

Compañía Agropecuaria Copeval S.A.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Abril 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia	BBB+
Líneas de bonos y bonos	BBB
Línea de efectos de comercio	BBB/Nivel 2
Tendencia	Desfavorable²
EEFF base	31 de diciembre de 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	N° 844 de 30.11.2016
Línea de bonos	N° 953 de 17.07.2019
Serie C (BCOPV-C)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 994 de 10.01.2020
Línea de efectos de comercio	N° 110 de 11.07.2016

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos de activ. Ordinarias	305.909.817	369.333.021	452.021.798	370.964.228	380.649.269
Costo de ventas	-269.215.948	-318.524.436	-390.529.058	-335.296.368	-333.210.232
Margen bruto	36.693.869	50.808.585	61.492.740	35.667.860	47.439.037
Gastos de adm. y distr.	-21.831.365	-24.805.073	-28.828.443	-35.133.675	-32.846.915
Resultado operacional	15.000.618	26.008.956	31.892.142	5.779.610	18.229.096
Costos financieros	-9.001.388	-9.367.760	-11.493.513	-14.542.941	-12.123.817
Utilidad del ejercicio	2.233.351	8.286.095	7.225.103	-8.858.965	1.269.614
EBITDA	17.443.174	25.769.809	29.856.856	4.253.370	15.220.365

¹ Metodologías aplicadas: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Financieras (29-02-2024).

² Tendencia anterior: Estable.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Activos corrientes	202.274.248	238.020.485	266.304.514	241.590.627	247.892.431
Activos no corrientes	83.434.050	84.701.052	92.596.669	104.054.116	111.771.104
Total activos	285.708.298	322.721.537	358.901.183	345.644.743	359.663.535
Pasivos corrientes	136.926.593	171.402.370	211.709.948	185.210.426	235.592.320
Pasivos no corrientes	99.168.043	95.769.760	78.713.252	102.401.239	65.764.607
Total pasivos	236.094.636	267.172.130	290.423.200	287.611.665	301.356.927
Patrimonio total	49.613.662	55.549.407	68.477.983	58.033.078	58.306.608
Total patrimonio y pasivos	285.708.298	322.721.537	358.901.183	345.644.743	359.663.535
Deuda financiera	138.260.087	144.485.044	162.004.990	156.958.067	147.584.826

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Compañía Agropecuaria Copeval S.A. (Copeval) es un distribuidor integral de insumos y servicios para el sector agrícola. Nació en 1956 y se constituyó como sociedad anónima abierta en 2003. Uno de los pilares fundamentales del negocio de la compañía es la venta a crédito por plazos equivalente a los ciclos agrícolas inherentes a la actividad de sus clientes. Actualmente, cuenta con 24 sucursales ubicadas entre la Región de Atacama y la Región de Los Lagos.

Según los estados financieros a diciembre de 2024, la empresa presentó ingresos por aproximadamente \$ 380.649 millones y un EBITDA de \$ 15.220 millones. Sus activos se compusieron de \$ 167.054 millones en deudores comerciales y derechos por cobrar, \$ 61.383 millones de inventarios y \$ 68.102 millones de propiedades, plantas y equipos. Por otra parte, las cuentas por pagar de la compañía ascendieron a \$ 138.103 millones, la deuda financiera \$ 147.585 millones y el patrimonio en \$ 58.307 millones.

El cambio en la tendencia desde “Estable” a “Desfavorable” obedece principalmente a que, si bien los resultados financieros han mostrado señales de recuperación en 2024, respecto de 2023, -impulsados por la mejora en los precios de los fertilizantes-, dicha recuperación aún no alcanza los niveles inicialmente esperados; en particular, los retornos y flujos de la compañía continúan por debajo de los estándares observados en años anteriores. Por ejemplo, la rentabilidad anual de los activos (RAA)³ fue de 8,5% y 9,3% en 2021 y 2022, respectivamente mientras que en 2023 cae a 2,5%, y en 2024, si bien mejora, sólo alcanza un 5,3%. Asimismo, la utilidad que en 2020 y 2021 llega a \$2.924 millones y \$10.369 millones, respectivamente, tuvo valores negativos entre 2022 y junio de 2024. A pesar de que más recientemente ha comenzado a registrar cifras positivas⁴, los resultados antes de impuesto continúan siendo deficitarios. Esta situación adquiere mayor relevancia en un contexto global caracterizado por un crecimiento económico moderado y mayor incertidumbre derivada de tensiones en las relaciones internacionales, factores que podría seguir afectando los rendimientos de la compañía.

³ Rentabilidad anual de los activos es calculada como sigue (EBITDA + utilidad por empresas relacionadas x 30% + impuesto a la renta + gastos financieros x 17%) / Promedio de dos años (Total activos – Activos en ejecución)

⁴ Datos acumulados a la fecha.

La clasificación de los bonos corporativos de **Copeval** en “*Categoría BBB*” y de sus efectos de comercio en “*Nivel 2*”, se respalda, principalmente, en la experiencia y conocimiento que tiene la organización respecto de su principal mercado objetivo (agricultores), lo que le ha permitido constituirse como un proveedor integral de la industria, incluyendo dentro de sus servicios el financiamiento del capital de trabajo para sus clientes.

Asimismo, el proceso de evaluación incorpora el hecho que la empresa ha mantenido una posición de liderazgo dentro de los intermediarios de insumos agrícolas en el país, con una extensa red de distribución que le otorga presencia comercial desde Copiapó hasta Puerto Varas.

Complementariamente, dado el negocio financiero implícito en las operaciones de la compañía (las cuentas por cobrar medidas a diciembre de 2024 estuvieron en torno a los \$ 167.054 millones), la clasificación de riesgo se respalda en la atomización de las cuentas por cobrar (colocaciones), aspecto que permite diversificar el riesgo crediticio y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su cartera de deudores. Cabe destacar que, dada la estacionalidad del sector al que financia, sus colocaciones presentan una fuerte alza en el cuarto trimestre, mostrando un menor nivel durante el resto del año.

Dentro del proceso de evaluación, se incorpora como elemento positivo la existencia de seguros que cubren los riesgos asociados a incumplimientos por parte de los deudores del emisor y que reducen las pérdidas esperadas de la cartera crediticia. También, se reconoce como positivo la capacidad instalada con que cuenta la compañía (logística, tecnológica y organizacional) y, en particular, la habilidad logística que ha ido desarrollando y que, en parte, constituyen una barrera de entrada a nuevos operadores, y agregan valor al servicio entregado.

La clasificación se ve limitada por la exposición de los ingresos al sector agrícola y la alta concentración geográfica en las regiones VI, VII y VIII, aspectos estructurales del negocio. Sin embargo, la diversidad de cultivos, la creciente diversificación geográfica y las positivas proyecciones del sector silvoagropecuario, contribuyen a mitigar parcialmente estos riesgos.

Se agrega también al análisis, el hecho de que parte importante de los ingresos y del margen de la compañía se concentra en las ventas de fitosanitarios y fertilizantes, mostrando mayor exposición a las condiciones de comercialización que ambos rubros presenten en sus respectivos segmentos de mercado. Junto con lo anterior, dado que las cuentas por cobrar, a diciembre de 2024, representan alrededor del 46,4% de los activos, la categoría de riesgo asignada considera los riesgos propios de la actividad financiera (calce de plazos e incobrabilidad, entre otros) y las restricciones de financiamiento que podría tener **Copeval** para apoyar y desarrollar el negocio financiero implícito en su actividad comercial, en particular en épocas de crisis y de endurecimiento del crédito bancario. Todo ello sin desconocer que la compañía cuenta con seguros y mecanismos de mitigación de riesgos.

También, dentro de una perspectiva de largo plazo, la categoría asignada incorpora la posibilidad de acceso de los clientes a otras fuentes de financiamiento, lo que debilitaría la posición competitiva de la compañía, la intensificación de la competencia tanto en las regiones donde se ubica y a un eventual proceso de consolidación de los agricultores, que aumentaría su poder de negociación.

La capacidad de pago de la deuda corporativa de **Copeval** se ve afectada por la securitización de cuentas por cobrar, ya que, en caso de deterioro de la cartera transferida, podrían destinarse nuevos activos al patrimonio separado. Esto eleva el riesgo para los acreedores no incluidos en la securitización, como los tenedores del bono corporativo. Por ello, la clasificación de riesgo del bono es un *notch* inferior a la solvencia general de la compañía. A diciembre de 2024, la cartera securitizada representaba el 31,4% del total.

En tanto, la clasificación de solvencia de la empresa se califica en “*Categoría BBB+*”, superior a lo asignado a las líneas de bonos y bonos corporativos, adicionalmente, las líneas de efectos de comercio, para títulos de corto plazo, se clasifican en “*Nivel 2*” dado que la estructuración financiera de la compañía da soporte adicional a su liquidez.

En términos de ESG⁵ en su memoria nombran una sección de responsabilidad social y desarrollo sostenible donde se evalúan aspectos como la diversidad en el directorio, diversidad de la gerencia general y demás gerencias que reportan a esta gerencia o al directorio, diversidad en la organización y brecha salarial por género. Adicionalmente, se unen a los objetivos de desarrollo sostenible que plantea la ONU.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Atomización de deudores y clientes.

Fortalezas complementarias

- Elevada masa de clientes (y potenciales deudores).
- Proveedor integral del sector agrícola con adecuada capacidad logística.
- Modelo de negocios.
- Aceptable cobertura geográfica en zonas agrícolas.

Fortalezas de apoyo

- Existencia de seguros que reducen la pérdida de la cartera crediticia.
- Experiencia y liderazgo en el sector.

Riesgos considerados

- Necesidad de reducir costeo de fondos y aumentar márgenes vía economías de escala (riesgo medio).
- Concentración sectorial y geográfica de sus ingresos (riesgo difícil de evitar, dada la estructura del mercado).
- Mayor acceso de clientes a otras fuentes de financiamiento (riesgo poco probable en el corto plazo).
- Consolidación de clientes y consecuente aumento en el poder de negociación (riesgo de baja probabilidad de manifestarse en corto plazo).
- Exposición a eventuales nuevos operadores (dada la falta de consolidación de la industria).
- Riesgos propios del negocio financiero (acotado por una adecuada administración financiera).
- Efectos de securitización (riesgo que se manifiesta fuertemente en épocas de crisis financiera del emisor).
- Riesgos del sector agrícola.
- Consolidación de clientes.

Hechos recientes

Resultados a diciembre 2024

Durante 2024 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias consolidados por \$ 380.649 millones lo que representó un aumento de 2,6% respecto al año anterior, debido a que hubo un mejor desempeño en el segmento de agro-insumos. Durante el mismo período, los costos de ventas alcanzaron un monto de \$ 333.210 millones, lo que significó una disminución de 0,6% en relación con el año previo, provocando en su conjunto un aumento del margen bruto de 33,0%.

