



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Agrosuper S.A.**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Benjamín Rodríguez W.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

[benjamin.rodriguez@humphreys.cl](mailto:benjamin.rodriguez@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

**FECHA**

Julio 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	<b>AA</b> <b>Estable</b>
EEFF base	31 marzo 2022

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	N° 679 de 15.09.2011
Serie D (BAGRS-D)	Primera emisión
Serie N (BAGRS-N)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 807 de 10.04.2015
Línea de bonos	N° 808 de 10.04.2015
Serie L (BAGRS-L)	Primera emisión
Serie M (BAGRS-M)	Primera emisión
Serie O (BAGRS-O)	Segunda emisión
Serie P (BAGRS-P)	Segunda emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MUSD de cada año <sup>1</sup>	2017	2018	2019	2020	2021	marzo-22
Ingresos totales	2.555.925	2.381.726	3.235.738	3.342.835	4.000.290	1.050.445
Costo de ventas	-1.783.592	-1.721.748	-2.340.318	-2.595.857	-2.874.627	-741.001
Gastos de distribución	-323.762	-322.792	-404.835	-434.791	-469.282	-129.707
Gastos de administración	-52.244	-49.121	-65.462	-62.972	-71.172	-17.821
<b>Resultado operacional</b>	<b>396.328</b>	<b>288.065</b>	<b>425.124</b>	<b>249.215</b>	<b>585.209</b>	<b>161.916</b>
Costos financieros	-10.588	-12.555	-60.567	-54.119	-52.785	-15.335
Ganancia	274.225	219.648	248.106	90.070	407.594	58.514
Ebitda <sup>2</sup>	500.918	391.403	582.482	398.589	756.749	201.350

<sup>1</sup> Antes del 2020, la empresa reportaba sus resultados en pesos, por lo que se utiliza el tipo de cambio de cierre de cada año para expresar los valores en dólares.

<sup>2</sup> No considera ajustes *fair value* de activos biológicos.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MUSD de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	marzo-22
Activos corrientes	1.146.095	1.292.887	2.181.706	2.211.008	2.196.194	2.241.552
Activos no corrientes	1.413.275	1.535.305	2.618.695	2.647.247	2.440.838	2.424.781
<b>Total activos</b>	<b>2.559.370</b>	<b>2.828.192</b>	<b>4.800.401</b>	<b>4.858.255</b>	<b>4.637.032</b>	<b>4.666.333</b>
Pasivos corrientes	368.242	445.759	951.590	702.416	863.802	608.384
Pasivos no corrientes	412.524	620.981	1.519.358	1.613.244	1.443.693	1.652.869
<b>Total pasivos</b>	<b>780.766</b>	<b>1.066.740</b>	<b>2.470.948</b>	<b>2.315.660</b>	<b>2.307.495</b>	<b>2.261.253</b>
Patrimonio	1.778.606	1.761.453	2.329.453	2.542.595	2.329.537	2.405.080
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>2.559.372</b>	<b>2.828.193</b>	<b>4.800.401</b>	<b>4.858.255</b>	<b>4.637.032</b>	<b>4.666.333</b>
Deuda financiera <sup>3</sup>	282.219	521.262	1.659.753	1.557.212	1.469.669	1.399.807

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Agrosuper S.A. (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 2021, la empresa obtuvo ventas consolidadas por US \$ 4.000 millones y un EBITDA de US \$ 756 millones. Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a US \$ 585 millones y cerró el ejercicio con una deuda financiera por US \$ 1.469 millones. A marzo de 2022, la empresa presentó un patrimonio de US \$ 2.405 millones con una deuda financiera de US \$ 1.399 millones.

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 cinco continentes y 58 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

<sup>3</sup> Incluye pasivos por arrendamiento en 2019 (M US \$18.738), 2020 (M US \$27.896) y 2021.T1 (M US \$25.213).

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); una atractiva oferta de valor hacia sus clientes locales e internacionales (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 proteínas 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 once plantas de proceso).

Además, se reconoce el crecimiento en la escala de ventas, en donde **Agrosuper** ha logrado convertirse en el principal exportador de salmón chileno y el segundo productor<sup>4</sup> más importante del mundo en esta línea de negocio. Además, la empresa presenta una buena capacidad exportadora en todos los negocios en los que participa.

Se valora además que la compañía ha exhibido un indicador de cuentas por cobrar<sup>5</sup> que, a marzo de 2022, se mantuvo entorno a las 11 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 6,2 y 8,4 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.

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 2022 representó el 38,1% de los ingresos exhibiendo una elevada 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. Sin embargo, la correcta diversificación de proteínas, con distintas ofertas y demandas les ha permitido mitigar los riesgos provenientes de volatilidad en precios y crisis en distintos mercados, además, dentro del segmento acuícola se comercializa salmón atlántico y salmón del pacífico, ambos con distintos cortes, mercados y demandas.

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

---

<sup>4</sup> Fuente: Salmon World 2022, Kontali.

<sup>5</sup> Ingresos últimos doce meses / deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, promedio.

cerca del 57% de sus ingresos del año 2021 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, en particular la exposición del segmento carnes al peso, deuda estructurada en moneda local y pagos en el mercado nacional principalmente por mano de obra. No obstante, este riesgo se mitiga dada la política de cobertura al tipo de cambio que posee la compañía, utilizando *swap* de moneda y *forwards* de tipo de cambio.

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 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.

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 elaborados<sup>6</sup>. Sin embargo, al estar presente en varios mercados, la compañía podría vender sus productos de mayor valor en sectores con mayor poder adquisitivo.

