

Ante el anuncio de presencia de influenza aviar en un criadero de Sopraval S.A., Feller Rate ratifica en "AA-" las clasificaciones de la solvencia y los bonos de Agrosuper. Las perspectivas son "Estables".

Solvencia
Perspectivas

Jun. 2016
AA-
Estables

Enero 2017
AA-
Estables

<http://twitter.com/fellerrate>



Contacto: Felipe Pantoja/ Felipe.pantoja@feller-rate.cl Nicolás Martorell / Nicolas.martorell@feller-rate.cl

SANTIAGO, CHILE - 10 DE ENERO DE 2017. Feller Rate ratificó en "AA-" las clasificaciones de la solvencia y los bonos de Agrosuper S.A. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

El 4 de enero de 2017 Agrosuper informó, mediante un hecho esencial, que en la filial Sopraval S.A. –específicamente en un criadero de pavos ubicado en "Las Palmas", V Región– se había detectado presencia de influenza aviar, la cual corresponde a una de las cepas de baja patogenicidad. Dicha planta cuenta con una población estimada de 350.000 ejemplares, lo cual representaría cerca del 3,88% con respecto a la producción anual de la compañía.

Al respecto, Agrosuper, en coordinación con el Servicio Agrícola y Ganadero (SAG), ha comenzado con la implementación de planes de contingencia y mitigación acordes con lo establecido para este tipo de eventos, dentro de los cuales se encuentran el sacrificar y destruir las aves enfermas, en conjunto con la desinfección de las instalaciones. Adicionalmente, como medida preventiva, la compañía decidió sacrificar la totalidad de la población de la planta afectada.

De manera preliminar, dicho evento no tendría impacto sobre la clasificación crediticia de Agrosuper, considerando la situación aislada exclusivamente a un único plantel de la compañía, la acotada participación dentro de la línea de productos del negocio y el robustecimiento de la posición financiera en los últimos periodos.

Entre el año 2012 y septiembre de 2016, el segmento de pavos registró una participación cercana al 9% de los ingresos totales de Agrosuper, exhibiendo un crecimiento en los últimos periodos. Adicionalmente, en caso de verse afectada la demanda ante los riesgos sanitarios, existe una relevante sustitución con otras líneas de negocios en las que participa la compañía, por lo cual el efecto se vería, en parte, compensado.

Por otro lado, si bien la compañía se encuentra evaluando el impacto financiero de dicho evento, la pérdida de producción resultaría en un leve deterioro del margen ebitda, considerando los costos devengados de las aves. No obstante, si bien el indicador de deuda financiera sobre ebitda aumentaría levemente, se espera que éste aún se encuentre con holgura dentro de los rangos acordes con su categoría de clasificación de riesgo, manteniéndose por debajo de las 1,0 veces.

Con todo, Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo de la evolución de la situación en Sopraval, de manera de ir evaluando potenciales efectos sobre el perfil de negocio y financiero de Agrosuper, en caso de presentarse desviaciones con respecto al escenario base planteado. A su vez, será relevante observar qué tan acotado se mantendrá el alcance del virus dentro de la población total de aves de la compañía, los efectos sobre la demanda de pavos y de otros productos de sustitución, y los efectos sobre los mercados de exportación (considerando que la exportaciones de aves representan cerca del 15% de los ingresos de la compañía), entre otros factores.

Cabe señalar que la clasificación "AA-" responde a un perfil de negocio "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida". Esto, considera la amplia experiencia de la compañía en el negocio de proteínas, con un alto grado de diversificación por tipo de producto y mercado. Asimismo, refleja la fuerte posición competitiva de la entidad en el mercado local, con liderazgo en sus principales líneas de negocios y una completa integración vertical en todos sus procesos productivos, lo que le permite el mayor control de las variables productivas clave. A su vez, considera el fortalecimiento de los indicadores de solvencia exhibidos desde el año 2013.

En contrapartida, la calificación ha incorporado históricamente la exposición al riesgo sanitario; la posibilidad de nuevas exigencias regulatorias –que podrían implicar nuevas inversiones–; la inherente volatilidad de los márgenes de la industria; y el hecho de que el consumo de proteínas está relacionado a las condiciones económicas. No obstante, éste último efecto se ve mitigado, en parte, por la composición de productos que mantiene la entidad.

Al respecto, la compañía continua manteniendo una posición financiera "Sólida", con ingresos que alcanzaron \$1.253.815 millones, a septiembre de 2016, registrando un crecimiento de 11,8% respecto de igual periodo de 2015.

Asimismo, el ebitda se incrementó hasta \$214.392 millones, debido a un mejoramiento del segmento acuícola, sumado a la mantención de los precios en los segmentos de carnes.

A igual fecha, la deuda financiera de la compañía alcanzó \$191.383 millones, exhibiendo una disminución de 34,5% respecto de diciembre de 2015. Esta caída está acorde con la tendencia observada desde el año 2012 (\$503.360 millones).

La mayor capacidad de generación operacional registrada en los últimos años, producto de la recuperación de los márgenes, en conjunto con una constante disminución en los niveles de endeudamiento de Agrosuper, han derivado en una mayor holgura en los indicadores crediticios, permitiéndole enfrentar eventuales escenarios de estrés. Así, el indicador de deuda financiera sobre ebitda disminuyó desde 2,9 veces en 2013 hasta 0,7 veces en septiembre de 2016. Por otro lado, en igual periodo, la cobertura de gastos financieros aumentó desde 7,5 veces hasta 83,3 veces.

Adicionalmente, la empresa cuenta con una liquidez "Robusta". Esto considera, a septiembre de 2016, un nivel de caja de \$70.804 millones y una generación de fondos (FCNOA) que alcanzaba, en términos anuales, \$181.596 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por \$69.924 millones, los cuales corresponden mayoritariamente a deuda bancaria asociada a capital de trabajo.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que la compañía mantendrá un bajo nivel de deuda financiera y una robusta posición de liquidez, con un escenario de requerimientos moderados de inversiones. Ello se reflejará en índices de cobertura de deuda financiera neta sobre ebitda inferiores a 1,0 veces y de flujo de caja neto operacional sobre deuda financiera superiores a 50%, para el mediano plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Se estima poco probable en el corto plazo; no obstante, una baja en la clasificación de riesgo podría ocurrir frente a inversiones que generen una presión sobre la estructura actual de endeudamiento financiero y liquidez.

ESCENARIO DE ALZA: Feller Rate ve poco probable un alza en las clasificaciones de la compañía en el mediano plazo.

www.feller-rate.com

*El significado detallado de todas las categorías de clasificación está disponible en www.feller-rate.cl en la sección **Nomenclatura***

*Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, por favor, envíe un e-mail a ratings@feller-rate.cl y escriba en el Asunto: **Remover***

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.