Los gastos de administración sumaron \$ 32.847 millones en el período, inferior a los \$ 35.134 millones de 2023, lo que representa una disminución 6,5%.

⁵ Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.

El resultado operacional de este período ascendió a \$ 14.891 millones, registrando un alza con relación a los \$ 2.859 millones exhibidos en 2023. Asimismo, el EBITDA alcanzó a \$ 15.220 millones, lo que significó un aumento de 2,6 veces el valor de 2023. Con todo, el resultado del ejercicio alcanzó una utilidad neta de \$ 1.270 millones.

En relación con las cuentas por cobrar (deudores comerciales y otros derechos por cobrar), estas ascendieron a \$167.054 millones, lo que representó un incremento del 1,1% en comparación con el año 2023. Por otro lado, la deuda financiera y el patrimonio se ubicaron en \$147.585 millones y \$58.307 millones, respectivamente. La deuda financiera registró una disminución del 6,0%, mientras que el patrimonio presentó una variación positiva del 0,5%.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría Nivel 2

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Desfavorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Oportunidades y fortalezas

Proveedor integral: La empresa, junto con el negocio tradicional de abastecimiento de insumos agrícolas, ha incorporado múltiples servicios a sus clientes, tales como distribución de maquinarias agrícolas, comercialización de alimentos para animales, venta de combustibles, capacitación agrícola y agente operador CORFO, entre otros. Todo ello, sumado al financiamiento entregado a sus clientes, permite, por un lado, aumentar la fidelidad de estos y, por, sobre todo, desarrollar una capacidad logística que contribuye a agregar valor a su propuesta comercial (en particular a agricultores pequeños y medianos) y, en términos moderados, a generar barreras de entradas a nuevos partícipes.

Aceptable cobertura geográfica de zonas agrícolas: El área de operación de la compañía abarca cerca del 64% de la superficie cultivada y plantada en Chile, donde se concentran la mayoría de los clientes-agricultores que demandan los insumos y servicios agrícolas ofrecidos por el emisor. Esta situación facilita acceder a la diversificación que se puede dar al interior del sector. Desde esta perspectiva, se puede señalar que el emisor ha sido eficiente en cuanto a aprovechar las posibilidades de diversificación disponibles.

Experiencia y liderazgo: La empresa lleva operando más de 65 años en el sector, habiendo enfrentado con éxito diversos escenarios adversos, tanto para la economía en general como para el sector agrícola en particular. Actualmente, continúa siendo el líder en ventas de su industria, superando en 1,3 veces los ingresos de su más

cercano competidor, según datos a diciembre de 2024. Este liderazgo facilita el acceso a economías de escala y mejora su poder de negociación con sus proveedores, incrementando la competitividad de la empresa (dado lo reducido de los márgenes dentro de la industria).

Atomización de la cartera de clientes y de deudores: Durante 2024, la empresa atendió a más de 50.000 clientes. Dentro de este grupo, los compradores de mayor tamaño, con compras superiores a \$100 millones, sumaron 757 clientes que, en promedio, generaron ingresos anuales del orden de \$265.449 millones cada uno. Este segmento representó el 52,8% de los ingresos totales del año, concentrando solo el 1,5% del total de clientes. En contraste, el tramo de ventas menores a \$1 millón aportó solo el 2,0% de las ventas, aunque concentró el 72,4% de la base de clientes.

La amplitud de la masa de clientes y deudores, de acuerdo con la ley de los grandes números, contribuye a un comportamiento predecible de la cartera, dentro de los márgenes esperados para el sector agrario, considerando la correlación existente entre estos actores.

Seguros asociados a los créditos: La cuentas por cobrar de la compañía cuentan con seguros de crédito con Compañía de Seguros Avla. Estos seguros deben renovarse cada uno o dos años, tienen deducibles y su pago está sujeto a que los créditos se hubiesen otorgado bajo parámetros preestablecidos. Si bien la política de la compañía es asegurar las ventas a crédito, por lo que antes del vencimiento de la póliza debe proceder a un nuevo proceso de renovación o contratación según corresponda.

Modelo de negocios: La firma provee de insumos a agricultores de tamaño medio y grande. En el caso de los cultivos, el agricultor puede entregar parte de su cosecha como prenda para hacer frente al pago del crédito al momento de la cosecha. En los hechos, la compañía está cubriendo parte importante de las necesidades de los empresarios agrícolas que no son satisfecha por otros agentes del mercado.

Factores de riesgo

Concentración sectorial y zonal: Dada la definición de negocio de **Copeval**, sus ventas se concentran en el sector agrícola -considerado de elevado riesgo- y, dada la distribución geográfica de esta actividad, en las regiones VI, VII y X, que representan en torno al 63,8% de sus ingresos. El riesgo sectorial se atenúa por la diversidad de cultivo de los clientes y las operaciones en particular, en algunos casos, por la entrega de los productos físicos.

Concentración de productos: Sin desconocer la variedad de servicios y líneas de productos que **Copeval** ofrece a sus clientes, dada la necesidad de los mismos, aún alrededor del 59,0% de los ingresos se generan por la venta de fitosanitarios y fertilizantes, riesgo que es estructural al negocio, incluso estos mismos productos representan cerca del 58,2% del margen obtenido a diciembre 2024.

Riesgos del negocio crediticio: La forma de operar de la empresa conlleva los riesgos propios de la actividad financiera: calce de plazos, incobrabilidad, concentración sectorial y necesidad de un eficiente manejo del capital de trabajo. El riesgo de incobrabilidad se ve atenuado por la existencia de un seguro de crédito. En opinión de **Humphreys**, la actividad crediticia es un factor relevante en el modelo de negocios de **Copeval**, por lo cual un desafío importante para la empresa es poder acrecentar sus fuentes de financiamiento, reducir el costo de fondeo y proveerse de una adecuada liquidez, en particular para períodos en que la banca restringe los créditos. Por otra parte, no se puede desconocer lo sensible que pueden ser los riesgos operativos dentro del negocio financiero y, por ende, la necesidad de mantener modernos y adecuados sistemas de control.

Mayor acceso a fuentes de financiamiento de clientes: Dado que una de las principales fortalezas del negocio radica en la capacidad de la empresa para otorgar créditos o líneas de operación en la venta de insumos a sus

clientes, la sociedad podría ver debilitada su posición competitiva en la medida que estos incrementen su acceso a otras fuentes de financiamiento, ya sea por políticas de fomento del gobierno, una mayor bancarización del sector, instalación de bancos especialistas y/o la bolsa agrícola (este factor incrementa la necesidad de mejorar el costo de financiamiento). Con todo, se reconoce que en la actualidad el sector agrícola, en especial el pequeño y mediano agricultor, tiene dificultades para acceder a un financiamiento expedito y recurrente en las fuentes tradicionales.

Exposición a eventuales nuevos operadores: Sin perjuicio del *know how* que requiere el negocio de distribución (en especial el logístico), no se evidencian barreras de entrada relevantes que inhiban el ingreso de nuevos operadores, ya sea directamente o por medio de adquisición de empresas ya existentes. A esto, aunque con menor probabilidad de ocurrencia, se une la posibilidad de crecimiento de los competidores “especialistas” (enfocados en un rubro específico, en una región o tipo de producto agrícola) que podrían concentrar sus esfuerzos en nichos y afectar algunas líneas de negocio, sin embargo, se ha visto que, en los últimos años, han desaparecido algunos “especialistas”. En contraposición, se debe señalar que la industria ya ha ido experimentando un proceso de mayor consolidación (absorciones) y, por lo tanto, en alguna medida, ésta ha podido ser internalizada por los distintos operadores.

Efectos del proceso de securitización: El proceso de securitización, por su operatividad, privilegia el aporte de las cuentas por cobrar para respaldar los bonos securitizados en desmedro de los acreedores directos de la empresa (ya que los activos de respaldo deteriorados deben ser remplazados por otros de mejor calidad crediticia). En la práctica el riesgo asociado a las cuentas por cobrar no se distribuye uniformemente entre bonistas securitizados y otros acreedores, dejando a los segundos subordinados respecto de los primeros. A diciembre de 2024 la cartera securitizada ascendía a \$ 55.207 millones, el 31,4% del total, lo que representa una disminución respecto a los años anteriores donde a diciembre 2023 la cartera securitizada era del 40,1%.

Riesgos del sector agrícola: La empresa participa como proveedor y acreedor del sector agrícola, rubro considerado de elevado riesgo, que se morigeraría por la existencia de diversos cultivos, que podrían verse afectados en forma diferente por eventos climatológicos y pestes, pero que, en casos extremos, como por ejemplo sequías, podrían verse afectados mayoritariamente. El riesgo agrícola, directa o indirectamente se traspa a la compañía, sin perjuicio de que la empresa presenta diversificación por subsectores y posee una adecuada capacidad de análisis de la calidad crediticia de sus clientes. También se destacan algunas medidas tomadas por la empresa como aceptar los productos físicos al final del ciclo productivo bajo la figura de caución, la existencia de seguros de crédito y la diversificación de los productos.

Consolidación de los clientes: Las características de la demanda —concentrada en el sector agrícola y, particularmente, en las regiones de O’Higgins, del Maule y del BíoBío— facilita la coordinación y/o concertación de clientes, lo cual repercutiría en una mayor capacidad negociadora por parte de los compradores. Sin embargo, al menos en el corto plazo, se estima poco probable la manifestación de este riesgo.

Antecedentes generales

La compañía

Copeval es una empresa con más de 65 años de trayectoria, constituida inicialmente como cooperativa y transformada en sociedad anónima abierta en septiembre de 2003. Su actividad se inició en San Fernando, ciudad donde hasta la fecha se encuentra su casa matriz.

Desde su origen, el objeto de la sociedad fue atender al sector agrícola; en una primera etapa a sus cooperados y, posteriormente, ya constituida como sociedad anónima, a todo el rubro, iniciando un agresivo plan de

expansión que implicó en el lapso de diez años lograr cubrir desde Copiapó a Puerto Varas, con 24 sucursales y cuatro plantas agroindustriales en diez regiones del país.

Junto con el aumento de la cobertura territorial, el emisor desarrolló una estrategia para convertirse en un proveedor múltiple que, además de la amplia gama de productos agrícolas, ha incorporado en sus servicios alimentos para animales, servicio de secado, almacenaje y comercialización de granos, comercialización de maquinarias agrícolas, riesgo tecnificado y servicio de transporte y logística, entre otros.

En la actualidad, la sociedad cuenta con más 50.000 clientes, disponiendo para su atención un *stock* permanente de productos, una amplia red de distribución y eficiencia logística.