En el ámbito de ASG, desde el año 2019, **Agrosuper** cuenta con un programa de adhesión a este tipo de iniciativas a través de un modelo de gestión sostenible, para lo cual dispone, en el Segmento Carnes y en el Segmento Acuícola, con un Comité de Sustentabilidad cuyo objetivo es velar por el cumplimiento de los indicadores medioambientales y sociales bajo los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), definidos por las Naciones Unidas. La compañía, en su sitio Web y memoria integrada, divulga con detalle sus prácticas al respecto.

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 proyectado<sup>7</sup>. De esta manera, independiente del contexto cambiante de todo negocio, y considerando la 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.

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

<sup>7</sup> El indicador DF / FCLP durante diciembre de 2020 y 2021 se mantuvo en torno a las 2,5 veces.

## 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.

### 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 y precios *commodities* (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).
- Riesgos regulatorios sector salmonero (riesgo de incidencia baja).

## Hechos recientes

### Resultados primer trimestre 2022

Durante el primer trimestre del año 2022, los ingresos de explotación de la compañía alcanzaron los US\$ 1.050 millones, con un incremento de un 8,6% respecto de igual período de 2021. Este aumento estuvo sustentado principalmente por el segmento Acuícola que presentó un crecimiento de 24,1% comparado con el año anterior.

Por otra parte, en el mismo trimestre se generaron variaciones al alza de los costos de ventas de 3,3%, de los gastos de distribución en 11,8% y de los gastos de administración en 9%, principalmente a causa de los efectos de la pandemia, conflicto en Ucrania e inflación a nivel internacional, que significó reorganizar el proceso productivo e incurrir en mayores costos. De esta manera, el resultado operacional<sup>8</sup> llegó a los US\$ 162 millones, presentando un aumento de 37,7% con respecto al mismo periodo del año 2021. Dado

<sup>8</sup> Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gastos de distribución – gastos de administración.

esto, durante marzo de 2022 el EBITDA<sup>9</sup> alcanzó US\$ 200 millones, lo que representó un incremento de 26,7% con respecto de igual período de 2021

El resultado final del período fue un valor positivo de US\$ 59 millones, inferior a las ganancias de US\$ 109 millones registrada durante el primer trimestre de 2021, debido a las dificultades enfrentadas en el negocio de cerdos y a la gran base de comparación que representa el año anterior.

## Definición de 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.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**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.

---

<sup>9</sup> No considera ajustes *fair value* de activos biológicos.

**Posicionamiento de la compañía en el mercado local: Agrosuper** lidera las ventas nacionales durante 2021 en carnes; cerdo, pollo y pavo, con participaciones de mercado<sup>10</sup> del orden de 49,2%, 53,7% y 73,0%, respectivamente. Por su parte, el salmón también cuenta con una posición relevante dentro del mercado local, ya que la empresa produce alrededor de 149.000 toneladas anuales de salmón atlántico y 65.300 toneladas anuales de salmón del pacífico, lo que le permite ubicarse como la compañías líder en el país. Adicionalmente, se valora que, dentro del rubro de los salmones, la sociedad se ubica como la segunda compañía de mayor tamaño a nivel global (con un 6,0% participación en el salmón atlántico y del pacífico).

**Demanda creciente de proteínas:** De acuerdo a diversos estudios<sup>11</sup>, se espera un crecimiento en el consumo de proteína animal a nivel mundial, especialmente de los países en desarrollo, debido al aumento de la población, una mayor urbanización e incrementos en el nivel de ingresos. En China, el crecimiento de la demanda de carne y pescado será impulsado principalmente por un aumento en los ingresos, llegando a ser el principal contribuyente para el grupo de países de ingresos medios altos. Adicionalmente, se espera que las proteínas de fuente animal sigan representando la mayor parte del consumo de proteínas en las regiones de ingresos altos de América del Norte, Europa y Asia Central.

**Marcas y mix de productos:** El fuerte posicionamiento de mercado va aparejado por el uso de marcas reconocidas entre los consumidores, Super Pollo, Super Cerdo, Sopraval, La Crianza, AquaChile, Super Salmón y King, lo cual obliga a los intermediarios a disponer de dichos productos en su gama de oferta y desincentiva la importación directa o el uso de marcas propias. Además, la empresa presenta una oferta variada de carne (pollo, cerdo, pavo, salmón) y productos con diferentes presentaciones de cortes, lo que permite entregar un mayor valor agregado.

**Extensa red de comercialización:** La compañía cuenta con una gran red de distribución y comercialización de sus productos que incluye más de 29 oficinas comerciales y una flota sub-arrendada de 396<sup>12</sup> camiones, lo que le permite llegar a más de 300 comunas, cubrir el 98% de la población del país y atender alrededor de 70.000 clientes nacionales. 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, 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 (más aún en 2019, posterior a las nuevas adquisiciones que en su mayoría son exportaciones). En 2004, éstas bordeaban los US \$ 440 millones y durante 2021 sumaron US \$ 2.294 millones, situación que le ha permitido diversificar sus ventas, llegando a cinco continentes y más de 58 países.

Complementariamente, 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 once 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 65 años. En su desarrollo ha mostrado capacidad de crecimiento y

<sup>10</sup> Reportadas por la compañía, incluye importaciones.

<sup>11</sup> Entre ellos, "OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas".

<sup>12</sup> Información entregada por la compañía, corresponde a flota nacional incluyendo distribución interplantas.

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.

## 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, afectando 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, podría implicar el mismo efecto en el precio de la carne de cerdo, pollo y pavo, además de los efectos de expansiones o contracciones en la oferta y/o demanda de la propia proteína en cada mercado.

