

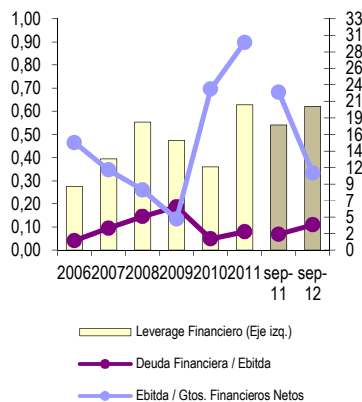
	Diciembre 2012	Enero 2013
Solvencia	AA-	A+
Perspectivas	CW Negativo	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2010	Sep.2011	Sep.2012
Margen operacional	12,9%	11,6%	3,6%
Margen Ebitda	17,4%	16,3%	9,0%
Endeudamiento total	0,9	0,8	0,9
Endeudamiento financiero	0,6	0,5	0,6
Ebitda / Gastos financieros	29,6	22,5	11,0
Ebitda / Gastos financieros netos	33,4	25,6	12,9
Deuda financiera / Ebitda	2,6	2,3	3,6
Deuda financiera neta / Ebitda	1,9	2,0	3,0
Liquidez corriente	1,7	1,4	1,8

*Indicadores anualizados donde corresponde

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(562) 757-0463

Fundamentos

El cambio de clasificación responde al importante retraso en el cumplimiento de su plan de expansión y en los consecuentes efectos en la rentabilidad de inversiones realizadas y en la futura capacidad de generar flujos de caja respecto del escenario esperado por Feller Rate, ante la paralización indefinida del complejo agroindustrial Huasco. Considera además, las eventuales presiones fiscalizadoras y sociales respecto de asuntos ambientales sobre sus restantes complejos productivos.

Por otra parte, el cambio de clasificación considera un menor nivel de desempeño operacional de la compañía, afectado principalmente por la unidad de negocios de Salmones y mayores costos de sus insumos principales; lo que unido a un incremento en sus niveles de deuda, ha implicado un deterioro en sus indicadores de endeudamiento y cobertura, fuera de los rangos correspondientes a su anterior clasificación de riesgo.

La clasificación continúa reflejando su fuerte posición competitiva en la industria local con una completa integración vertical de su producción, el alto grado de diversificación que presentan sus ingresos por tipo de proteína, en conjunto con un perfil financiero con un relativamente bajo nivel de endeudamiento. En contraposición, su desempeño operacional se encuentra altamente expuesto a la variabilidad en los precios de sus principales insumos así como al riesgo de contagio de enfermedades y epidemias. Adicionalmente, posee altos requerimientos de capital de trabajo.

Agrosuper es la empresa de carnes y alimentos frescos más grande del país, dividiendo sus operaciones en cinco unidades de negocios: Cerdos, Pollos, Salmones, Pavos y Productos Procesados.

La compañía comunicó el día 10 de diciembre de 2012 la paralización indefinida del complejo agroindustrial Huasco, producto principalmente de la Resolución N° 263 de la Comisión de Evaluación

de la Región de Atacama que restringe su operación y obliga a mayores inversiones, limitando su viabilidad económica, además de mantenerse situaciones de violencia e inseguridad en sus instalaciones.

La compañía estimó que esta situación implicará efectos en los resultados por \$ 185.000 millones de los \$ 265.000 millones ya invertidos, además de los costos por indemnizaciones y de paralización de faenas. El traslado total de animales terminaría en el mes de Febrero de 2013.

Al 30 de septiembre de 2012, el desempeño operacional de la compañía se había visto afectado principalmente por la unidad de negocios de Salmones, impactada por la fuerte baja en los precios internacionales del salmón, principalmente salar y trucha, y por el incremento en los costos de los granos, uno de sus insumos principales.

Por otra parte, el fuerte aumento en el flujo de inversiones durante el 2011 y 2012 y las mayores necesidades de capital de trabajo, han provocado un leve deterioro del indicador de endeudamiento, alcanzando las 0,6 veces en septiembre de 2012. Lo anterior, unido con la reducción de los márgenes Ebitda, se tradujo en el incremento de la Deuda Financiera sobre Ebitda a 3,6 veces, considerando 12 meses, a septiembre de 2012.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas “Estables” asignadas a las clasificaciones de Agrosuper responden a la opinión de Feller Rate sobre que las circunstancias que afectaron el desempeño de la compañía en los últimos periodos deberían normalizarse en el corto y mediano plazo, lo que unido a menores requerimientos de inversiones producto del cierre del complejo agroindustrial Huasco, le permitirán a la compañía reducir sus niveles de endeudamiento, volviendo a indicadores coherentes con sus conservadoras políticas financieras.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Amplia experiencia en el negocio de proteínas, alcanzando un alto grado de diversificación por tipo de producto y cobertura geográfica.
- Fuerte posición competitiva en el mercado local, con liderazgo en sus principales líneas de negocios.
- Completa integración vertical en todos sus procesos productivos le permite el mayor control de variables productivas clave, lo que unido al uso de tecnologías avanzadas, le permite alcanzar altos niveles de eficiencia.