Copeval es un *holding* conformado por las siguientes filiales:

Sociedad	Objeto	Participación
Compañía Agropecuaria Copeval S.A. (matriz)	<ul style="list-style-type: none"> Distribución de insumos y maquinaria agrícola. Servicios asociados. 	-
Copeval Servicios S.A.	<ul style="list-style-type: none"> Servicios logísticos 	99,90%
Copeval Agroindustrias S.A.	<ul style="list-style-type: none"> Fabricación de productos de alimentación animal. Servicios de secado, almacenaje y comercialización de granos 	99,98%
Copeval Capacitación S.A.	<ul style="list-style-type: none"> Capacitación interna y a clientes 	99,90%

Composición de los flujos

Los ingresos de la compañía se generan principalmente en su línea de negocios más relevante, la distribución de agro-insumos, que representa el 91,7% del total. Dentro de esta categoría destacan la comercialización de fitosanitarios, fertilizantes y alimentos, con una participación en los ingresos de 2024 de 36,1%, 22,9% y 10,9% respectivamente.

Durante 2023, este segmento registró una disminución en sus ingresos, atribuida en gran medida a la baja en los precios de los fertilizantes, los cuales cayeron cerca de un 40% en comparación con 2022. A pesar de esta caída, los precios mostraron cierta estabilización hacia 2024, permitiendo recuperar, en parte sus ingresos y márgenes.

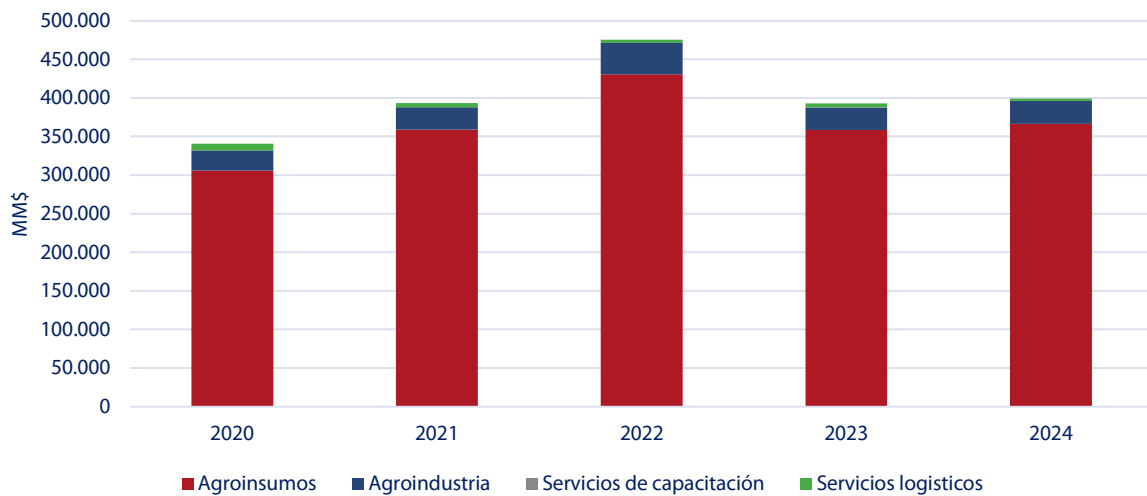


Ilustración 1: Distribución de ingresos por segmento

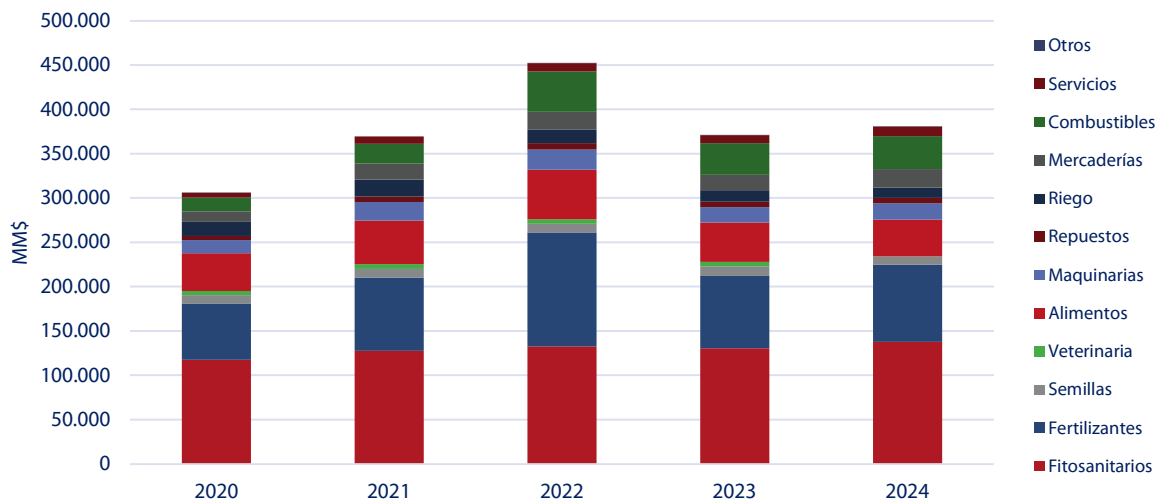


Ilustración 2: Distribución de ingresos por producto.

Las ventas por área geográfica se concentran en la VI, VII y X Región (63,8% del total de 2024), producto de la fuerte actividad agrícola de esas localidades. Las dos primeras son sus zonas de operación históricas. La estrategia de la compañía apunta a abastecer y desarrollar sus actividades en toda la zona agraria de Chile, lo que ha conseguido, dado que tiene presencia en cerca del 95% de las zonas cultivadas, con presencia entre Copiapó y Puerto Varas.

Por su parte los márgenes se componen principalmente por-agro insumos, como se puede observar en la Ilustración 3. Los productos fitosanitarios y fertilizantes, los que concentran el 58,2% del total, y en menor medida servicios.

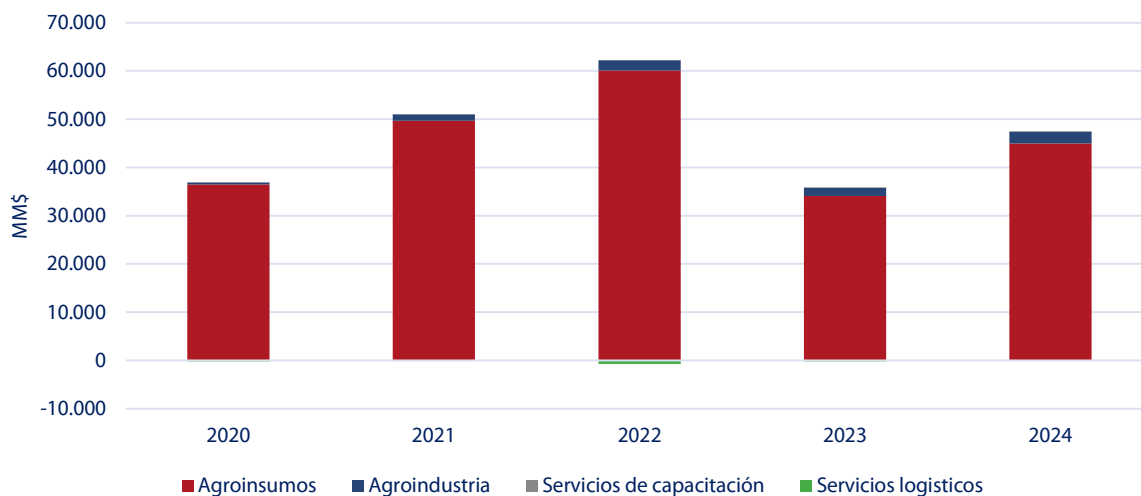


Ilustración 3: Evolución del margen bruto por segmento

El mercado

La demanda de la empresa está constituida por el sector silvoagropecuario el cual, dentro del PIB nacional de 2024, tuvo una participación en torno al 3,1% y sus actividades se concentran en la zona centro-sur del país y en el primer trimestre de cada año, lo que refleja la estacionalidad del rubro.

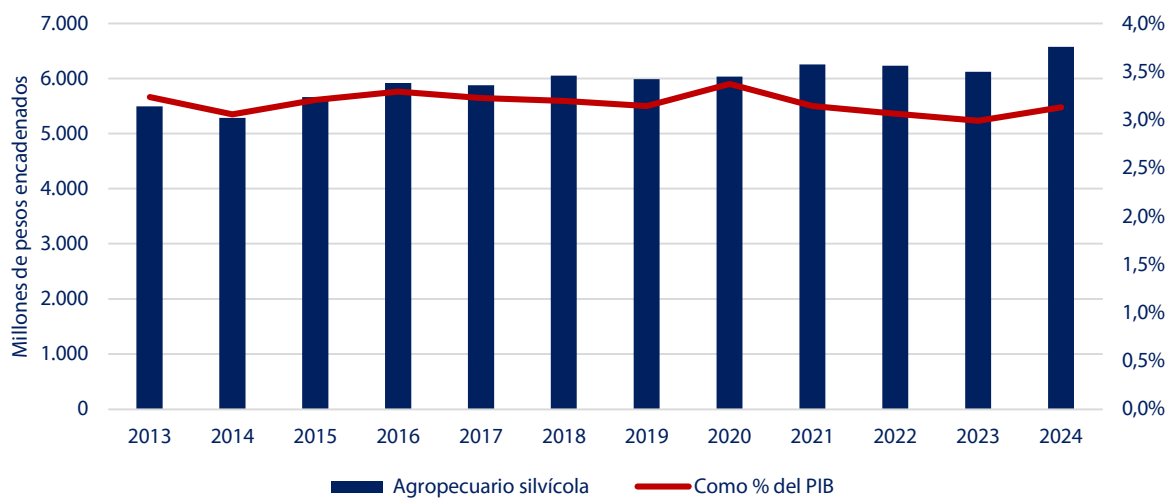


Ilustración 4: Evolución del PIB Agropecuario-silvícola

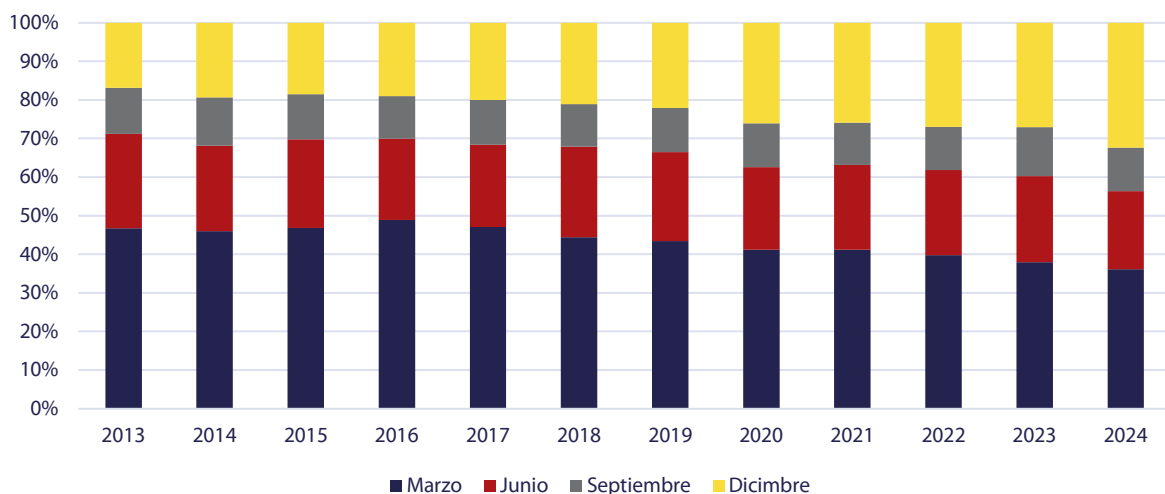


Ilustración 5: Evolución del PIB silvoagropecuario por trimestre

Se observa que en los últimos diez años el PIB de sector silvoagropecuario ha representado en torno al 3,2% del PIB nacional y se espera que este aporte al crecimiento del país no experimente bajas relevantes en el mediano plazo, dado la dinámica exportadora del sector. Junto con la estacionalidad, otra característica que distingue al PIB del rubro es su marcada concentración geográfica, particularmente en las regiones de O'Higgins, del Maule y Metropolitana. En la Tabla 1 se muestra la distribución del PIB silvoagropecuario, por región y para los últimos cinco años.

