



Fitch Ratifica Clasificaciones de Agrosuper en 'AA-(cl)'

Fitch Ratings-Santiago-21 June 2017: Fitch Ratings ratificó las clasificaciones de largo plazo en escala nacional de Agrosuper S.A. (Agrosuper) en 'AA-(cl)'. La Perspectiva es Estable. El detalle de la acción de clasificación se presenta al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

La ratificación de las clasificaciones de Agrosuper se basa en su estructura de capital sólida y su capacidad de generación de caja, lo que ha implicado una reducción sostenida de la deuda financiera en los últimos 5 años. Fitch proyecta que, de mantenerse en los próximos períodos la disciplina financiera respecto de las políticas de reparto de dividendos de la compañía así como su plan de inversiones, en línea con el promedio histórico, el endeudamiento, medido como deuda financiera/EBITDA, se mantendría inferior a 1,0 vez (x) en el mediano plazo.

Las clasificaciones se fundamentan en la posición de liderazgo de Agrosuper en el mercado de proteínas en Chile; su diversificación de productos, clientes y mercados, la integración vertical de sus operaciones, el posicionamiento fuerte de sus marcas y su amplia red de distribución. Al mismo tiempo, incorpora su nivel de endeudamiento bajo, la generación positiva de flujo de fondos libre (FFL) 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:

Agrosuper mantiene su posición de liderazgo en el mercado de proteína animal en todas sus líneas de negocio a nivel nacional, con marcas altamente reconocidas; una diversificación amplia de productos como son el pollo (31% de los ingresos en 2016), cerdo (35%), pavo (9%), salmón (15%) y alimentos procesados (9%), y la integración vertical en su cadena de valor desde la fabricación de alimento hasta su comercialización a través de su vasta red de distribución. Agrosuper participa en el mercado de exportación y opera con una cartera diversificada de países. En 2016, dicho negocio aportó 45% de sus ingresos totales, siendo los productos de cerdo (35%) y salmón (32%) los que más aportaron a las exportaciones.

Endeudamiento Bajo:

En 2016 y en los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2017, el nivel de endeudamiento de Agrosuper mostró una reducción importante que alcanzó un indicador de deuda financiera/EBITDA de 0,6x y 0,5x, respectivamente (0,1x y 0,0x neto de caja). Lo anterior se debió principalmente a la generación constante de flujo de caja operacional (FCO), sumado a niveles acotados de capex. Congruente con su estrategia de reducción de deuda, a marzo de 2017 esta alcanzó CLP166 mil millones frente a los CLP450 mil millones de deuda registrados en 2013.

Considerando una generación operacional sólida y necesidades de inversión moderadas, Fitch proyecta que en el mediano plazo Agrosuper mantendrá niveles de endeudamiento medidos como deuda financiera/EBITDA inferior a 1,0x, en línea con el indicador que hoy exhibe.

Desempeño Operacional Estable:

En los UDM a marzo de 2017 los ingresos de la compañía aumentaron 7,6% con respecto al mismo período de 2016. Por su parte, el EBITDA llegó a CLP306.461 millones y el margen EBITDA a 18,4% (16,9% en el primer trimestre de 2016). En 2016 y primer trimestre de 2017 se aprecia un buen desempeño operacional en el negocio de carnes debido a las favorables condiciones de oferta que han mantenido sus precios y las condiciones estables del precio del maíz. En el negocio acuícola, el desempeño ha sido positivo debido a los altos precios internacionales del salmón y el buen control sanitario que ha mantenido la compañía, lo que derivó en un aumento de rentabilidad. Lo anterior se ha contrarrestado, en parte, con la disminución de volumen y la consecuente pérdida en los ingresos del negocio de pavos, afectados por un brote de gripe aviar a comienzos de 2017.

Liquidez Sólida:

En los últimos períodos la compañía ha ido aumentando su nivel de caja dada su generación de flujos alta, lo que le permite holgura para enfrentar con su propia caja las amortizaciones de deuda. El próximo vencimiento importante de deuda de Agrosuper es el bono bullet en septiembre de 2017 por CLP39.753 millones. El nivel de caja a marzo de 2017 fue de CLP170.866 millones, cifra que cubre holgadamente sus obligaciones de corto plazo. En los últimos años, Agrosuper solo ha repartido dividendos (equivalentes al 30% de la utilidad) el año 2015. Fitch estima que de haber dividendos en el futuro, estos se mantendrían en niveles acotados, por lo que no ve que los niveles de liquidez de la compañía puedan verse afectados en el mediano plazo.

Capex Manejable:

Para 2017, se estima que las inversiones en capex serán un 20% mayor que en 2016

y estarán enfocadas en mejoras productivas y ambientales. Estas inversiones están orientadas principalmente en mejorar la productividad en el negocio de pollos y aumentar su capacidad de producción a través de automatización y tecnologías en ciertos procesos. Por otro lado, se han realizado inversiones importantes en el proyecto de reducción de olores de las plantas de cerdos y pavos y en la disminución progresiva del impacto ambiental.

Factores de Riesgo:

Los factores principales de riesgo provienen de la volatilidad que pueda registrar la oferta –en especial los relacionados con riesgos inherentes a la producción animal como son las enfermedades o problemas sanitarios que impliquen volatilidad en la producción o limitaciones en la comercialización de sus productos–, además de potenciales restricciones en los mercados internacionales. Agrosuper logra mitigar este riesgo y reducir el impacto en su perfil financiero gracias a la estrategia diversificada de sus operaciones. Asimismo, las clasificaciones incorporan la volatilidad en el precio de los productos y las mercancías (commodities) que sirven de materia prima e insumos para la producción, los cuales representan un porcentaje alto del costo de explotación. Estos riesgos podrían implicar variaciones importantes en los flujos de caja operacional que conllevarían deterioros en su perfil crediticio.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para las proyecciones de Agrosuper son los siguientes:

- crecimiento negativo de los ingresos en 2017 y crecimiento en torno al 3% en 2018;
- a nivel consolidado, el margen EBITDA estará en torno al 15% en el mediano plazo;
- para 2017 el capex estimado será un 20% mayor que en 2016;
- retiros de dividendos de 30% sobre la utilidad del ejercicio. En 2017 no se realizarán repartos.

SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

Las clasificaciones de Agrosuper podrían verse afectadas ante volatilidades en su resultado operacional o reducciones de su flujo de caja producto de inversiones mayores a las consideradas en este análisis y que impliquen un deterioro de su endeudamiento sostenido por sobre 1,5x.

Considerando el nivel de las clasificaciones de Agrosuper y el alza previa de ellas, Fitch no ve probables mejoras en el corto plazo.

Fitch ratificó las clasificaciones en escala nacional de Agrosuper, como se detalla a

continuación:

- Solvencia en 'AA-(cl)';
- Línea de bonos No. 678 y series E y F en 'AA-(cl)';
- Línea de bonos No. 679 y series D e I en 'AA-(cl)';
- Línea de bonos No. 807 en 'AA-(cl)';
- Línea de bonos No. 808 en 'AA-(cl)'.

La Perspectiva de las clasificaciones es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Marco López (Analista Líder)

Analista

+56 2 2499 3315

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)

Directora Sénior

+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.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Metodología aplicada:

- Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras (Mayo 25, 2017).

Media Relations: Elizabeth Fogerty, New York, Tel: +1 (212) 908 0526, Email: elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACION Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.CL. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO 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 ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Additional Disclosures

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/1025478#solicitation>)

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings) (<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM

(<https://www.fitchratings.com>). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory)

(<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2017 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further,

ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided “as is” without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which

authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.