

La clasificación se mantiene en "*Categoría A+*"

Por efecto acotado de contingencias, Humphreys modifica la tendencia de los instrumentos de Agrosuper S.A., desde "*En Observación*" a "*Estable*"

Santiago, 13 de agosto de 2013. **Humphreys**, modificó la tendencia de las líneas de bonos de **Agrosuper S.A. (Agrosuper)** N° 678 y N° 679 desde "*En Observación*" a "*Estable*", manteniendo la clasificación en "*Categoría A+*" a los distintos títulos de deuda emitidos con cargo a dichas líneas.

La tendencia de la calificación se modifica atendiendo al hecho que ya se es conocido el efecto definitivo de la paralización de la planta de Huasco y ya se archivó la investigación que hacía la Fiscalía Nacional Económica por la toma de control de Sopraval. Si bien persiste el proceso de investigación por un supuesto acuerdo de cuotas de producción, el efecto de una resolución negativa para el emisor no debiera implicar cambios en la categoría de riesgo asignada.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Agrosuper** en "*Categoría A+*", se han considerado tanto el fuerte posicionamiento que la compañía tiene dentro del mercado local en términos de ventas, como la integración de sus procesos productivos, lo que redundará en una mayor eficacia en el control de los costos y en la calidad de los productos.

En efecto, la empresa lidera las ventas nacionales en carnes de cerdo, pollo y pavo con participaciones de mercado del orden de 65%, 48% y 73%, respectivamente. Con la suma de salmones y productos procesados que también destacan en el portafolio de **Agrosuper**, se llega a ventas valorizadas superiores a US\$ 1.500 millones.

La integración del proceso productivo de la compañía comienza, según corresponda, desde la importación de huevos o pollos y cerdos reproductores, de cada raza y provenientes desde diferentes países y proveedores o, en el caso de los salmones, produciendo sus propias ovas; y finaliza con la venta a intermediarios, pasando por todos los procesos de incubación, crianza, engorda (con plantas propias de abastecimiento de alimento) y faenamiento, sin excluir tratamientos de afluentes e investigación y desarrollo.

La integración productiva también 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).

Otro elemento que favorece la clasificación de riesgo y que está fuertemente asociado con la importante participación de mercado del emisor, dice relación con su extensa, experimentada y probada red de comercialización, con 35 centros de distribución y una flota sub-arrendada de 514 camiones, lo que le permite llegar a 300 comunas, cubriendo el 98% de la población del país y atendiendo, en promedio, a más de 40.000 locales mensuales. En la misma línea, se destaca el fuerte posicionamiento de marca que ostentan los productos de la compañía en el ámbito nacional, entre ellas Súper Pollo, Súper Cerdo, Sopraval y La Crianza.

Además, se reconoce como atributo la capacidad exportadora que ha mostrado la empresa, con un crecimiento relevante de sus ventas al exterior (desde aproximadamente US\$ 440 millones

en 2004 a US\$ 893 millones en 2012), llegando a cuatro continentes y 45 países. Cabe destacar que los países en desarrollo presentan una fuerte alza en el consumo de proteínas (tasas entre el 20% y 70%, dependiendo de la zona). Dentro de este contexto, se destaca la capacidad de administración de los riesgos sanitarios debido a la necesidad de cumplir con las exigencias para los distintos países-destinos y las seis oficinas comerciales en el exterior para potenciar sus ventas (ubicadas en Sud América, Norte América, Europa y Asia).

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la existencia de diversos factores que afectan los márgenes del negocio y, en definitiva, su capacidad para generar flujos. Así, el margen de EBITDA entre los años 2004 y 2012 fluctuó entre 6,6% y 21%, observándose cambios interanuales de 19,0% a 11,8% (2006/2007), de 6,6% a 17,2% (2009/2010) y de 17,5% a 8,5% (2011/2012). Un elemento importante tiene relación con la variación del precio de los sustitutos como lo es la carne de vacuno, dado que una baja necesariamente afectará la oferta y demanda de la carne de pollo, pavo, cerdo, disminuyendo así sus precios y mermando los ingresos.

Otro de los elementos incorporados que restringen la clasificación, se tienen los efectos negativos sobre las exportaciones, que representan el 40% de los ingresos, de posibles alzas en las tarifas navieras o en el fortalecimiento del peso. También se consideran los riesgos sanitarios y la volatilidad del precio de los productos y de los insumos.

Durante 2012 la empresa obtuvo ventas consolidadas por cerca de \$ 1.167.176 millones (aproximadamente US\$ 2.432 millones), y un EBITDA de \$ 99.685 millones (del orden de los US\$ 208 millones). Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a \$ 44.867 millones (US\$ 93 millones) y cerró el ejercicio con una deuda financiera por \$ 503.360 millones (US\$ 1.049 millones).

En los primeros tres meses de 2013 los ingresos de explotación de la compañía alcanzaron los \$ 299.197 millones (cerca de US\$ 634 millones), con un incremento de 4,6% respecto de igual período a 2012. Este aumento estuvo sustentado principalmente en el alza de los ingresos del negocio acuícola, los que fueron un 18,9% superior a marzo 2012 producto de la recuperación en el precio del salmón. Por otro lado, las ventas del negocio de las carnes aumentaron un 3,2% en el mismo período. Producto del menor resultado operacional del período, el EBITDA a marzo 2013 alcanzó a \$ 19.367 millones, contrayéndose 29,2% con respecto a igual período de 2012.

Agrosuper es una sociedad productora de proteína animal que en forma integrada participa en el negocio de producción, faenación, distribución y comercialización de carne de pollo, cerdo, pavo, salmón y alimentos procesados, con ventas tanto en Chile como en el exterior.

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

Contacto en **Humphreys**:
Carlos García B.
Teléfono: 562 – 2433 5200
E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

Fono (562) 2433 5200

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

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