Tabla 1: Distribución del PIB silvo-agropecuario

Región	2019	2020	2021	2022	2023
Región de Arica y Parinacota	0,95%	0,98%	0,99%	1,00%	1,03%
Región de Tarapacá	0,07%	0,06%	0,07%	0,06%	0,05%
Región de Antofagasta	0,05%	0,04%	0,05%	0,05%	0,05%
Región de Atacama	1,35%	1,28%	1,29%	1,40%	1,39%
Región de Coquimbo	5,94%	5,72%	5,75%	5,81%	6,13%
Región de Valparaíso	9,76%	9,16%	9,79%	9,79%	9,65%
Región Metropolitana de Santiago	11,49%	10,91%	11,59%	11,57%	11,39%
Región de Libertador General Bernardo O'Higgins	21,32%	20,92%	21,47%	21,84%	21,32%
Región del Maule	18,07%	18,59%	18,71%	19,48%	19,45%
Región de Ñuble	5,65%	5,82%	5,48%	5,59%	5,66%
Región del Biobío	7,20%	7,48%	7,03%	6,61%	6,87%
Región de la Araucanía	7,50%	8,05%	7,38%	7,11%	7,40%
Región de los Ríos	4,12%	4,09%	4,03%	3,68%	3,82%
Región de Los Lagos	5,69%	6,02%	5,55%	5,21%	4,94%
Región de Aysén del General Carlos Ibáñez del Campo	0,31%	0,32%	0,22%	0,19%	0,21%
Región de Magallanes y la Antártica Chilena	0,53%	0,56%	0,61%	0,61%	0,61%

Líneas de negocio

Copeval se dedica principalmente a la comercialización y distribución de insumos y maquinaria agrícola para el sector agropecuario nacional, con más de 65 años de trayectoria. Para realizar sus operaciones, la compañía cuenta con una amplia red de distribución y con un modelo de atención a todo tipo de agricultores, tanto multi-rubro como multi-tamaño.

La oferta integral de insumos agrícolas y la destacada cobertura geográfica que tiene la compañía se debe a la logística de la red de distribución que permite ofrecer una variada gama de productos, conformada por más de 27.000 artículos agrupados en varias líneas de negocios, atendiendo anualmente a más de 50.000 clientes. De esta forma, **Copeval** vende los insumos a un plazo similar al del ciclo agrícola de sus clientes, financiando así el capital de trabajo de éstos y, por ende, asumiendo los riesgos propios de un préstamo. Dado ello, la compañía ha elaborado políticas de créditos y de cobranza que son monitoreadas permanentemente por un comité de crédito quienes, además de presentar conocimiento de su segmento de mercado objetivo, se apoyan en herramientas computacionales desarrolladas para estos fines y en la labor de la gerencia de contraloría.

Copeval organiza sus segmentos operativos en base a la actividad de cada filial siendo cuatro segmentos correspondientes a Agroinsumos (Copeval S.A), Agroindustria (Copeval Agroindustrias S.A), servicios de Capacitación (Copeval Capacitación) y Servicios Logísticos (Copeval Servicios S.A).

Agroinsumos

Este segmento realizado por la Matriz Copeval S.A, se enfoca principalmente en la distribución de insumos y maquinaria, cuenta con una red de 24 sucursales, siendo los principales rubros de esta distribución los agroquímicos, fertilizantes, semillas, alimentos de uso animal, entre otros.

Como se observa en la Ilustración 6, entre 2022 y 2023, los ingresos de la compañía disminuyeron un 16,8%, principalmente debido a una menor demanda y a la caída en los precios de los productos. En particular, en el subsegmento de fertilizantes, el modelo de negocio, que contempla compras con hasta 180 días de anticipación, generó un descalce de corto plazo, ya que la disminución de los precios provocó que el valor del inventario superara el precio de venta, lo que impidió cubrir los costos durante los primeros tres trimestres de 2023. Como resultado, el margen operacional del segmento cayó a 1,0%, desde un 7,2% en 2022. Sin embargo, en 2024, los ingresos aumentaron un 2,2%, y el resultado operacional experimentó un incremento de casi cuatro veces en comparación con el año anterior. Asimismo, el margen operacional fue de 4,5% que, si bien muestra recuperación, se encuentra por debajo de años anteriores.

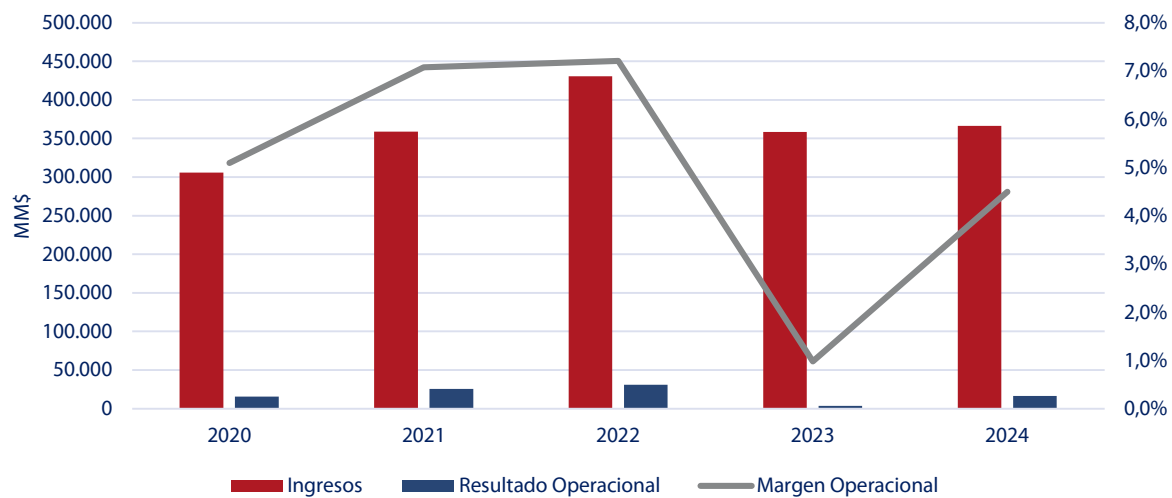


Ilustración 6: Ingresos y resultado operacional para el segmento Agroinsumos

Agroindustria

El segmento de agroindustria se enfoca en los servicios de secado, almacenaje y comercialización de granos, además de fabricación de alimento para uso animal, y es explotado de forma indirecta por Copeval S.A. a través de su filial Copeval Agroindustria. En 2024 este segmento representó aproximadamente el 7,5% del total de los ingresos de la compañía. Como se observa en la Ilustración 7, el margen operacional mostró una tendencia al alza hasta 2023, alcanzando un máximo de 8,5%. Sin embargo, para 2024 el margen se reduce a 6,4%, debido a un aumento en los costos que no pudieron ser transferido a precios.

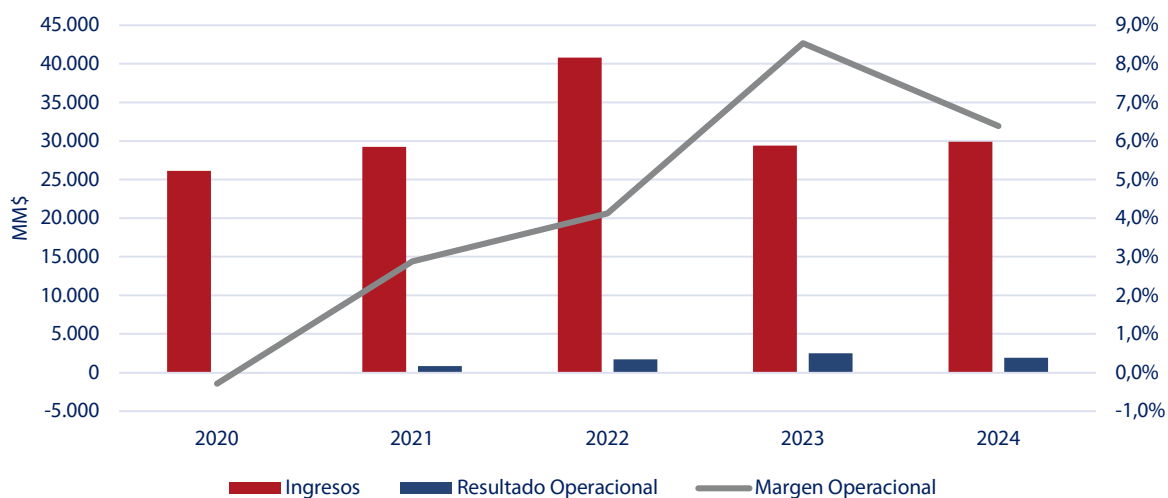


Ilustración 7: Ingreso y resultado operacional para segmento de Agroindustria

Servicios de capacitación

Los servicios de capacitación para la compañía son controlados por Copeval Capacitación y, tal como dice su nombre, atiende las necesidades de capacitación del sector agrícola y agroindustrial.

En 2024, el segmento experimentó una disminución del 30,2% en sus ingresos en comparación con el año anterior. Esto resultó en una caída en el resultado operacional, que pasó de \$ 94,6 millones a \$ 12,6 millones.

