

Fitch Ratifica las Clasificaciones de Agrosuper

Fitch Ratings - Santiago - (Junio 25, 2015): Fitch Ratings ratificó la clasificación en escala nacional de Agrosuper S.A. (Agrosuper) en 'A+(cl)' con Outlook Estable y ratificó la clasificación de los títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 4(cl)'. El detalle de la acción de clasificación se presenta al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

Las clasificaciones se fundamentan en la posición de liderazgo de Agrosuper en el mercado de proteínas en Chile, su diversificación, integración vertical, el fuerte posicionamiento de sus marcas y su vasta red de distribución. Al mismo tiempo, incorpora su nivel de endeudamiento bajo, la positiva generación de flujo de caja libre y su liquidez robusta. Por otra parte, la clasificación se restringe por la volatilidad inherente de la industria, su dependencia a las fluctuaciones de precios internacionales, y la susceptibilidad de enfermedades o problemas sanitarios que afecten su producción.

Posición de Mercado Consolidada, Diversificación e Integración:

Las clasificaciones incorporan la posición de liderazgo que Agrosuper mantiene en el mercado de proteína animal en todas sus líneas de negocio a nivel nacional, con marcas altamente reconocidas, una amplia diversificación de productos (pollo, cerdo, pavo, salmón y alimentos procesados) e integración vertical en su cadena de valor, desde la fabricación de alimento hasta su comercialización a través de su vasta red de distribución. Además, Agrosuper participa en el mercado de exportación operando con una cartera diversificada de países, en un negocio que aportó el 41% de sus ingresos totales en el año 2014.

Reducción Sostenida de Endeudamiento:

El nivel de endeudamiento de Agrosuper mostró una importante reducción en el año 2014 y en UDM (Últimos 12 Meses) a marzo de 2015, alcanzando un deuda financiera/EBITDA de 1,4 veces (x), y 1,0x, respectivamente (0,9x y 0,8x neto de caja). Lo anterior se debió, principalmente, al mejor desempeño operacional con el consiguiente crecimiento de la generación de flujo de caja operacional (FCO), sumado a un menor capex y la ausencia de dividendos, lo que se tradujo en un crecimiento en su flujo de fondos libre (FFL) que le permitió reducir en 44% la deuda financiera a marzo de 2015 respecto al cierre de 2012. Considerando la sólida generación operacional y los niveles de inversión proyectados por la compañía, Fitch espera que los indicadores de endeudamiento sean aún menores al cierre de 2015.

Liquidez Robusta:

Agrosuper mantiene niveles de caja sólidos. A marzo de 2015, alcanzó CLP67,5 mil millones (USD107,7 millones), monto que cubre con holgura sus compromisos financieros, que en el 2015 alcanzarán CLP9,9 mil millones (USD 15,9 millones) y CLP18,7 mil millones (USD 30 millones) en el 2016. Complementa su liquidez, un amplio acceso al mercado financiero, en el que se enmarcan las nuevas líneas de bonos por UF8,5 millones a 10 y 30 años, destinadas a financiar inversiones y refinanciar pasivos.

En opinión de Fitch, el proceso judicial en curso referido al fallo del Tribunal de Libre Competencia (TDLC), tendría un efecto acotado en la flexibilidad financiera de Agrosuper, considerando que la eventual multa alcanzaría 30 mil Unidades Tributarias Anuales (UTA) (USD26 millones).

Desempeño Operacional Sólido:

En el 2014 y el primer trimestre de 2015 se aprecia una positiva evolución del performance operacional de la compañía, considerando la recuperación de la demanda de los mercados desarrollados (en especial Estados Unidos), las condiciones positivas del precio del maíz, y la recuperación del performance del sector salmonero en el 2014. En ese mismo año, las ventas aumentaron 14,2% y el EBITDA reflejó esta recuperación con un crecimiento de su margen sobre ventas que aumentó de 8,5% (en 2012) a 18,9% en UDM marzo de 2015 (18,7% en 2014).

