



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

Fitch Ratings-Santiago-20 June 2018: 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 las acciones de clasificación se presenta al final de este comunicado.

La ratificación de las clasificaciones de Agrosuper se basa en la estructura de capital sólida y su capacidad de generación de caja, que le permite hacer frente a proyectos mayores de expansión sin afectar de manera relevante sus indicadores crediticios. 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, el endeudamiento, medido como deuda financiera a 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 red amplia de distribución. Al mismo tiempo, incorpora su nivel de endeudamiento bajo, la generación sólida de flujo de caja operativo 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.

FACTORES CLAVE DE LA CLASIFICACIONES

Adquisición de Friosur:

En junio de 2018, la compañía acordó la compra del total de activos de salmones de Friosur por USD229 millones, monto que será ajustado por biomasa al cierre de la compra, y que sería financiada con caja y deuda de corto plazo. Fitch considera que el nivel de caja de la compañía (CLP116.367 millones al 31 de marzo de 2018) le permitirá hacer frente a esta inversión sin afectar de forma relevante sus indicadores

crediticios, y proyecta que el indicador de endeudamiento no debería ser mayor a 1,0x en el mediano plazo. Esta adquisición debería aportar a Agrosuper cerca de 22 mil toneladas en la producción de salmones, además de sinergias provenientes de la capacidad de procesamiento, producción de alimentos y producción de ovas que actualmente tiene la compañía.

Se Mantiene Endeudamiento Bajo:

En 2017 y en los últimos 12 meses (UDM) terminados en marzo de 2018, Agrosuper mostró un nivel de endeudamiento medido como deuda financiera a EBITDA de 0,5x y 0,4x, respectivamente (0,2x y 0,1x neto de caja). La compañía presentó una generación constante de flujo de caja operacional (FCO), sumado a niveles acotados de inversiones de capital (capex). En línea con su estrategia de reducción de deuda, a marzo de 2018, esta llegó a CLP146 mil millones frente a CLP397 mil millones de deuda registrados en 2014. Considerando que se mantiene su generación operacional sólida y una inversión más alta debido a la adquisición de Friosur principalmente, Fitch proyecta que a diciembre de 2018 Agrosuper mostrará un indicador deuda financiera a EBITDA de 0,9x.

Desempeño Operacional Estable:

En 2017 se observó un desempeño operacional estable en el negocio de carnes, con una disminución leve en su margen EBITDA debido a las pérdidas en el negocio de pavos por el brote de gripe aviar a comienzos del mismo año. En el negocio acuícola, el desempeño ha sido más positivo que en 2016 dados los altos precios internacionales del salmón, el buen control sanitario y la reducción de costos que ha mantenido la compañía. Lo anterior fue contrarrestado, en parte, con una disminución leve de su volumen. En los UDM a marzo de 2018 los ingresos de la compañía descendieron 2% con respecto al mismo período de 2017. Por su parte, el EBITDA llegó a CLP327.196 millones y el margen EBITDA a 20,1% (18,4% en el primer trimestre de 2017).

Inversiones de Capital más Altas:

Para 2018 se estima que las inversiones bordearán CLP243 mil millones, lo que incluye la adquisición de Friosur por aproximadamente CLP144 mil millones (equivalente a USD229 millones) y mejoras en el negocio de pollos. Específicamente, estas inversiones estarán orientadas a mejorar la productividad en el negocio de pollos y aumentar su capacidad de producción a través de automatización y tecnologías en ciertos procesos, en la construcción de piscinas intermedias para el negocio de salmones y en un aumento en la capacidad de la planta faenadora. Por otro lado, se han realizado inversiones importantes en el proyecto de reducción de olores en toda la cadena productiva y en la disminución progresiva del impacto

ambiental. Para 2019, la inversión de capital debería disminuir a cerca de CLP145 mil millones anuales.

Posición de Mercado Consolidada, Diversificación e Integración:

Agrosuper mantiene su posición de liderazgo local en el mercado de proteína animal en todas sus líneas de negocio con marcas altamente reconocidas; una diversificación amplia de productos como son el pollo (34% de los ingresos en 2017), cerdo (37%), pavo (4%), salmón (15%) y alimentos procesados (10%), y la integración vertical en su cadena de valor desde la fabricación de alimento hasta su comercialización a través de su red vasta de distribución. Agrosuper participa en el mercado de exportación y opera con una cartera diversificada de países. En 2017, dicho segmento representó 41% de sus ingresos totales, siendo los productos de cerdo (40%) y salmón (34%) los que más aportaron a las exportaciones.