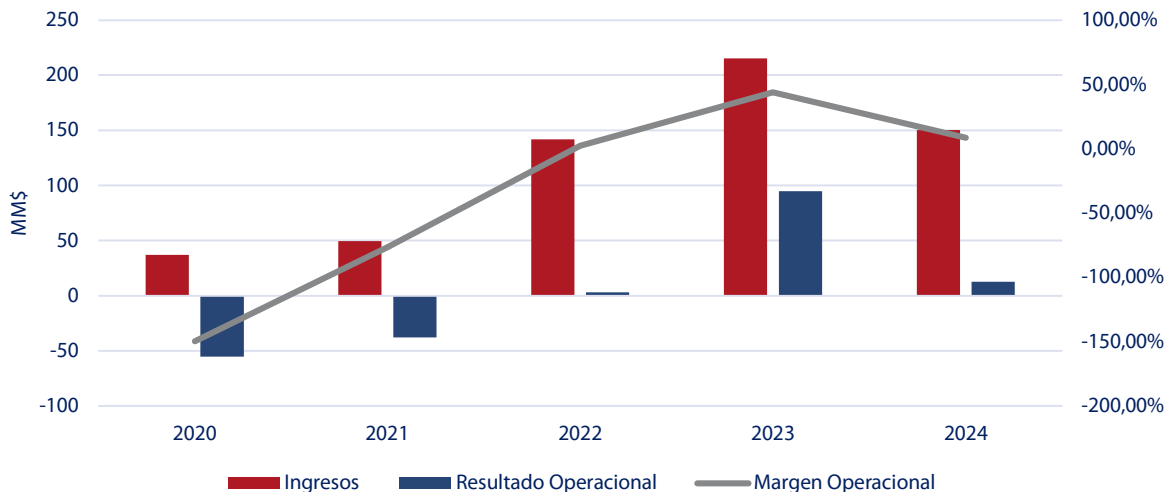


Ilustración 8: Ingresos y resultado operacional para segmento de Servicios de Capacitación

Servicios logísticos

Los servicios logísticos de **Copeval** consisten principalmente en la realización de servicios de transporte, despacho de productos y mano de obra efectuados por la filial Copeval Servicios. En 2024, el segmento experimentó una disminución del 41,8% en sus ingresos, cerrando el periodo con \$ 2.979 millones. Su resultado operacional fue negativo, alcanzando los \$ 140,9 millones, debido al margen bruto negativo de esta filial.

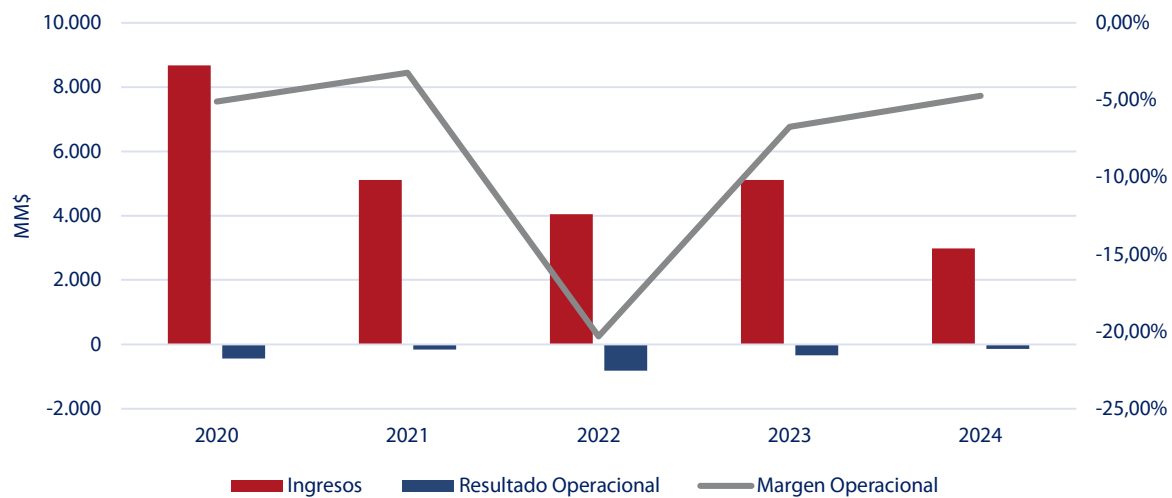


Ilustración 9: Ingresos y resultado operacional para segmento Servicios Logísticos

Administración y características del negocio

Clientes

La compañía cuenta con una cartera comercial atomizada, creciente y compuesta por más de 50.000 clientes, con diversidad de necesidades en cuanto a los montos de sus compras.

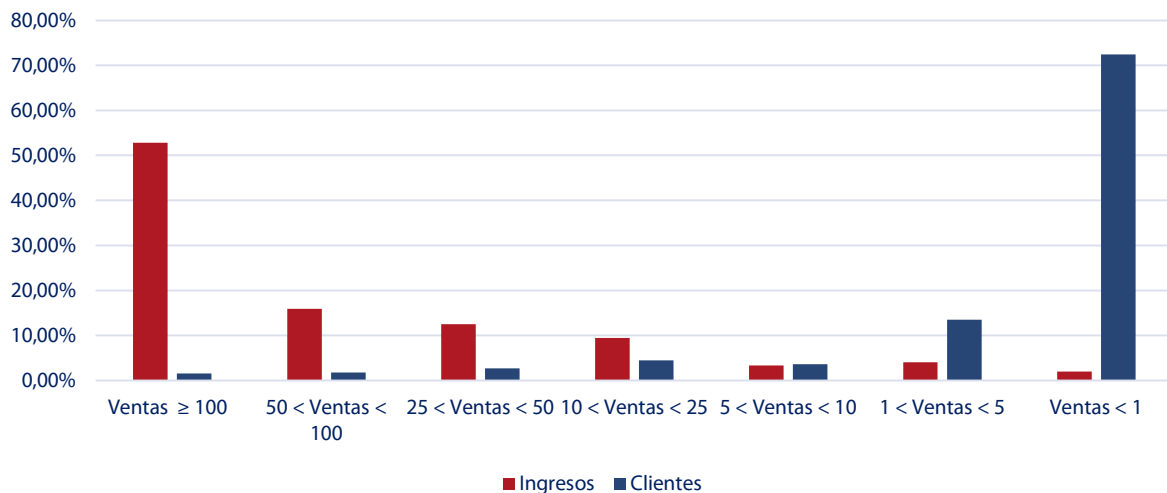


Ilustración 10: Distribución ingresos y clientes

Según el gráfico anterior, los clientes con un volumen de compra superior a \$ 100 millones representan el 52,8% de los ingresos de la compañía, pero solo el 1,5% del total de clientes. Por otro lado, los clientes con un volumen de compra inferior a \$ 1 millón representan el 2,0% de las ventas y el 72,4% del total de clientes. Esta amplia base de clientes refleja una estructura comercial bien diversificada y atomizada en **Copeval**.

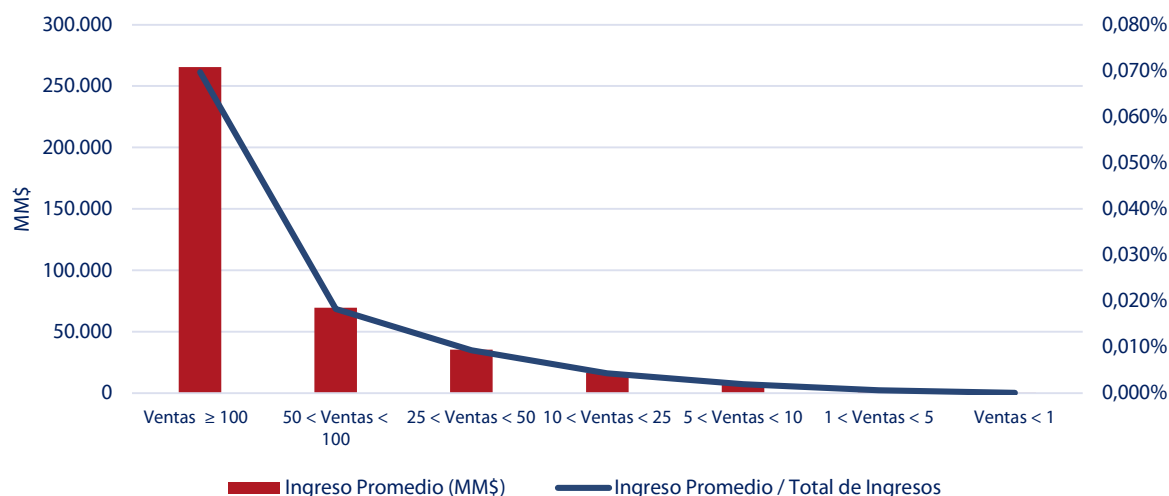


Ilustración 11: Ingresos promedio 2024

Se observa que los principales clientes, en promedio, generan ingresos anuales de \$ 265,5 millones, lo que representa en torno al 0,07% del total de ventas anuales de **Copeval**. En general, dentro de las restricciones propias de segmento de mercado objetivo, los clientes del emisor muestran diversidad de tamaño, son multi-rubros, tienen necesidades de insumos estacionales y requieren financiamiento de capital de trabajo recurrente.

Morosidad

En el gráfico siguiente se muestra el comportamiento de la cartera para los últimos cinco ejercicios anuales. Cabe destacar que la cartera crediticia del emisor cuenta con seguros de créditos de la compañía Avla, siendo habitual la contratación de este tipo de pólizas. Respecto a la mora total se observa una baja con respecto a 2023, esto principalmente debido a la disminución en todos los tramos superiores a 30 días.

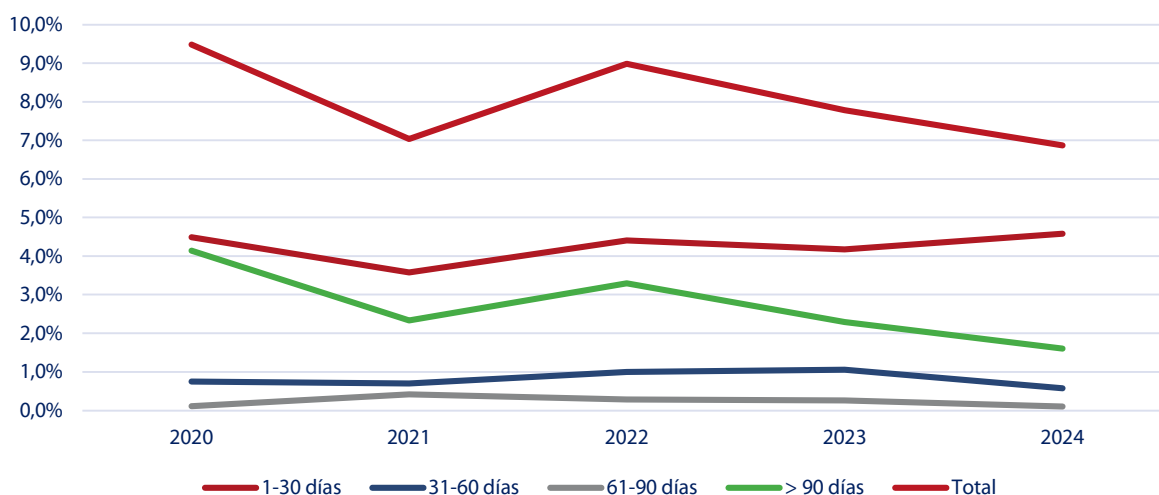


Ilustración 12: Evolución de la cartera morosa

En cuanto a la provisión de cuentas por cobrar, la compañía ha desarrollado un modelo a través de la determinación de tasas de pérdidas esperadas que reconocen el deterioro del activo durante la vigencia de la cuenta por cobrar. El modelo se ha desarrollado sobre la base de información histórica de la cartera de cuentas por cobrar, aplicando aspectos cualitativos.

