

Empresa especializada en la industria de alimentos

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

Santiago, 10 de agosto de 2021. **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 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 58 países.

Considerando las limitantes propias del negocio, la empresa presenta una oferta de carne variada (pollo, cerdo, pavo, salmón y tilapia) 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 (en general, 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, salmónes y tilapia (cuenta con once plantas de proceso).

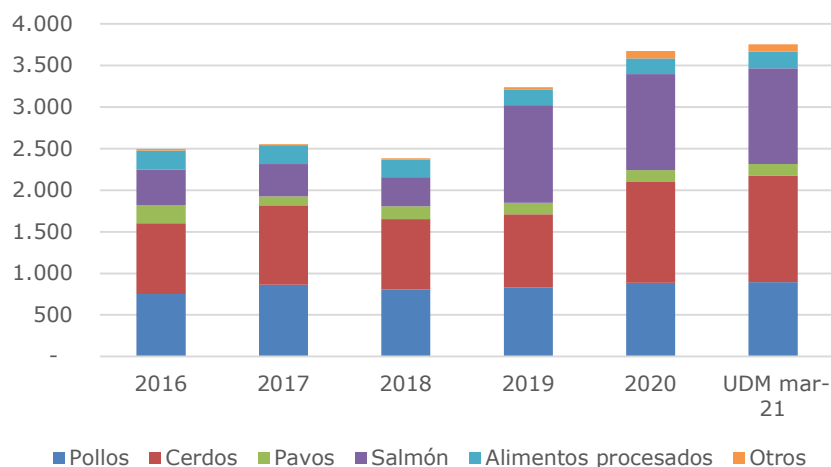
Además, se reconoce el crecimiento en la escala de ventas, en donde **Agrosuper** ha logrado convertirse en uno de los principales exportadores de salmón chileno y uno de los actores más importantes del mundo en esta línea de negocio.

Se valora además que la compañía ha exhibido un indicador de cuentas por cobrar¹ que a marzo de 2021 se mantuvo entorno a las 10 veces, lo que da muestra de la fortaleza que presenta la compañía en términos de liquidez, comparativamente con las industrias de bebidas/alimentos y agroindustria que en promedio exhibieron indicadores en torno a las 7 y 9,7 veces, respectivamente, durante el mismo periodo.

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

¹ Ingresos últimos doce meses / deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, promedio.

Ilustración 1
Ingresos Totales
 (MM US \$, 2016 – mar 2021)



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 durante marzo de 2021 representó el 33,4% 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. Lo anterior, se refleja en que, durante los trimestres de junio y septiembre del año 2020, frente a la fuerte baja en el precio de los salmónes, la compañía presentó indicadores de rentabilidad sobre activo inferiores al 1%, en comparación a las industrias de bebidas/alimentos y agroindustria que sus valores más bajos estuvieron en torno al 2,9% y 2,3%, respectivamente, en el mismo periodo.

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 60% 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 exhibe riesgo de tipo de cambio. A partir de la reciente adopción del dólar como moneda funcional, se debe considerar la exposición del segmento carnes al peso, así como la necesidad de financiamiento en el mercado local que se traduce en deuda estructurada en moneda local.

Adicionalmente, la evaluación recoge la sensibilidad de los cerdos, pollos, pavos, salmón y tilapia 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 eventos. 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 salmónes 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 elaborados².

La tendencia de **Agrosuper** se califica “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo. Cabe mencionar que, si bien la operación de compra de las empresas salmoneras aumentó los niveles de apalancamiento en el año 2019, la amortización de la deuda ha permitido mantener indicadores de endeudamiento relativo en línea con lo proyectado³. De esta manera, independiente del contexto cambiante de todo negocio, y considerando la reciente adopción de una estrategia de crecimiento inorgánico, para la mantención de la clasificación de riesgo, se espera que los indicadores de endeudamiento relativo no presenten deterioros, en caso contrario la clasificación podría revisarse a la baja.

En relación con la crisis provocada por el Covid-19, la compañía ha logrado mantener la continuidad operacional asegurando el correcto funcionamiento de la cadena de suministro, dado que elabora productos de primera necesidad. Sin embargo, durante el periodo de crisis sanitaria el canal de venta más afectado ha sido *foodservice* (restaurantes, hoteles, fuentes de soda, asadurías de pollo y casinos) a causa de los confinamientos y cuarentenas obligatorias.

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 2020, la empresa obtuvo ventas consolidadas por US \$ 3.649 millones y un EBITDA de US \$ 431 millones. Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a US \$ 415.664 millones y cerró el ejercicio con una deuda financiera por US \$ 1.557 millones. A marzo de 2021, la empresa presentó un patrimonio de US \$ 2.623 millones con una deuda financiera de US \$ 1.401 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-L	AA
Bonos	BAGRS-M	AA
Bonos	BAGRS-N	AA
Bonos	BAGRS-O	AA
Bonos	BAGRS-P	AA

Contacto en **Humphreys**:

Patricio Del Basto / Carlos García

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: patricio.delbasto@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

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

³ El indicador DF / FCLP durante diciembre de 2020 y 2021 se mantuvo en torno a las 2,5 veces.

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201
<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".