



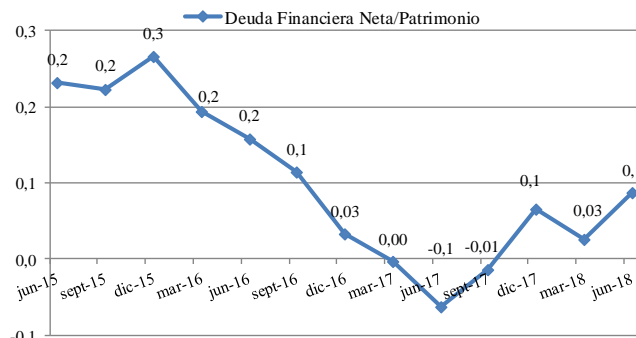
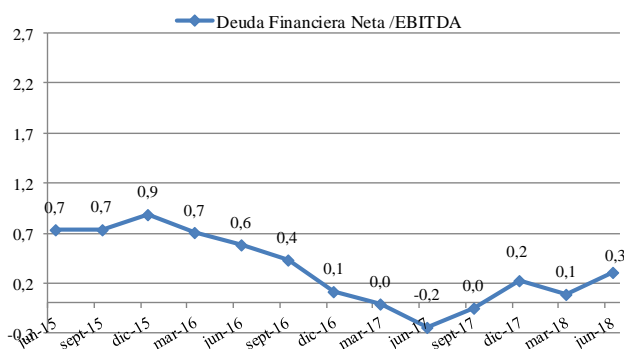
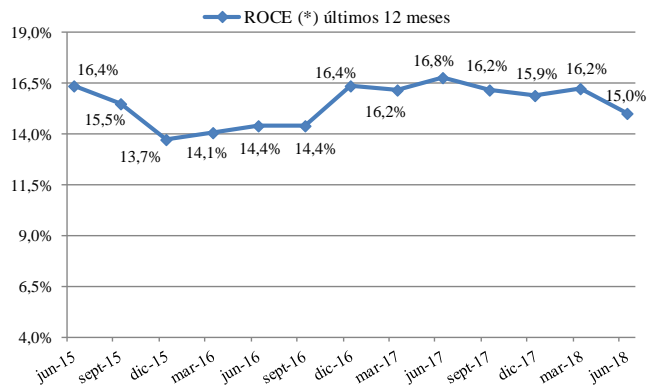
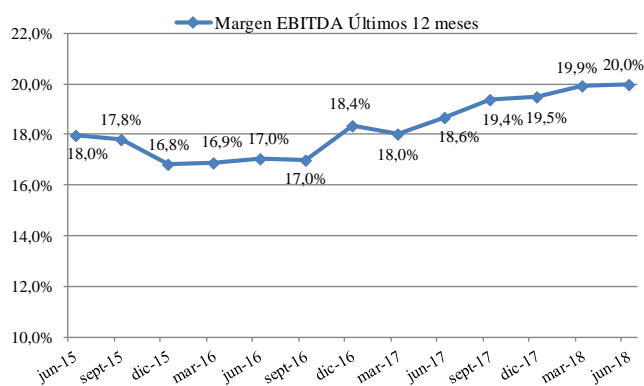
## ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

Las utilidades de Agrosuper S.A. al primer semestre del año 2018 alcanzaron MM\$82.504., con un crecimiento de un 12,3% respecto al mismo periodo del año anterior. Estos son el resultado de una mayor eficiencia operacional, preferencia de nuestros clientes y consumidores y la baja base de comparación, producto de la gripe aviar que afectó al negocio de pavos durante el año 2017.

El desarrollo sustentable del negocio permitió obtener un margen EBITDA sobre ventas de 20%, donde el segmento carnes aporta 17,6% de margen y el segmento acuícola un 29,3%.

Los niveles de endeudamiento muestran una posición financiera sólida a lo largo de los últimos períodos, y tal como se estimó en la presentación de resultados del primer trimestre, el endeudamiento neto alcanzó un 0,3 veces el EBITDA y 0,1 vez el patrimonio de la compañía.