Políticas de abastecimiento e inventarios

Dentro de los proveedores de **Copeval** se encuentran empresas de envergadura en sus respectivos mercados, entre ellos: Esmax, UPL, Anasac, Nitron Group y Syngenta.

En los agroquímicos la compra es a 180 días en promedio (pesos y dólares). La compra de estos insumos se planifica anualmente, dividido en meses y por proveedor y de acuerdo con las variaciones que pudiesen existir en factores climáticos y/o de mercado.

En el caso de los fertilizantes, se realiza una compra calzada a proveedores nacionales e importaciones directas. Para semillas se tienen plazos similares, pero el crédito de los proveedores es solamente en pesos. En maquinarias se realizan importaciones directas con carta de crédito y crédito del proveedor en moneda extranjera. Con los proveedores más importantes en volúmenes crediticios, **Copeval** tiene asignadas líneas de crédito.

Para los otros rubros, combustible, alimentos, productos veterinarios y repuestos la compra es corta, entre 30 y 60 días en pesos y 30 y 90 días en moneda extranjera. No se trabaja en exclusividad y la política de inventarios depende de las características de cada producto.

Hasta 2022, los días de permanencia de inventario se redujeron a menos de 80 días. Sin embargo, en 2023 se observó un aumento en el promedio, aunque hacia el cuarto trimestre esta tendencia se revirtió gracias a una gestión activa del capital de trabajo, que permitió optimizar tanto la permanencia de inventarios como el periodo medio de pago. En 2024, el promedio de días se situó en 78, disminuyendo aún más hacia el cierre del año, alcanzando los 73 días.

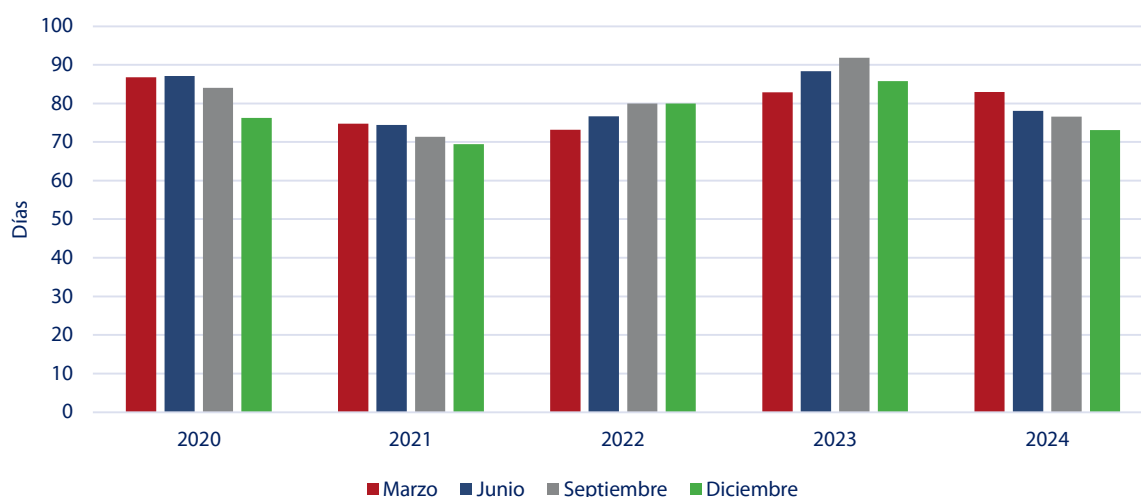


Ilustración 13: Promedio días de inventario

Asimismo, en términos relativos, el nivel de inventario ha representado, aproximadamente, entre el 16,9% y 31,4% del total de activos en los últimos cinco años y, en promedio, un 20,9% para el último año.

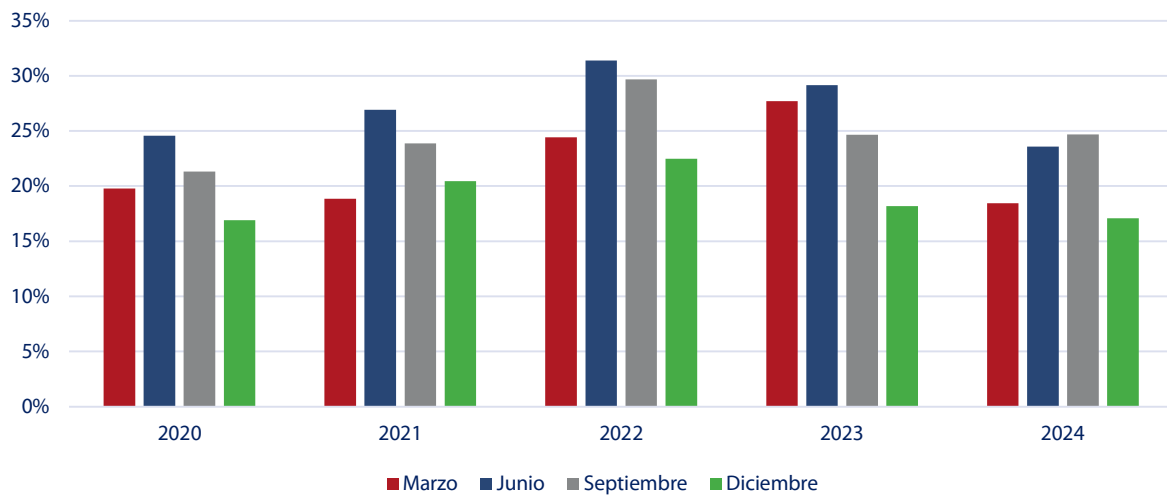


Ilustración 14: Inventarios sobre activos

Análisis financiero

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Copeval** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2020 y 2024.

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

El nivel de ingresos anualizado de la compañía, como se aprecia en la Ilustración 15, evidenció un crecimiento sostenido hasta 2022. Sin embargo, entre 2023 y 2024 se registra una disminución del 1,7% en términos reales. Aunque, cabe señalar que, en términos nominales los ingresos aumentaron un 3% durante este periodo, dicho incremento se ve neutralizado al considerar los ajustes inflacionarios, lo que diluye el efecto positivo observado inicialmente.

En lo referente a las colocaciones, se observa cierta volatilidad a lo largo de los períodos analizados, atribuible principalmente a la estacionalidad del negocio. Al cierre de diciembre de 2023, las colocaciones alcanzaban los \$ 160.856 millones, mientras que a diciembre de 2024 ascendieron a \$ 162.648 millones, lo que representa un incremento del 1,1%. Este aumento se explica, en parte, por la extensión de cuatro días en el plazo promedio de venta a los clientes, y por un crecimiento marginal del volumen de ventas. Sin embargo, si bien se observa una variación positiva, esta es considerablemente menor en comparación con otros períodos analizados.

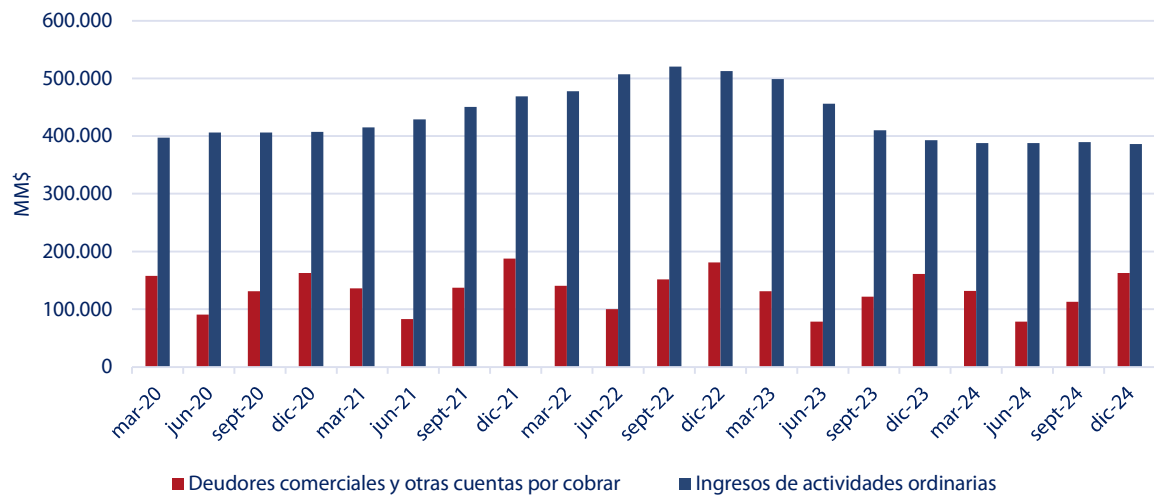
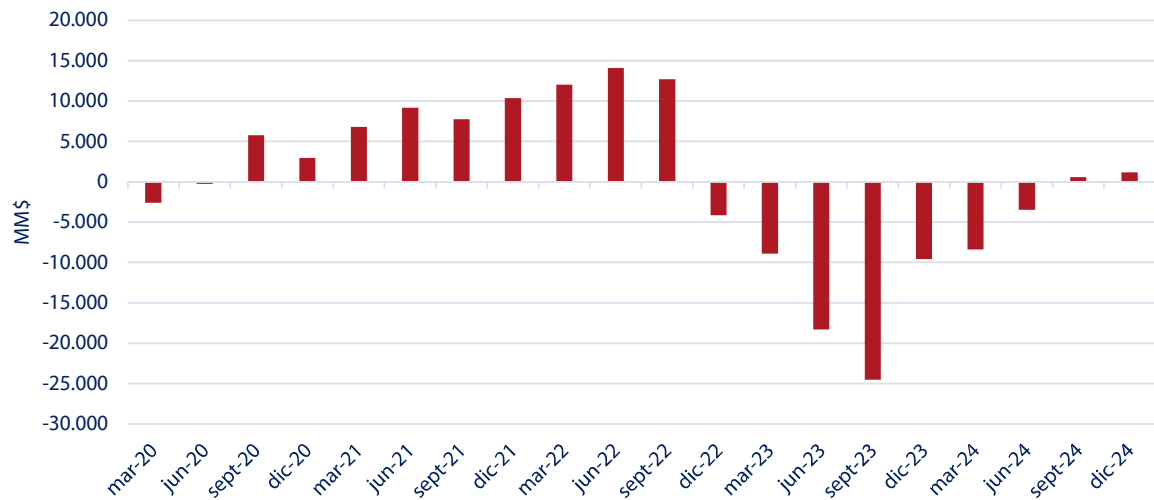
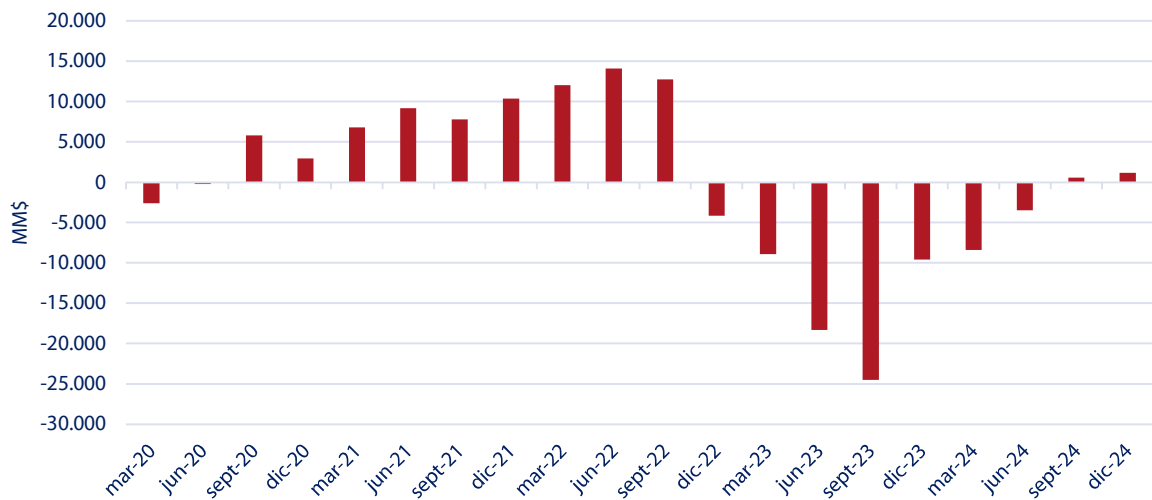