En cuanto a los precios de los salmones, se tiene en cuenta que, si bien la demanda mundial de salmónidos ha crecido sostenidamente en los últimos quince años, el precio se caracteriza por ser especialmente sensible a los volúmenes de salmón de cultivo cosechados a nivel mundial, a las capturas de salmón silvestre y a la situación económica internacional. Una muestra de la volatilidad ocurrió durante el periodo desde el año 2020 al primer trimestre de 2022, cuando se pasó de observar una fuerte baja del precio ante la contracción de la demanda mundial por la pandemia a un máximo histórico en los precios del producto en lo más reciente.

En términos generales, dadas las características de *commodity* de sus productos, 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 EBITDA en años anteriores.

**Aumentos en las tarifas navieras:** Aproximadamente el 57% de los ingresos de **Agrosuper** provienen de las exportaciones; por lo tanto, un aumento en el costo de los fletes podría repercutir en un incremento en los precios de las ventas al exterior, lo cual afectaría su competitividad en el mercado asiático, que representa casi el 44,8% de sus exportaciones, y en el europeo, que tiene una importancia relativa menor. En este sentido, se debe tener en cuenta que si bien en los últimos años se ha observado un exceso de oferta en el sector naviero que ha presionado los precios a la baja, con la pandemia esta situación se ha revertido, ya que las navieras globales cancelaron ciertas salidas de rutas regulares de barcos de contenedores, por lo que salió del mercado una cantidad considerable de capacidad, lo que habría nivelado la oferta y la demanda.

**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, en

2017 los ingresos se vieron afectados por la gripe aviar en los pavos. No obstante, no se puede desconocer que la compañía constantemente realiza inversiones en tecnología para mitigar este tipo de riesgo, cumpliendo todas las normas que regulación local exige.

**Concentración en el mercado asiático:** Dentro de los mercados a los cuales la compañía exporta, destaca China, que representó aproximadamente el 18,9% en 2021, en tanto que Japón y Corea del Sur representaron un 17,2% y un 5,1%, respectivamente, siendo el salmón y cerdo los principales productos demandados. Adicionalmente, Estados Unidos, sigue siendo país de destino relevante para la compañía, representando un 28,8% de las exportaciones en el mismo año.

**Exposición al tipo de cambio:** El modelo de negocios de la sociedad también exhibe riesgo de tipo de cambio, en particular la exposición del segmento carnes al peso, deuda estructurada en moneda local y pagos en el mercado nacional principalmente por mano de obra. No obstante, este riesgo se mitiga dada la política de cobertura al tipo de cambio que posee la compañía, utilizando *swap* de moneda y *forwards* de tipo de cambio.

**Regulación del sector salmonero chileno:** Aun cuando, en el caso del salmón, se ha establecido un marco regulatorio tendiente a desincentivar crecimientos abruptos de la biomasa de peces, lo que tendrá como consecuencia, se estima, una reducción de la respuesta de la oferta chilena de Salmón respecto a aumentos de precios, no es del todo descartable cambios en el entorno normativo que pudiera afectar la rentabilidad de la industria.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Agrosuper** fue fundada en 1955, comenzando con la producción de huevos en la localidad de Doñihue, VI Región. Actualmente, 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, AquaChile, Súper Salmón, King, Verlasso, Super Beef y Aqua.

El control de la sociedad lo ejerce Gonzalo Vial Vial y sus hijos a través de dos sociedades, Promotora Doñihue Ltda. y Agrocomercial El paso S.A.

### Composición de los flujos

**Agrosuper** presenta una estructura de flujos amplia, tanto por segmentos de productos como por mercados geográficos. En los hechos se estructura a través de tres segmentos: carnes, acuícola y otros, y tiene presencia comercial en de 58 países y cinco continentes.

Dentro de las tres segmentos, destaca por su elevada importancia a partir de 2019<sup>13</sup>, el segmento acuícola ya sea medido en términos de ingresos o EBITDA; representando en marzo de 2022, un 38,3% de los ingresos de la compañía. Sin embargo, anterior a la adquisición, entre 2016 y 2018, los ingresos de esta área de negocio representaban en promedio un 15,8% del total de la empresa.

El segmento de carnes, conformado por pollos, cerdos, pavos y procesados sigue posicionándose como el de mayor importancia en términos de participación en los ingresos totales, con un 59,8% del total. En la Ilustración 1 se muestra la composición y evolución del ingreso de sus segmentos.

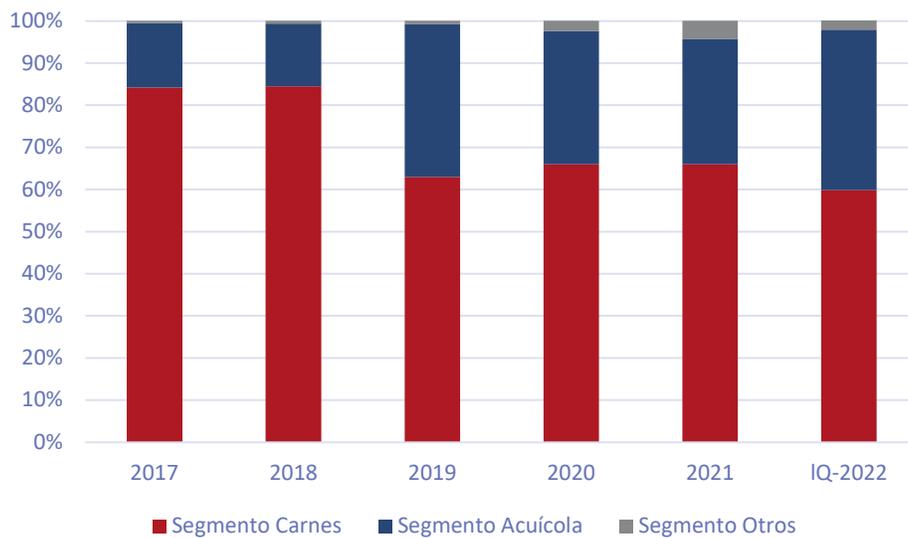


Ilustración 1: Estructura Ventas Agrosuper (2017- mar 2022)

