

Fitch Sube a 'A+(cl)' Clasificación de Agrosuper

Fitch Ratings – Santiago – (Junio 30, 2014): Fitch Ratings subió las clasificaciones de bonos y solvencia de Agrosuper S.A (Agrosuper) a A+(cl) desde A(cl). Al mismo tiempo ratificó la clasificación de acciones en 'Primera Clase Nivel 4(cl)'. El detalle de las clasificaciones se presenta a continuación:

- Solvencia de largo plazo en escala nacional, en categoría 'A+(cl)';
- Líneas de bonos N°678 y series A, B, C, E, F, G y H a su cargo, en categoría 'A+(cl)';
- Líneas de bonos N°679 y series D e I a su cargo, en categoría 'A+(cl)';
- Títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 4(cl)'.

El Outlook de las clasificaciones es Estable.

FACTORES CLAVE DE LA CLASIFICACIÓN

El alza en las clasificaciones de Agrosuper se fundamenta en la tendencia decreciente que ha tenido su nivel de endeudamiento, situación que se mantendría durante este año, estimando Fitch indicadores de deuda financiera / EBITDA y deuda neta / EBITDA de 1,5 veces (x) y 1,2x, respectivamente, hacia fines de 2014. Esta reducción de endeudamiento se explica por el plan de reducción de inversiones luego de la paralización indefinida del Proyecto Agroindustrial Huasco y los mejores resultados de la compañía en todas sus líneas de producto. Lo anterior ha implicado tener una mayor disponibilidad de Flujo de Fondos Libre (FFL) que ha sido utilizado, en buena medida, para disminuir deudas financieras de largo plazo.

Consolidada Posición de Mercado, Diversificación e Integración

Las clasificaciones se fundamentan en 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. Adicionalmente, Agrosuper cuenta con certificaciones que aseguran la calidad de los procesos, la inocuidad del producto y el cuidado del medio ambiente, cumpliendo con las normativas internacionales y de los países a los cuales exporta, reduciendo así el riesgo de contagio de enfermedades animales.

Reducción en Endeudamiento 2013-2014

De acuerdo a lo planteado por la compañía, el nivel de endeudamiento mostró una fuerte reducción alcanzando un deuda financiera/EBITDA de 2,1x (1,7x neto de caja). Lo anterior se debió, principalmente, a un menor capex que se tradujo en un crecimiento en su FFL en el año 2013 que le permitió reducir en un 16% la deuda financiera en marzo de 2014 (comparado al cierre de 2012). Al analizar este porcentaje neto de caja, la reducción de deuda neta alcanzó 27%. Considerando que la menor inversión en capex se mantendrá en el año 2014, y la perspectiva positiva de los mercados en que participa, Agrosuper espera reducir su deuda financiera alcanzando aproximadamente CLP300 mil millones al cierre del año (USD550 millones o USD500 netos de caja).

Recuperación del Performance Operacional

En el 2013 y el primer trimestre de 2014 se aprecia una contundente recuperación del performance operacional de la compañía, afectado en el 2012 por altos precios de materias primas (maíz), y una reducción en el precio de venta de salmones. En 2013 las ventas aumentaron 11% y el EBITDA reflejó esta recuperación con un crecimiento de 65% y un margen sobre ventas que aumentó de 8,5% (2012) a 12,7%, normalizándose respecto de sus valores históricos (14,7% a LTM marzo de 2014).

Esta recuperación se debió, en mayor medida, al efecto de un menor precio del maíz en los mercados internacionales, a una positiva tendencia de demanda de países desarrollados y la recuperación progresiva del performance operacional del negocio acuícola, derivado de mejores precios de venta que se compensó, en parte, con mayores incidencias sanitarias. Pese a esta mejora, solo en el cuarto

trimestre de 2013 el negocio acuícola revirtió sus pérdidas, alcanzando un EBITDA trimestral positivo de CLP5.583 millones y un margen EBITDA de 10,9%, tendencia que se espera se mantenga en el 2014.

Flujo de Fondos Libre se Mantiene Positivo

Los montos de inversiones en capex de Agrosuper se redujeron fuertemente en el 2013, alcanzando CLP16,7 mil millones (en comparación con CLP111 mil millones en 2012 y CLP126 mil millones en 2011). Lo anterior implicó reducir de forma relevante los niveles de deuda financiera, volviendo a un endeudamiento similar al observado previo a las inversiones realizadas en el Proyecto Huasco.

La empresa proyecta en 2014 un crecimiento en los niveles de inversión a CLP52 mil millones, de los cuales, CLP27 mil millones (USD50 millones) corresponden a la inversión destinada a la reconstrucción de la planta Lo Miranda, recientemente incendiada (y que cuenta con seguros comprometidos) y a las mejoras en unidades productivas destinadas a incrementar su capacidad de producción. De mantenerse una conservadora política de dividendos y la positiva tendencia en la generación de flujos operacionales, Fitch cree que estos flujos serían suficientes para el financiamiento de tales inversiones, sin castigar fuertemente su liquidez y endeudamiento.

Enfoque Estratégico Post Huasco

Luego de la paralización indefinida de su principal proyecto de Inversión, Agrosuper ha intensificado su preocupación en la relación con las comunidades donde se ubican sus instalaciones, además de realizar importantes inversiones en medio ambiente. Si bien la paralización del Proyecto Agroindustrial en Huasco constituye un importante revés, la empresa mantiene su enfoque en el crecimiento de las exportaciones orientando sus inversiones en mejoras y ampliaciones de su capacidad, potenciando la creación de nuevos productos y líneas de negocio de alto valor agregado, con foco en el crecimiento de su participación en el mercado internacional.

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 alto porcentaje del costo de explotación. Adicionalmente, 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.

SENSIBILIDAD DE LA CLASIFICACIÓN

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, alcanzando en forma persistente niveles de deuda Financiera /EBITDA por sobre 3x.

Considerando esta acción de rating, Fitch no esperaría ver mejoras de las clasificaciones en el corto plazo.

Contactos Fitch Ratings:

Francisco Mercadal (Analista Primario)
Associate Director
+56 (2) 2499 3340
Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda.
Alcántara 200, Of. 202, Las Condes
Santiago, Chile

Mónica Coeymans (Analista Secundario)
Director
+562 (2) 2499 3314

Rina Jarufe (Presidente del Comité de Clasificación)
Senior Director

Relación con medios: María Teresa Fuentealba, maite.fuentealba@fitchratings.com, +56 (2) 2499 3313, Santiago.

Las clasificaciones antes 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.cl' o 'www.fitchratings.com'.

Metodologías aplicables:

- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Julio 3, 2013)
- 'Metodología de Clasificación de Acciones en Chile' (Julio 3, 2013)

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP:// FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.CL](http://www.fitchratings.cl). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.