Si bien desde los últimos trimestres de 2014 se ha registrado una inestabilidad en el precio de venta de Salmón, debido a la fuerte competencia del salmón noruego en el principal mercado de Chile (Estados Unidos), se espera que los equilibrios en crecimiento de oferta y demanda regularicen esta tendencia en el corto plazo. Pese a lo anterior, y gracias al modelo diversificado de negocios -la estabilidad de los resultados en su unidad de pollos, la reducción de oferta puntual de cerdo en el mercado internacional, y

la positiva tendencia en los precios en pavos- deberían ser elementos que compensen de forma relevante las potenciales caídas en generación de flujo derivadas del negocio acuícola en el 2015.

FFL se Mantendría Positivo pese a Mayores Inversiones:

Para 2015 y 2016 se estima que las inversiones en capex estén en torno a los CLP170 mil millones, estando enfocadas en la mejora de las unidades productivas. En opinión de Fitch, de mantenerse una política de dividendos conservadora (30% de la utilidad) y la estable tendencia en la generación de flujos operacionales, Agrosuper generaría flujos suficientes para el financiamiento de tales inversiones, sin mermar en forma relevante su liquidez y endeudamiento.

Los montos de inversiones en capex de Agrosuper en el 2014 alcanzaron CLP54,5 mil millones, mayores al capex del 2013 (CLP16,7 mil millones). De estas inversiones, alrededor de CLP29 mil millones (USD50 millones), fueron destinadas a la reconstrucción de la planta Lo Miranda (Doñihue, VI Región), afectada por un incendio (con seguros comprometidos). En el primer trimestre de 2015, el capex alcanzó CLP10 mil millones, mayor a los CLP4 mil millones registrados en similar período de 2014.

Factores de Riesgo:

Restringe la clasificación, el potencial deterioro de las economías locales y su efecto sobre la demanda de proteínas, los cambios en las conductas de consumo y la volatilidad en el precio de los productos y de los *commodities* que sirven de materia prima e insumos para la producción (especialmente maíz y soya), los que representan un porcentaje alto del costo de explotación. Asimismo, esta clasificación incorpora los riesgos inherentes a la producción animal, como enfermedades y/o problemas sanitarios que impliquen volatilidad en la producción y/o limitaciones en la comercialización de sus productos; además de potenciales restricciones en los mercados internacionales. Estos riesgos pueden traer consigo variaciones importantes en los flujos de caja operacional de la compañía que podrían implicar deterioros en su perfil crediticio.

Clasificación de Acciones:

La clasificación de acciones se limita a 'Primera Clase Nivel 4(cl)' dado que la compañía no ha realizado su proceso de apertura bursátil.

SUPUESTOS CLAVE:

- Niveles de endeudamiento bruto en torno a 1,0x.
- Margen EBITDA en torno a 15% en el mediano plazo.
- Capex para 2015 y 2016 estimado en CLP170 mil millones.
- Retiros de dividendos de 30% de utilidad del ejercicio en el 2015.

SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

Las clasificaciones de Agrosuper podrían verse afectadas negativamente de registrarse volatilidades en su resultado operacional y flujo de caja que impliquen un deterioro de su endeudamiento por sobre las 2,5x.

Las clasificaciones de Agrosuper podrían mejorar en la medida que la compañía sea capaz de mantener su perfil de endeudamiento en el mediano plazo, considerando las inversiones proyectadas y los ciclos naturales del mercado de las proteínas. La clasificación de acciones de la compañía podría mejorar al contar con historial bursátil y observarse una consistente liquidez, evidenciada en variables relevantes que se ubiquen en un rango de clasificación superior.

Fitch ratificó la clasificación de Agrosuper, como se detalla a continuación:

- Solvencia en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 678 y series A B, C, E, F, G y H a su cargo, en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 679 y series D e I a su cargo, en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 807 en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 808 en categoría 'A+(cl)';
- Títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 4(cl)'.

El Outlook de las clasificaciones es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Mónica Coeymans (Analista Líder)

Director

+56 2 2499 3314

Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda.

Alcántara 200, Of. 202, Las Condes

Santiago, Chile

Francisco Mercadal (Analista Secundario)

Director Asociado

+56 2 2499 3340

Rina Jarufe (Presidente del Comité de Clasificación)

Senior Director

+56 2 2499 3310

Relación con Medios: Loreto Hernández, Santiago. Tel: +56 2 2499 3303.

E-mail: loreto.hernandez@fitchratings.com.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com o www.fitchratings.cl.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras (Junio 1, 2015);
- Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Junio 1, 2015).