En términos de destino, las ventas nacionales representan un 42,7% de los ingresos, mientras que las exportaciones muestran una concentración del 57,3% del total de ventas. Del total de exportaciones, las ventas se han orientado crecientemente en Asia (Japón, China, Corea del Sur) y Estados Unidos, destinos que representaron un 41,2% y 28,8%, respectivamente, durante 2021. La Ilustración 2 muestra la evolución de las exportaciones entre 2017 y 2021.

<sup>13</sup> Posterior a las nuevas adquisiciones.

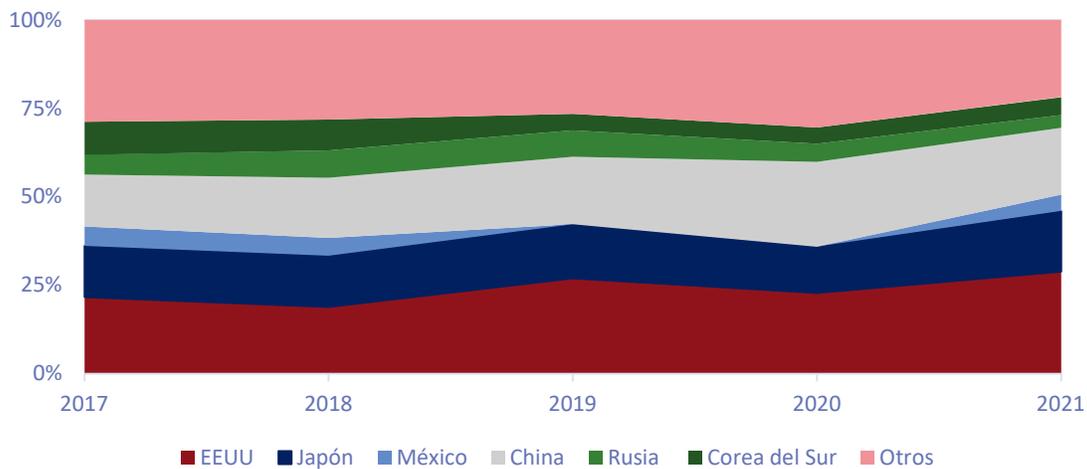


Ilustración 2: Composición exportaciones (2017- 2021)

## Proveedores

Los principales proveedores de **Agrosuper** corresponden a empresas que le proveen materias primas para la producción de alimentos para sus animales (granos tales como maíz y soya y otros insumos como aceite y harina de pescado, suplementos vitamínicos y minerales), y transporte marítimo, entre otros. Cabe señalar, que ningún proveedor representó más del 6,7%<sup>14</sup> de las compras realizadas en el año 2021.

## Líneas de negocio

Las líneas de negocios de la compañía se agrupan en los segmentos acuícola, carnes y otros. 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.

### Segmento Acuícola

Durante el primer trimestre de 2022 los ingresos provenientes del salmón representaron aproximadamente el 38,1% de las ventas totales de la compañía. Entre los principales productos que la firma comercializa para las distintas especies producidas se encuentran filetes, porciones, entero y HG<sup>15</sup> de salmón atlántico y HG de coho. En Chile opera con la marca Súper Salmón y Aqua.

<sup>14</sup> Información proporcionada por la compañía.

<sup>15</sup> Salmón eviscerado y sin cabeza.

### Exportaciones

Durante 2021, las exportaciones de salar representaron el 92,8% de la venta de este producto, siendo sus principales destinos EE.UU, Brasil, Rusia y la Unión Europea, que en conjunto explican el 81,0% de las ventas destinadas al extranjero. Por su parte, las exportaciones de coho, representaron el 98,1% de las ventas de este tipo de salmón, siendo sus principales destinos Japón y Rusia, que en suma concentran el 88,0% de los ingresos de coho provenientes del extranjero.

### Evolución de los ingresos y volúmenes

Durante el primer trimestre de 2022, las ventas totales del negocio de salmones mostraron un crecimiento de 24,1% respecto con igual período de 2021 alcanzando los US \$ 402<sup>16</sup> millones, debido a un alza en la demanda y en el precio internacional del producto.

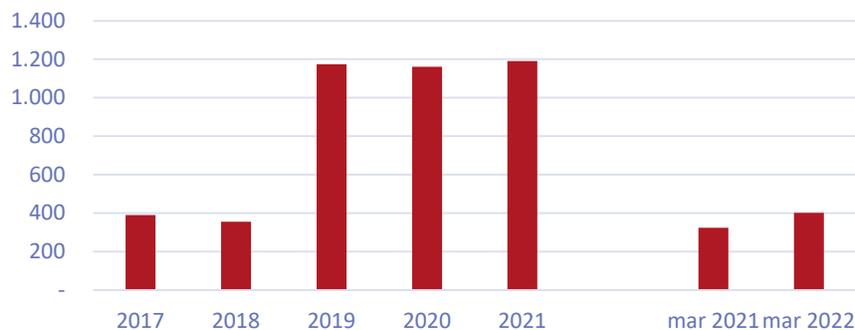


Ilustración 3: Evolución Ingresos Segmento Acuícola (MM US\$ / 2017- mar 2022)

## Segmento Carnes

En el primer trimestre de 2022 los ingresos provenientes del segmento carnes representaron aproximadamente el 59,8% de las ventas totales de la compañía. Se comercializa en el mercado nacional a través de las marcas Súper Pollo, Súper Cerdo, Sopraval, La Crianza, King, y Super Beef. Para el caso de las exportaciones, posee certificaciones<sup>17</sup> que le permiten exportar a todos los mercados del mundo.