Riesgos

- Consumo de proteínas puede verse afectado por variaciones en las condiciones económicas.
- Alta sensibilidad de su estructura de costos a la variabilidad en el precio de insumos estratégicos (principalmente granos).
- Altos requerimientos de capital de trabajo para el financiamiento de sus distintos ciclos productivos.
- Exposición al riesgo fitosanitario.
- Presiones ambientalistas y la posibilidad de nuevas exigencias regulatorias, que podrían implicar nuevas inversiones.

	Agosto 2011	Enero 2012	Mayo 2012	Enero 2013
Solvencia	AA-	AA-	AA-	A+
Perspectivas	Estables	Estables	CW Negativo	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-	A+
Acciones	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4

Resumen Financiero Consolidado

Periodo 2007 – 2009 PCGA y 2009 – Sep. 2012 IFRS. Cifras en millones de pesos

	2006	2007	2008	2009	2009	2010	2011	Sep.11	Sep.12
Ingresos por Venta	803.136	893.969	933.147	945.840	901.212	949.847	1.119.260	801.703	848.263
Ebitda ⁽¹⁾	152.243	105.871	96.621	57.360	59.410	163.827	194.686	130.820	76.257
Resultado Operacional	103.703	48.791	35.271	-1.974	9.189	112.718	144.082	93.223	30.491
Gastos Financieros	-9.943	-9.251	-11.245	-14.044	-13.398	-7.144	-6.575	-5.821	-6.927
Utilidad del Ejercicio	80.406	30.739	26.352	-24.194	-20.675	82.471	109.539	67.045	10.234
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	105.052	74.735	19.105	71.666	90.154	134.598	109.063	63.824	40.362
Inversiones netas en activos fijos	-235.037	-212.481	-56.979	-23.214	-22.439	-48.695	-180.680	-140.353	-97.308
Variación deuda financiera	132.826	137.202	136.140	-89.578	-90.345	-90.717	90.985	94.263	-15.965
Dividendos pagados	-1.264	-1.789	-969	-1.766	-1.725	-618	-2.223	-1.031	0
Caja y equivalentes	4.670	8.888	110.934	73.324	75.359	24.463	140.082	54.196	86.625
Activos Totales	1.124.811	1.372.783	1.530.203	1.336.186	1.371.657	1.211.377	1.544.479	1.413.373	1.582.940
Pasivos Totales	378.539	530.446	694.729	510.342	597.388	475.975	734.068	646.965	767.351
Deuda Financiera	206.617	333.131	462.587	348.683	367.383	264.816	508.906	414.480	506.156
Patrimonio + Interés Minoritario	746.271	842.337	835.474	825.844	774.270	735.402	810.411	766.407	815.589
Margen Operacional (%)	12,9%	5,5%	3,8%	-0,2%	1,0%	11,9%	12,9%	11,6%	3,6%
Margen Ebitda (%)	19,0%	11,8%	10,4%	6,1%	6,6%	17,2%	17,4%	16,3%	9,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	10,8%	3,6%	3,2%	-2,9%	-2,7%	11,2%	13,5%	8,7%	1,3%
Leverage (vc)	0,5	0,6	0,8	0,6	0,8	0,6	0,9	0,8	0,9
Endeudamiento Financiero(vc)	0,3	0,4	0,6	0,4	0,5	0,4	0,6	0,5	0,6
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,4	3,1	4,8	6,1	6,2	1,6	2,6	2,3	3,6
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,3	3,1	3,6	4,8	4,9	1,5	1,9	2,0	3,0
FCNO / Deuda Financiera (%)	50,8%	22,4%	4,1%	20,6%	24,5%	50,8%	21,4%	24,9%	16,9%
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	15,3	11,4	8,6	4,1	4,4	22,9	29,6	22,5	11,0
Liquidez Corriente (vc)	2,0	1,7	2,0	1,9	1,7	1,8	1,7	1,4	1,8

* Indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda: Resultado Operacional + depreciación y amortización de activos.

Características de los instrumentos

LINEAS DE BONOS

Número de Inscripción	678	679
Fecha de inscripción	15.09.11	15.09.11
Monto de la línea ⁽¹⁾	UF 8,5 millones	UF 8,5 millones
Plazo de la línea	10 años	30 años
Series inscritas al amparo de la línea	A,B, C, E, F, G y H	D e I
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Covenants	Endeudamiento Financiero Neto < 1,0 vez (a partir del 31.03.2011)	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Fianza y codeuda solidaria de Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda. y de Agrícola Súper Ltda.	

(1) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF 8,5 millones.

SERIES DE BONOS VIGENTES

	E	D
Al amparo de la Línea de bonos	678	679
Fecha de inscripción	17.08.2012	16.09.2011
Monto máximo inscrito	U.F. 1.500.000	U.F. 5.000.000
Monto colocado	U.F. 1.500.000	U.F. 5.000.000
Plazo	5 años	21 años
Amortización del capital	1 cuota al vencimiento (01.09.2017)	22 cuotas semestrales e iguales a partir del 01.03.2022
Tasa de interés	3,5% anual	3,8% anual
Amortización Extraordinaria	A partir del 01.09.2014	A partir del 01.09.2016
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Fianza y codeuda solidaria de Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda. y Fianza y codeuda solidaria de Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda. y de Agrícola Súper Ltda.	

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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.