40.000 locales mensuales. Por otra parte dentro de las marcas comercializadas, destacan Súper Cerdo, Súper Pollo, La Crianza, Sopraval y Súper Salmón.

También se reconoce como atributo positivo la capacidad exportadora que ha mostrado la empresa en los últimos años, con un crecimiento relevante de sus ventas al exterior y cobertura en cuatro continentes y más de 60 países.

Además, no es ajeno al proceso de clasificación el hecho de que, considerando las limitantes propias de la definición del negocio, la empresa presente una oferta de carne variada (pollo, cerdo, pavo y salmón) y productos con diferentes cortes que permiten 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 también incorpora como elementos favorables la extensa y exitosa experiencia del grupo controlador dentro del rubro, 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), el elevado estándar del manejo sanitario y la estructura productiva, tanto por diversificación de animales como por plantas o centros productivos, lo que atenúa los efectos de pestes y virus que puedan afectar a pollos, cerdos, pavos o salmones.

Finalmente, dentro de los elementos positivos se incluye la existencia de seguros de crédito que reducen 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, en definitiva, su capacidad para generar flujos. En efecto, el margen EBITDA entre los años 2009 y marzo de 2015 fluctuó entre 6,6% y 19%.

Un elemento importante tiene relación con la variación del precio de los sustitutos como la carne de vacuno, dado que una baja, podría afectar la oferta y demanda de la carne de pollo, pavo, cerdo, disminuyendo así los precios de estos y mermando los ingresos.

Otro elemento incorporado en el análisis 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.

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. Con todo, se reconoce que un 70% de los costos están indexados a la fluctuación del dólar.

Adicionalmente, la categoría de riesgo recoge la vulnerabilidad de los cerdos, pollos, pavos y salmón a pestes y enfermedades que puedan mermar en forma significativa la capacidad de producción de la empresa, reconociendo que la diversidad de animales y de criaderos, así como las políticas propias de la empresa y de la autoridad sanitaria, atenúan los efectos de este tipo de siniestros. En contraposición, se debe considerar que este aspecto puede verse afectado por errores y/o malas prácticas de otros agentes del sector. Sin embargo, durante 2016, **Agrosuper** ha realizado una fuerte inversión con el objetivo de fortalecer los estándares de seguridad de sus plantas productivas en cuanto a pestes y gripes.

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

Finalmente, la clasificación asignada igualmente 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. También se considera que en períodos recesivos, en los cuales se reduce el gasto en consumo, la venta de proteínas se

contrae en mayor proporción que el volumen comercializado, puesto que el consumidor sustituye productos de mayor valor por productos menos elaborados.²

Agrosuper actualmente es una sociedad productora de proteína animal que en forma integrada 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).

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA
Bonos	BAGRS-D	AA
Bonos	BAGRS-E	AA

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".

² Por ejemplo, el consumidor puede sustituir el consumo de pechuga deshuesada por pechuga sin deshuesar.

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