### Exportaciones

Durante 2021, las exportaciones del segmento carnes representaron el 40,4% de las ventas de este segmento, siendo sus principales destinos EE.UU, China, Unión Europea, entre otros.

### Evolución de los ingresos y volúmenes

Durante los tres primeros meses de 2022, las ventas totales del segmento carnes mostraron un crecimiento de 0.5% respecto con igual período de 2021, llegando aproximadamente a los US \$ 633 millones.

<sup>16</sup> Incluye valores del segmento acuícola; salmón de las especies atlántico y del pacífico y.

<sup>17</sup> Entre ellas, ISO 9001, ISO 1400, PABCO (programa de planteles animales bajo certificación oficial), APL (acuerdo de producción limpia) y BPA (buenas prácticas agrícolas).

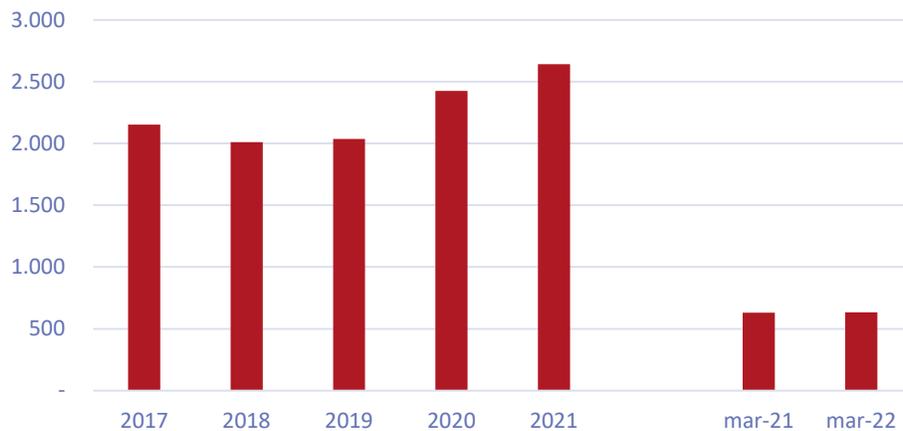


Ilustración 4: Evolución Ingresos Segmento Carnes (MM US\$ / 2017- mar 2022)

## Segmento Otros

En el período enero marzo 2022, la producción y comercialización de este segmento representó aproximadamente el 2,1% de los ingresos totales, participando únicamente en el mercado nacional.

### Evolución de los ingresos y volúmenes

Durante los tres primeros meses de 2022, las ventas totales del segmento otros mostraron un crecimiento de 26,9% respecto con igual período de 2021, llegando aproximadamente a los US \$ 22 millones.

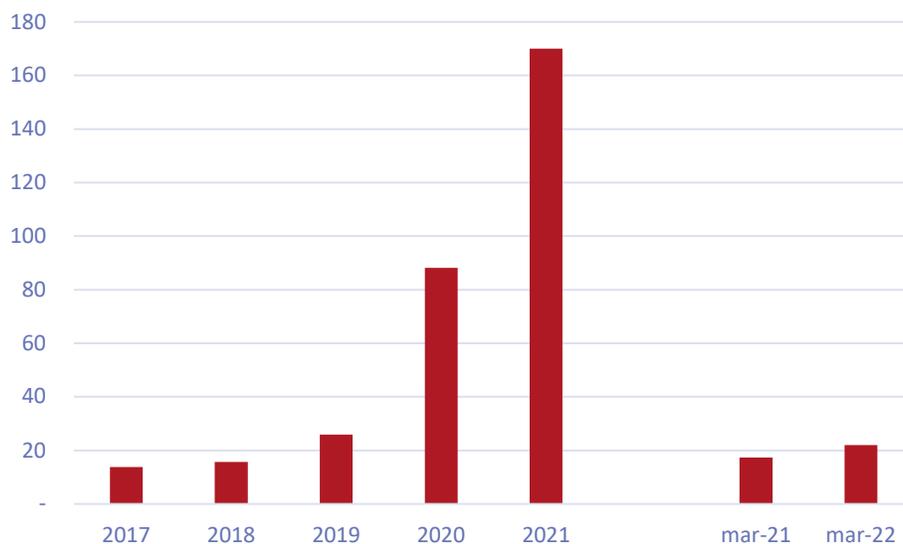


Ilustración 5: Evolución Ingresos Segmento Otros (MM US\$ / 2017- mar 2022)

## Análisis financiero<sup>18</sup>

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera<sup>19</sup> de **Agrosuper** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2017 y marzo de 2022<sup>20</sup>.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos se mantuvieron estables entre 2017 y 2018, en torno a los US \$ 2.500 millones. Sin embargo, durante el año 2019 la compañía exhibió un importante crecimiento en los volúmenes de venta, influenciado por la incorporación de Empresas AquaChile y de Fríosur, generando un alza de 34,6% y de 45,7% en los ingresos y en el EBITDA durante ese año, respectivamente. Adicionalmente, dada la mayor demanda de sus productos (especialmente salmón y pollo) y precios de mercado elevados, durante el año 2021 se observa un incremento de 19,7% en los ingresos con respecto al año anterior; en tanto que el EBITDA mostró un crecimiento de 89,9%.