Ilustración 15: Evolución de los ingresos y cuentas por cobrar corrientes

Evolución resultado neto





En la

Ilustración 16 se presenta la evolución del resultado neto de la compañía (anualizado en cada periodo), destacándose dos aspectos particularmente relevantes. En primer lugar, la empresa operó con pérdidas de forma sostenida desde diciembre de 2022 hasta junio de 2024, inclusive. Este desempeño negativo fue atribuido, en su momento, a un fenómeno relacionado a la disminución de precios de los fertilizantes posterior al alza en 2021, generando ventas con *stock* a precios de materias primas más altos.

Sin perjuicio de lo anterior, en los hechos se observa que los resultados de la compañía han sido débiles y, aun cuando en 2024 se obtienen utilidades, estas han sido muy discretas y considerablemente más reducidas que los niveles que la misma empresa exhibió en periodos anteriores.

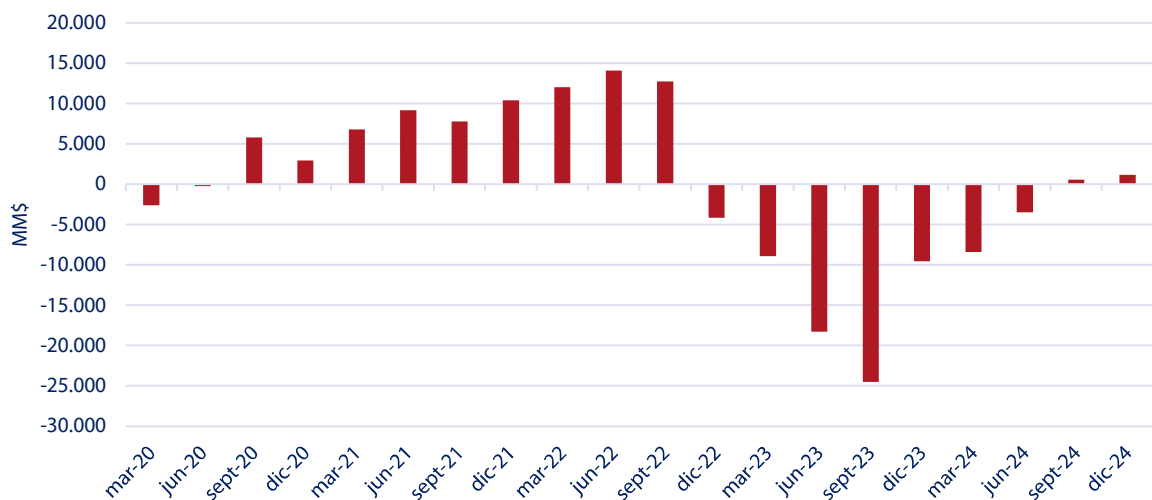


Ilustración 16: Evolución resultado neto

Evolución del endeudamiento

Desde 2021, la compañía ha realizado esfuerzos sostenidos para reducir sus niveles de endeudamiento. En particular, la razón de deuda financiera sobre EBITDA descendió significativamente a 7,9 veces (comparado con 24,8 veces en 2023), no obstante, este último indicador se mantiene en niveles considerablemente superiores que años anteriores (4,2 veces en 2022).

En cuanto al ratio deuda financiera sobre FCLP, se redujo a 8,9 veces (desde 9,2 veces en 2023), mostrando valores más elevados en el pasado, lo que se explica por cuanto el indicador considera la rentabilidad de los activos de cinco años; así, en 2020 y 2021 incluía rentabilidades desde 2017, periodo en que la compañía exhibió resultados muy desfavorables que influían negativamente en el ratio, posterior a ello, el indicador fue reduciéndose por los mejores resultados y disminuciones deuda; no obstante, se mantiene aún en niveles elevados.

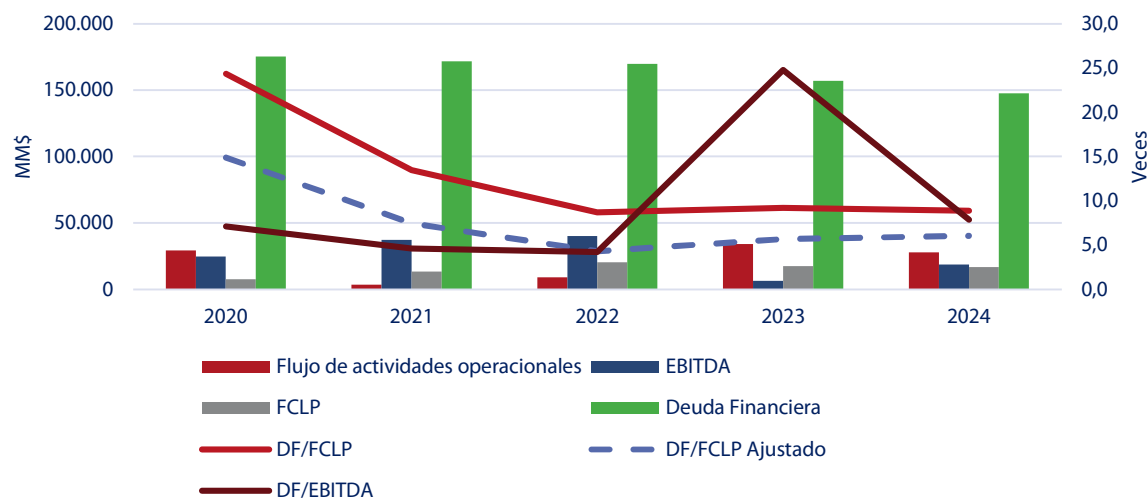


Ilustración 17: Evolución del endeudamiento relativo

La razón de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio presenta un alza en 2024, llegando a diciembre de 2024 a 5,2 veces (5,0 veces en 2023).

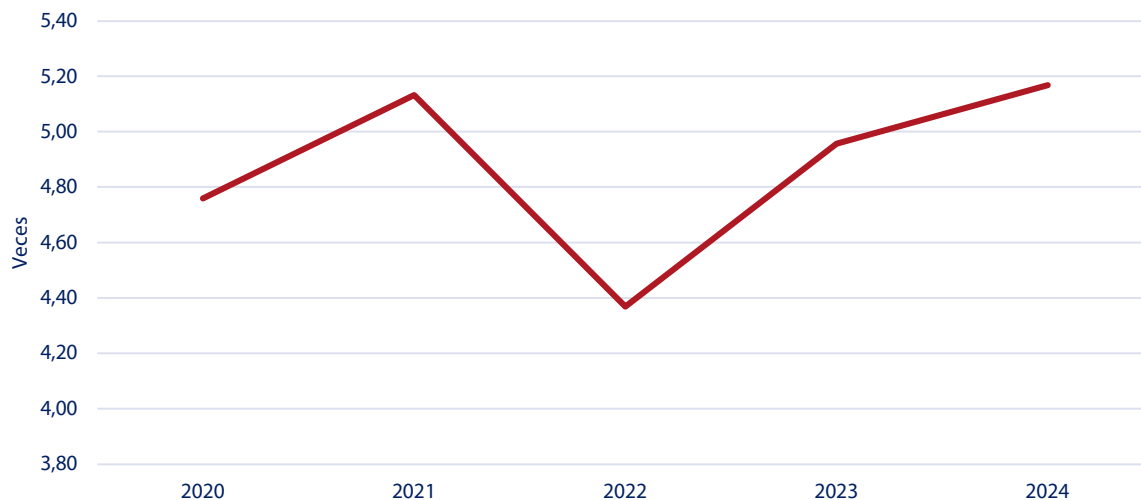


Ilustración 18: Evolución de pasivo exigible sobre patrimonio

Otra forma de medir el nivel de endeudamiento relativo de la compañía es contrastarlo con las colocaciones de la misma, por cuanto parte importante de estos pasivos se demandan para financiar la actividad crediticia. En líneas generales, se observa que esta relación es cíclica y mayor para los cuartos trimestres (a diciembre de 2024 CxC/DF es 1,1). Si además, se considera que se debe responder a los acreedores (aunque también se cuenta con el efectivo) el indicador evidencia mayor déficit (A diciembre de 2024 $CxC/(DF+CxP)$ es 0,57 veces), lo cual debiera ser cubierto con el EBITDA de la sociedad.

