

Empresa especializada en la industria de alimentos

Humphreys mantiene clasificación de bonos de Agrosuper S.A. en "Categoría AA"

Santiago, 28 de agosto de 2020. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Agrosuper S.A. (Agrosuper)** en "Categoría AA", mientras su tendencia se mantiene en "Estable".

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 local, en donde la venta nacional de proteínas fue de US\$ 1.337 millones, al cierre del año 2019, por otra parte, 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.

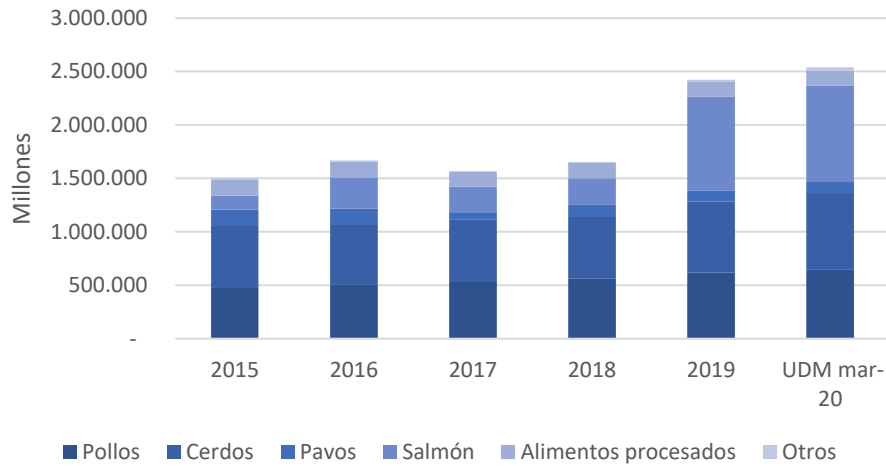
Considerando las limitantes propias del negocio, la empresa presenta una oferta de carne variada (pollo, cerdo, pavo y salmón) y productos con diferentes cortes, aspecto que también fue considerado en el análisis, ya que permite un mayor valor agregado, de manera de aprovechar la diferente valoración existente en los mercados para las distintas presentaciones de cortes de carne.

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 doce plantas de proceso).

Además, se reconoce el crecimiento en la escala de ventas, en donde **Agrosuper** ha logrado convertirse en el mayor grupo exportador de salmón chileno y uno de los actores más importantes del mundo en esta línea de negocio. Durante el año 2019 las exportaciones alcanzaron los US\$ 1.899 millones. Si bien la operación aumentó los niveles de endeudamiento relativo de la compañía, la clasificadora considera que esta situación debiera revertirse en el corto-mediano plazo, ello por lo informado por el emisor y por el hecho que el apalancamiento actual de la empresa no se alinea con lo exhibido en el pasado, donde mostró una posición conservadora en la materia.

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

Ilustración 1
Ingresos Totales
2015 – Marzo 2020



Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, entre otros elementos, por la variación en el precio de los sustitutos como la carne de vacuno, 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.

Además, se ha considerado en la clasificación de riesgo la importante concentración de ingresos que presenta la compañía respecto de las ventas de salmón, que a marzo de 2020 representa el 37,8% de los ingresos presentando una mayor exposición al precio internacional de los salmónidos, variable que se encuentra fuera de su control. Por corresponder a bienes *commodities*, los resultados de la empresa se ven expuestos a las variaciones que ellos experimentan. De esta manera, la clasificación recoge como factores adversos dicha exposición de la empresa a las fluctuaciones propias en el precio de los productos comercializados y los riesgos propios de la naturaleza a los que está afecta la actividad. Atenúa lo anterior, la amplia gama de productos que ofrece la compañía y el reconocimiento de esta en el mercado que le permiten tener una mayor estabilidad en los ingresos.

Otro elemento incorporado dentro del proceso de evaluación es el efecto negativo de eventuales aumentos en las tarifas navieras sobre la rentabilidad de **Agrosuper**, considerando que aproximadamente cerca del 59% de sus ingresos provienen de sus exportaciones, de las cuales parte importante están destinadas a Asia y Estados Unidos, mercados en donde la empresa no cuenta con el respaldo de sus marcas y con los canales de distribución que posee en Chile.

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 alrededor de un 70% de los costos están indexados a la fluctuación del dólar.

Adicionalmente, la evaluación recoge la sensibilidad 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 la autoridad sanitaria, atenúan este tipo de eventos. A pesar de lo anterior, durante el 2017, los ingresos de la compañía se vieron afectados por la gripe aviar en los pavos. Sin embargo, este riesgo puede ser mayor si ocurren errores y/o malas prácticas de otros agentes del sector.

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.

Un aspecto que puede incidir en la rentabilidad de la empresa son las posibles nuevas regulaciones al sector salmonero, en particular en términos sanitarios. Sin embargo, se reconoce que los

acuerdos alcanzados por la industria en el área de salmones implican ya un avance al respecto, disminuyendo los costos asociados de adaptación a eventuales nuevos cambios legislativos.

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 elaborados¹.

La tendencia de **Agrosuper** se califica “*Estable*”, no obstante la crisis provocada por la pandemia, la compañía presenta una posición de liquidez muy sólida que la capacita para resistir una contracción superior a la supuesta por **Humphreys** en sus análisis. Si bien se espera una disminución en sus ventas, básicamente por mayor dificultad en la distribución, la empresa amortigua el impacto por su diversificación en el mercado doméstico y de exportaciones y, también, por el alza del dólar.

Post crisis de corto plazo, si bien la empresa, como todo el mercado, probablemente enfrentará una economía débil, se verá favorecida por la asimetría del impacto del *shock* económico en los distintos operadores y por la escasez de cerdo en el mundo (peste porcina africana). Por otra parte, tampoco se puede ignorar el hecho que, dentro de las proteínas, tienen precios más bajo que el vacuno, variable a considerar por los consumidores en períodos de contracción económica.

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

Durante 2019, la empresa obtuvo ventas consolidadas por \$ 2.422.726 millones (aproximadamente US\$ 3.236 millones²) y un EBITDA de \$ 448.991 millones (del orden de los US\$ 600 millones). Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a \$ 137.655 millones (US\$ 184 millones) y cerró el ejercicio con una deuda financiera por \$ 1.228.693 millones (US\$ 1.641 millones). A marzo de 2020, la empresa presentó un patrimonio de \$ 1.774.140 millones (US\$ 2.082 millones³) con una deuda financiera de \$ 1.471.121 millones (US\$ 1.727 millones), este aumento se debe al financiamiento de nuevas adquisiciones de la compañía y para aumentar la liquidez frente posibles efectos de la pandemia.

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-J	AA
Bonos	BAGRS-K	AA
Bonos	BAGRS-L	AA
Bonos	BAGRS-M	AA
Bonos	BAGRS-N	AA
Bonos	BAGRS-O	AA
Bonos	BAGRS-P	AA

Contacto en **Humphreys**:
Antonio González / Carlos García
Teléfono: 56 - 22433 5200

¹ Por ejemplo, el consumidor puede sustituir el consumo de pechuga deshuesada por pechuga sin deshuesar.

² Tipo de cambio utilizado a diciembre de 2019: \$ 748,74/US\$.

³ Tipo de cambio utilizado a marzo de 2020: \$ 852,03/US\$.

E-mail: antonio.gonzalez@humphreys.cl / 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
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".