Durante marzo de 2022 (últimos doce meses), se observa un aumento de 19,3% en los ingresos, debido a que, a excepción del segmento cerdos, todos los demás exhibieron un crecimiento en sus resultados por condiciones favorables en los mercados internacionales. Por su parte, el EBITDA (últimos doce meses) creció en un 97,4% en relación al año 2021, alcanzando los US\$ 798 millones.

Respecto al margen EBITDA, durante 2021 se mantuvo estable con respecto al año anterior, y durante el primer trimestre de 2022 alcanzó un valor superior llegando a 19,5% (ver Ilustración 6).

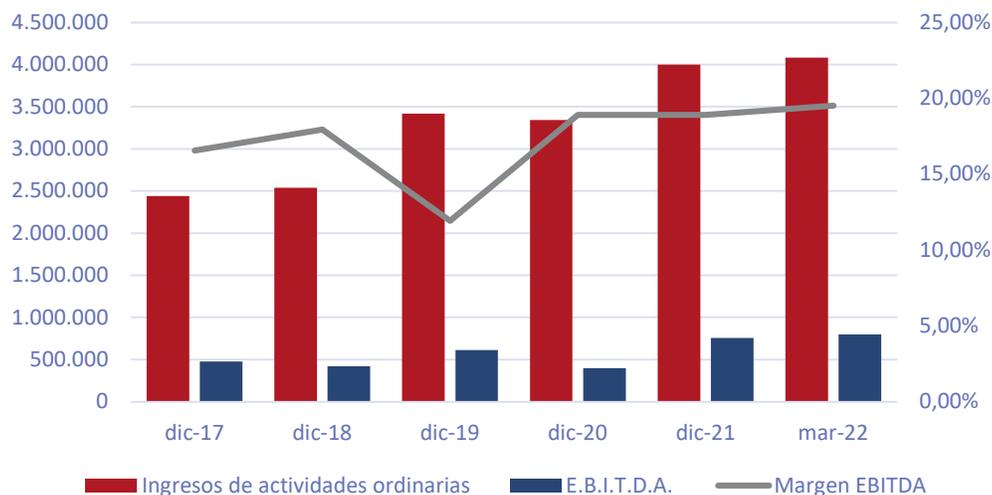


Ilustración 6: Ingresos Totales, EBITDA y Margen EBITDA (M US\$ / 2017- mar 2022)

<sup>18</sup> Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

<sup>19</sup> Durante el periodo de evaluación, el EBITDA no considera ajustes *fair value*.

<sup>20</sup> Los datos de marzo de 2022 se consideran como año móvil (últimos doce meses).

## Evolución del endeudamiento

A marzo de 2022, en términos absolutos la deuda financiera ascendió a US \$ 1.399 millones, disminuyendo 0,06% respecto al mismo periodo de 2021. Lo anterior, ha estado en línea con los planes de la compañía de amortizar la deuda que se había contraído para financiar la compra de las empresas salmoneras.

Por su parte, como se aprecia en la Ilustración 7, los indicadores de endeudamiento relativo, medidos como Deuda Financiera/EBITDA y Deuda Financiera/Flujo de Caja de Largo Plazo alcanzaron valores de 1,75 veces y 2,66 veces, respectivamente.

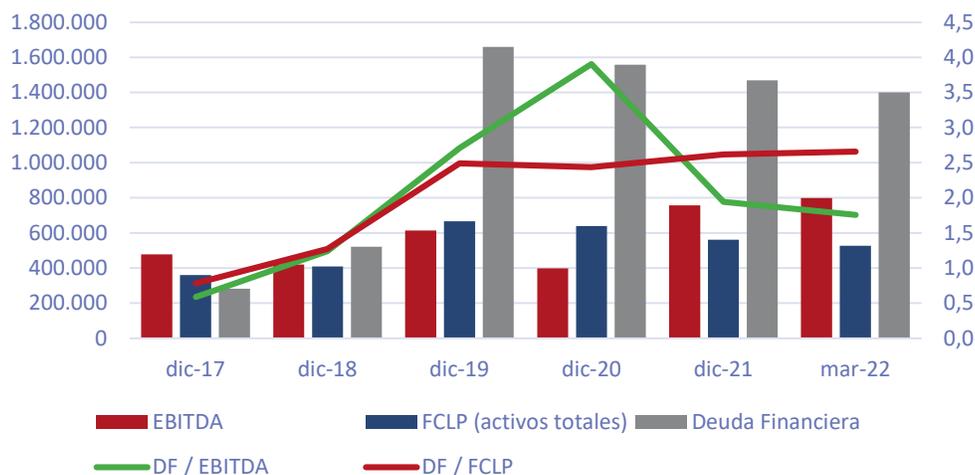


Ilustración 7: Endeudamiento Relativo (M US\$ / 2017- mar 2022)

El perfil de la deuda de la compañía, que se grafica en la Ilustración 8, muestra vencimientos menores en comparación con su generación de EBITDA, por otra parte, si se compara con el flujo de caja de largo plazo se observa mayor holgura.