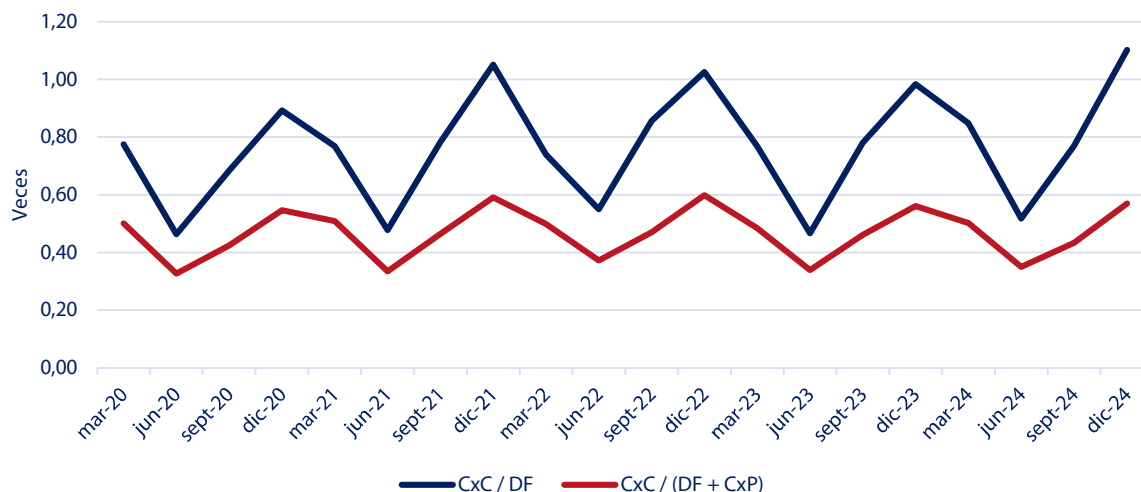


Ilustración 19: Evolución de la estructura de endeudamiento

Evolución de la Liquidez

La liquidez de la entidad, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha presentado consistentemente un valor superior a la unidad, situándose en torno a las 1,1 veces a diciembre de 2024. Si consideramos un indicador más exigente, como la liquidez ácida, esta ha tenido un comportamiento similar, pero, como es natural, con ratios más reducidos, situándose en algunos periodos por bajo la unidad y finalizando en 2024 con un valor de 0,79 veces.

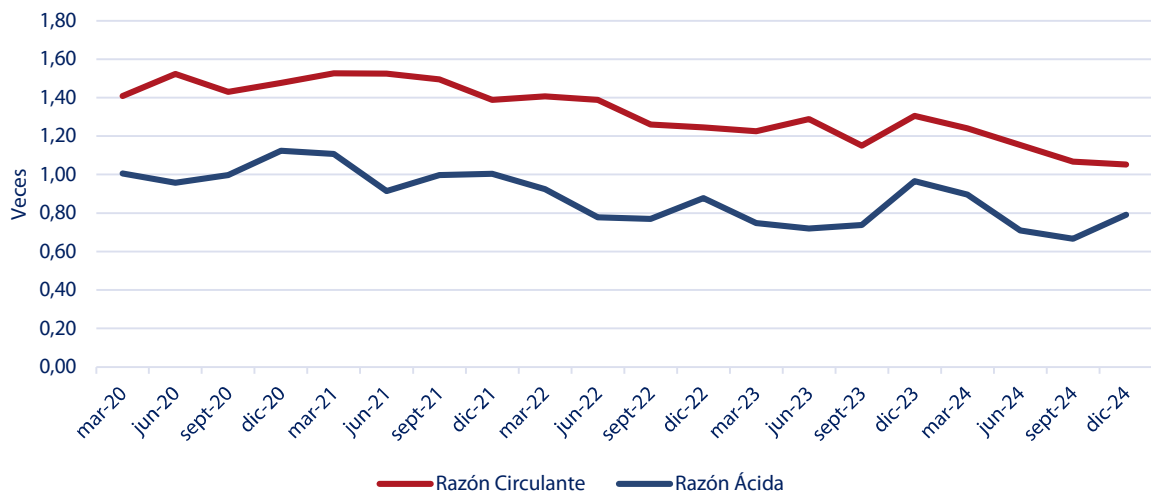


Ilustración 20: Evolución de la liquidez.

Evolución de la rentabilidad

Hasta el año 2021, la compañía mostró rentabilidades positivas. Esta tendencia se revirtió fuertemente en 2023, cuando el bajo desempeño del segmento de fertilizantes generó pérdidas, lo que resultó en rentabilidades negativas tanto del activo como del patrimonio.

A diciembre de 2024, se observa una recuperación en los indicadores de rentabilidad del activo, operacional y del patrimonio, alcanzando 0,32%, 4,57% y 1,92%, respectivamente dado que la compañía logró obtener utilidades, sin embargo, al considerar los resultados antes de impuesto, las rentabilidades continúan en niveles negativos.

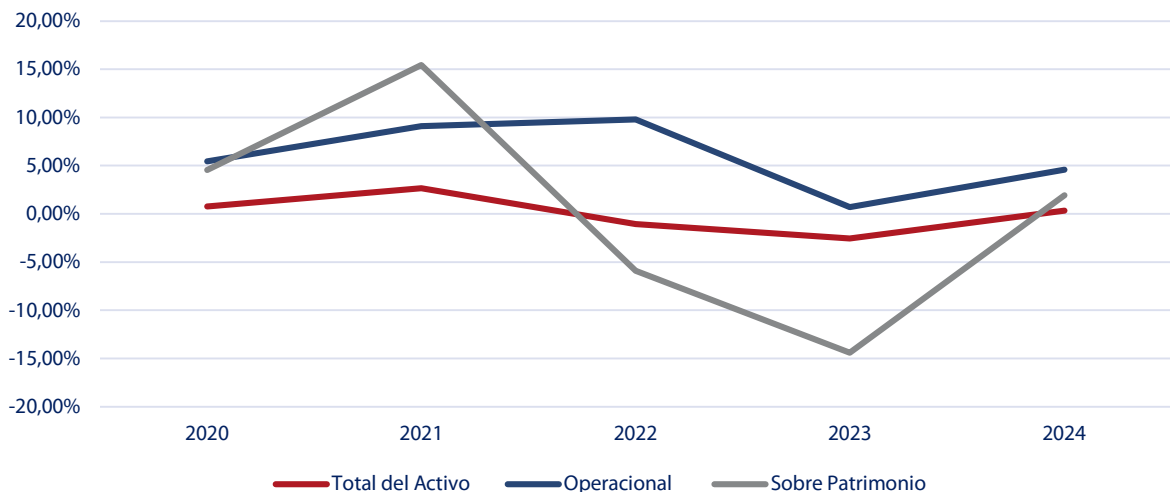


Ilustración 21: Evolución rentabilidades.

Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre ingresos de explotación, se ha mantenido estable en una banda entre un 6% y un 10%. Este indicador, a diciembre de 2024, tuvo una disminución debida, en mayor medida, a los menores ingresos, registrados en términos reales, alcanzando un valor de 8,8%.

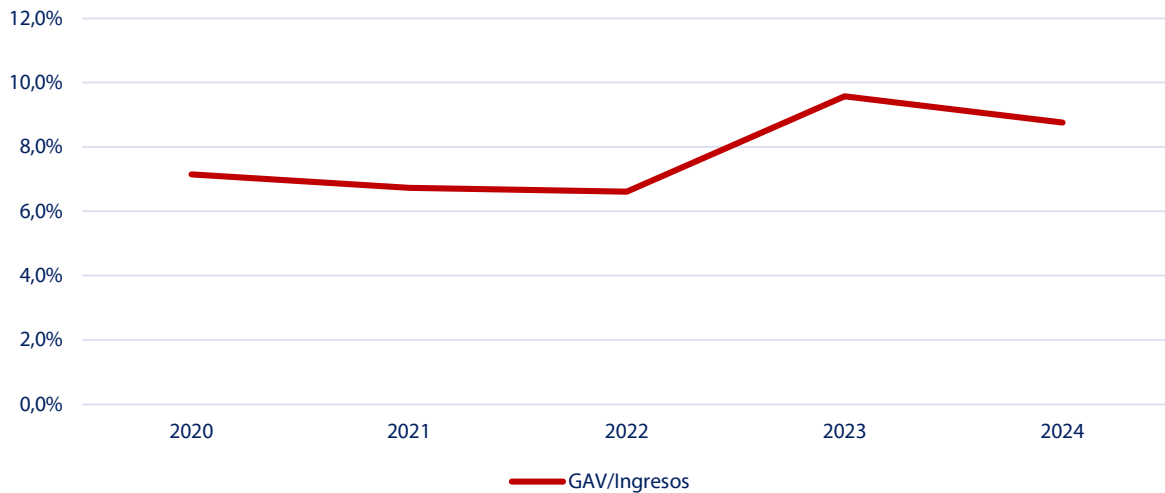


Ilustración 22: Evolución gastos de administración sobre ingresos.

Covenants financieros

Covenant	Definición	dic-24
Nivel de Endeudamiento Total	No superior a las 7,08 veces.	5,17 veces.
Nivel de Endeudamiento Financiero Neto	No superior a las 4,69 veces.	2,28 veces.
Patrimonio Mínimo	No inferior a 1.000.000	1.517.742
Activos libres de gravamen	No inferior a 1,30 veces.	2,92 veces.

Ratios financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024
Liquidez (veces)	1,15	1,17	1,17	1,12	1,16
Razón Circulante (Veces)	1,48	1,39	1,24	1,30	1,05
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,47	1,39	1,24	1,30	1,05
Razón Ácida (veces)	1,12	1,00	0,88	0,97	0,79
Rotación de Inventarios (veces)	4,79	5,26	4,59	4,25	4,99
Promedio Días de Inventarios (días)	76,26	69,44	79,52	85,83	73,09
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,50	2,50	2,83	2,44	2,37
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	145,85	146,17	129,11	149,46	153,76
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,06	2,87	3,49	2,85	2,42
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	119,24	127,22	104,54	128,20	151,01
Diferencia de Días (días)	-26,62	-18,95	-24,57	-21,26	-2,75
Ciclo Económico (días)	-102,88	-88,39	-104,09	-107,09	-75,83

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024
Endeudamiento (veces)	0,83	0,88	0,81	0,83	0,84
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,76	5,13	4,37	4,96	5,17
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,38	1,79	2,69	1,81	3,58
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	7,40	4,79	4,40	25,83	7,86
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,14	0,21	0,23	0,04	0,13
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	58,56%	50,68%	55,78%	54,57%	48,97%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,34	0,97	-0,33	-1,09	-0,21

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024
Margen Bruto (%)	11,99%	13,72%	13,64%	9,57%	12,45%
Margen Neto (%)	0,72%	2,21%	-0,81%	-2,44%	0,30%
Rotación del Activo (%)	108,02%	117,47%	131,53%	109,10%	107,35%

Rentabilidad Total del Activo (%) ⁶	0,74%	2,67%	-1,06%	-2,56%	0,32%
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,74%	2,67%	-1,06%	-2,56%	0,32%
Inversión de Capital (%)	128,03%	113,62%	108,12%	115,25%	116,80%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,72	5,69	9,05	6,69	31,39
Rentabilidad Operacional (%)	5,44%	9,10%	9,80%	0,71%	4,57%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,55%	15,45%	-5,89%	-14,40%	1,92%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	86,85%	85,35%	85,58%	89,43%	86,45%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	88,01%	86,28%	86,36%	90,43%	87,55%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	7,14%	6,73%	6,62%	9,58%	8,76%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	31,00%	49,06%	51,23%	3,66%	24,50%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	6,05%	7,95%	7,84%	1,61%	4,86%

Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,92%	1,08%	1,21%	1,49%	1,45%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	6,89%	5,71%	8,01%	8,28%	7,76%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	93,13%	83,18%	69,51%	79,62%	79,24%

"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."

⁶ Activos en ejecución descontados.