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.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CLASIFICACIONES

Agrosuper es la compañía líder en producción de proteínas en el país y se posiciona de manera positiva con respecto a empresas comparativas de la industria internacional. En Chile, no existe una compañía clasificada que presente el nivel de diversificación en el negocio de proteínas que posee Agrosuper, sin embargo, Multiexport Foods S.A. [BB+(cl)] es comparable en el negocio de salmones, en el cual exhibe un margen EBITDA e indicador deuda EBITDA en 2017 de 27,6% y 0,7x, respectivamente, frente al margen EBITDA de 24,9% de Agrosuper en ese negocio a la misma fecha. Con respecto a las medianas del portafolio chileno, para la clasificación AA-(cl), Agrosuper presenta un indicador de endeudamiento bruto y neto

mucho más bajo de 0,4x y 0,1x, respectivamente a los UDM terminados en marzo de 2018 (mediana 2017: 3,2x y 2,5x, respectivamente).

En términos de productos, la compañía es comparable con grandes productores de proteínas en Sudamérica, como BRF (clasificación internacional [IDR BBB-]), JBS (IDR BB-), Tyson Foods (IDR BBB) y Marfrig (IDR BB-). Los indicadores de endeudamiento de Agrosuper se han mantenido en niveles más bajos que las empresas comparativas, luego de la reducción de deuda que ha mostrado y el buen desempeño operacional en los últimos años. Por otro lado la compañía se encuentra bien diversificada en cuanto a sus líneas de negocio, lo que, junto con un buen desempeño operacional le ha permitido mostrar niveles de margen EBITDA superiores a sus comparativos. En cuanto a la diversificación geográfica, Agrosuper exporta a cerca de 60 países en el mundo, pero la producción se concentra en Chile, a diferencia de la mayoría de sus comparativos, como JBS, BRF, Tyson Foods y Marfrig, que poseen plantas productivas en distintos países y continentes, además de tamaños de producción significativamente más grandes que Agrosuper.

SUPUESTOS CLAVE

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

- crecimiento de 7% de los ingresos en 2018 y en torno a 6% en el mediano plazo;
- a nivel consolidado, el margen EBITDA estará en torno a 17%-18% en el mediano plazo;
- para 2018 la inversión de capital estimada será de CLP243 mil millones, incluyendo la compra de Friosur;
- retiros de dividendos de 30% sobre la utilidad del ejercicio a partir de 2018;
- nivel de caja mínimo de alrededor de USD60 millones para 2018 y 2019.

SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

Considerando el nivel de las clasificaciones de Agrosuper, Fitch no observa probables alzas de clasificación considerando los riesgos inherentes de la industria, la adquisición que la compañía está llevando a cabo y la exposición mayor al negocio de salmones que esta implica.

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

LIQUIDEZ

Liquidez Sólida: En los últimos períodos la compañía ha mantenido su nivel de caja dada su generación de flujos alta. Esto le permite holgura para enfrentar con su propia caja las amortizaciones de deuda y parte de la adquisición de Friosur. El nivel de caja a marzo de 2018 fue de CLP116.367 millones, cifra que cubre holgadamente sus obligaciones de corto plazo. Agrosuper repartió dividendos por CLP164.179 millones en 2017 y Fitch estima que de haber dividendos en el futuro, estos se mantendrían en 30% de la utilidad, por lo que no ve que los niveles de liquidez de la compañía puedan verse afectados en el mediano plazo. Para 2018 y 2019, el nivel de caja debería estar en torno a USD60 millones, luego de la compra de Friosur.

LISTADO DE ACCIONES DE CLASIFICACIÓN

- Solvencia en 'AA-(cl)';
- Línea de bonos No. 678 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 (Presidenta 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.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017).

Relación con medios: Loreto Hernandez, Santiago, Tel.: +562 2499 3303, Email:
loreto.hernandez@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

Esta clasificación es emitida por una clasificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Clasifica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta clasificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir clasificaciones en representación de la NRSRO.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A

CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CHILE. LAS CALIFICACIONES 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 INTERESES, 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 CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES 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.

Metodología(s) Aplicada(s)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 27 Mar 2017)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/896229>)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (pub. 14 Sep 2017)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/902891>)

Divulgación Adicional

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10035262#solicitation>)

Política de Endoso Regulatorio (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

Esta calificación es emitida por una calificadoradora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

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.