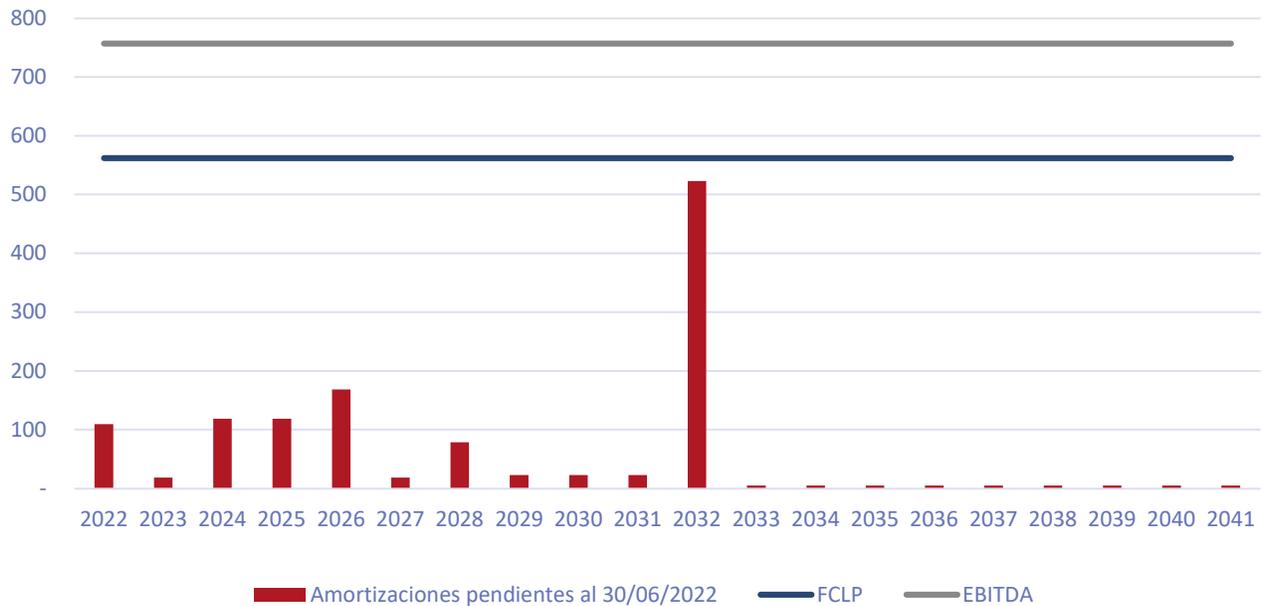


Ilustración 8: Calendario de Vencimientos (MM US\$ / 2021 - 2041)

## Evolución de la Liquidez y rotación de inventarios

La liquidez, medida como razón corriente, se ha mantenido la mayor parte de los periodos sobre las 2,5 veces, disminuyendo en 2019 a las 2,3 veces, principalmente por la fuerte deuda contraída para financiar la adquisición de las empresas salmoneras, efecto que es revertido en los periodos posteriores. En marzo de 2022, del indicador alcanza las 3,7 veces, tal como se aprecia en la Ilustración 9.

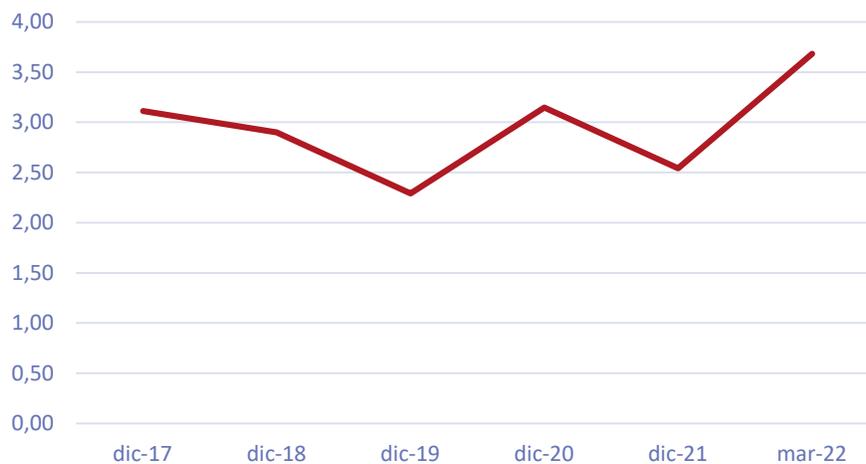


Ilustración 9: Evolución Liquidez (2017 – mar 2022)

La compañía ha exhibido estabilidad durante el periodo de evaluación en el indicador rotación de inventarios alcanzando a marzo de 2022 un valor de 5,07 veces (Ilustración 10).

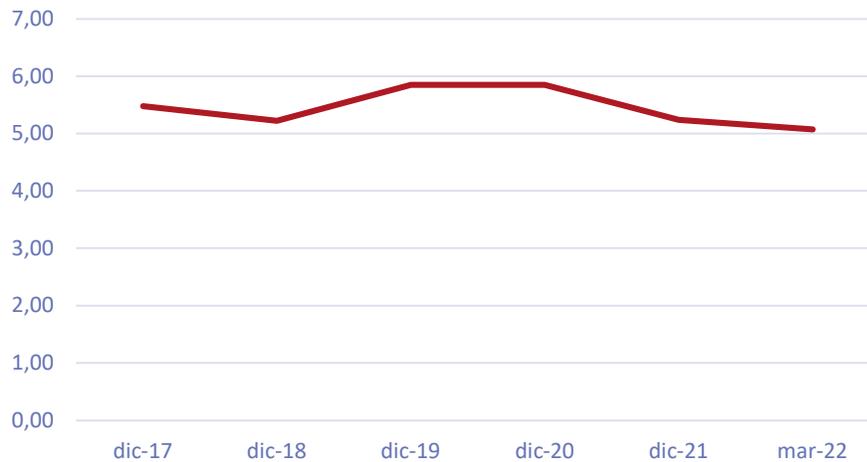


Ilustración 10: Evolución Rotación de inventarios (2017 – mar 2022)

## Evolución de la rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad registraron una tendencia a la baja entre 2017 y 2020, revertida en los periodos posteriores, alcanzando en marzo de 2022 una rentabilidad del activo, patrimonio y operacional de 7,5%, 14,2% y 12,8%<sup>21</sup> tal como lo muestra la Ilustración 11.

<sup>21</sup> La rentabilidad operacional no considera ajuste fair value.

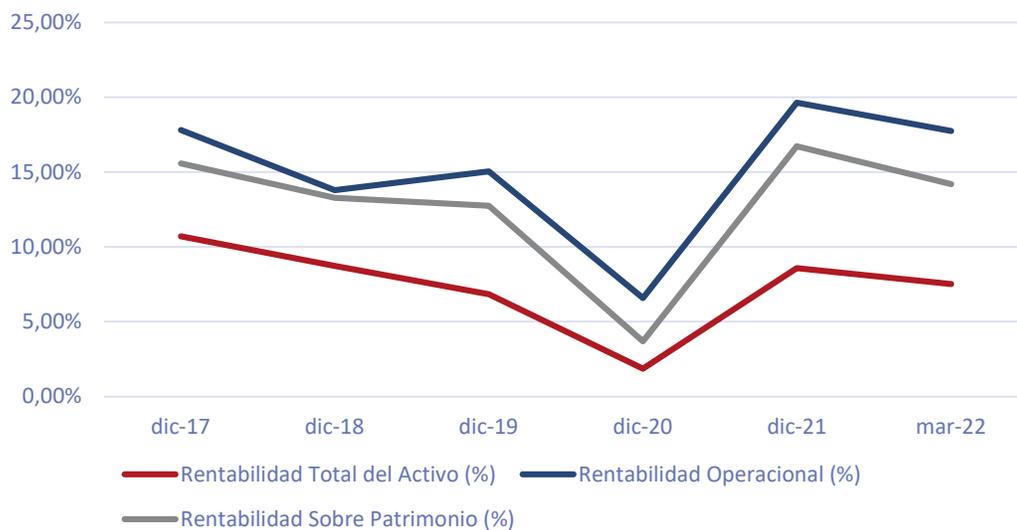


Ilustración 11: Evolución Rentabilidad (2017 – mar 2022)

## Covenants financieros

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	marzo 2022
Nivel de endeudamiento <sup>22</sup>	No superior a 1,0 veces	0,45 veces

<sup>22</sup> Nivel de Endeudamiento = Obligaciones financieras netas / Patrimonio.

## Ratios financieros

Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	2022.T1
Liquidez (veces)	1,54	1,49	1,49	1,36	1,54	1,49
Razón Circulante (Veces)	3,11	2,90	2,29	3,15	2,54	3,68
Razón Ácida (veces)	3,11	2,90	2,29	3,15	2,54	3,68
Rotación de Inventarios (veces)	2,22	2,18	1,81	2,46	1,96	2,76
Promedio Días de Inventarios (días)	5,50	5,24	5,90	5,21	5,24	5,07
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	66,33	69,63	61,88	70,09	69,70	71,93
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	8,19	9,26	9,00	9,42	10,23	10,26
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	44,57	39,40	40,57	38,75	35,66	35,59
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	7,02	6,84	6,41	6,92	7,06	7,06
Diferencia de Días (días)	51,99	53,34	56,92	52,77	51,67	51,69
Ciclo Económico (días)	7,43	13,95	16,35	14,01	16,00	16,10

Ratios de Endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	2022.T1
Endeudamiento (veces)	0,31	0,38	0,51	0,48	0,50	0,48
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,44	0,61	1,06	0,91	0,99	0,94
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,89	0,72	0,63	0,44	0,60	0,37
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,57	1,19	2,66	4,02	1,71	1,77
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	1,69	0,81	0,37	0,26	0,51	0,57
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	36,15%	48,86%	67,17%	67,25%	63,69%	61,90%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	3,03%	5,03%	3,17%	1,54%	1,71%	3,14%
Veces que se gana el Interés (veces)	34,42	22,93	5,66	2,28	10,67	8,89

Ratios de Rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022.T1
Margen Bruto (%)	30,80%	28,56%	27,90%	22,00%	30,77%	28,83%
Margen Neto (%)	10,75%	9,26%	7,63%	2,69%	10,19%	8,74%
Rotación de los Activos (%)	95,33%	89,80%	71,20%	68,81%	86,27%	87,51%
Rentabilidad Total del Activo (%)	11,16%	9,03%	7,02%	1,89%	8,63%	7,58%
Inversión de Capital (%)	64,72%	66,32%	61,51%	54,21%	53,30%	50,87%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,14	3,00	2,78	2,22	3,00	2,50
Rentabilidad Operacional (%)	17,81%	13,79%	15,04%	6,60%	19,65%	17,75%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	15,58%	13,28%	12,75%	3,70%	16,73%	14,20%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	65,11%	67,11%	67,24%	73,53%	64,95%	67,06%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	69,20%	71,44%	72,10%	78,00%	69,23%	71,17%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	2,05%	2,06%	2,02%	1,88%	1,78%	1,78%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	19,60%	19,73%	19,47%	18,48%	16,56%	15,42%

"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."