Los principales parámetros financieros de la compañía han evolucionado positivamente, tal como se presenta en los siguientes gráficos:



(\*) ROCE: Retorno sobre el capital empleado: Resultado operacional últimos 12 meses \* (1 – Tasa de Impuestos) / (Activos Fijos + Cuentas por Cobrar + Existencias – Cuentas por Pagar) Último Trimestre



Estos resultados son producto de la consistente ejecución de la estrategia de posicionamiento de marca, la continua búsqueda de la eficiencia operacional enfocada en mejorar los índices de productividad (reingeniería en los procesos y tecnología aplicada a ellos) y aplicar todas las medidas de sustentabilidad del negocio y cuidado del medio ambiente. En esta misma línea la disminución del ROCE de 16,2% a 15,0%, se explica por el aumento en la inversión realizada en activos fijos para el fortalecimiento del negocio, cuyos frutos se irán viendo en los próximos trimestres y el aumento de la tasa de impuestos.

#### a) Estado de Situación Financiera

La distribución de activos y pasivos al cierre de cada período son los siguientes:

	30-06-2018	31-12-2017
	M\$	M\$
Total activos corrientes	752.914.148	705.513.327
Total activos no corrientes	911.850.368	867.859.647
<b>Total activos</b>	<b>1.664.764.516</b>	<b>1.573.372.974</b>
Total pasivos corrientes	265.624.940	226.376.551
Total pasivos no corrientes	256.308.982	253.598.796
Participaciones no controladoras	808.474	750.113
Total patrimonio	1.142.830.594	1.093.397.627
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>1.664.764.516</b>	<b>1.573.372.974</b>

Los activos totales aumentan en MM\$ 91.392 explicados principalmente por efectos compensados de los siguientes conceptos:

1. Mayor nivel de caja por MM\$ 6.560 debido a la capacidad para generar flujos de la empresa y un nivel de vencimientos de deuda acotado.
2. Disminución de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por MM\$ 13.754, lo que corresponde a una estacionalidad propia del negocio, dado que en diciembre se producen mayores ventas.
3. Mayores inventarios corrientes por MM\$ 16.102 debido a un aumento del precio de los granos.
4. Aumento de activos biológicos corrientes en MM\$ 32.627, debido principalmente a una mayor producción futura, especialmente en pollo y salmones.
5. Un aumento en los niveles de activo fijo por MM\$ 38.984, dado los importantes niveles de inversión este primer semestre.



Los pasivos totales aumentaron MM\$ 41.959 explicado principalmente por:

1. Incremento en otros pasivos financieros corrientes por MM\$ 41.316 por pago de dividendos e inversión de activos fijos.

## **b) Principales indicadores financieros y operacionales**

Los principales indicadores financieros y operacionales de la compañía muestran un comportamiento estable del negocio. Los indicadores de liquidez han disminuido levemente todo en un marco planificado de mayor endeudamiento de corto plazo.

Los indicadores de endeudamiento de largo plazo se han mantenido, así como la relación de deuda corto y largo plazo de la deuda total que continúan en 0,5 veces. La cobertura de los gastos financieros sigue siendo un indicador de holgura para estas obligaciones junto a una ratio de endeudamiento neto/ EBITDA de 0,3.

La rotación de inventarios (índices de actividad) continúa ajustándose con una rotación de 5,0 veces al año (excluyendo activos biológicos), reflejo de la preocupación por la eficiencia en el uso de capital de trabajo.



<b>Índices de Liquidez</b>	30-06-2018	31-12-2017
	veces	veces
Liquidez corriente (a)	2,8	3,1
Razón ácida (b)	1,2	1,4

<b>Índices de Endeudamiento</b>	30-06-2018	31-12-2017
	veces	veces
Razón de Endeudamiento (c )	0,5	0,4
Razón de Endeudamiento Neto (d)	0,1	0,1
Endeudamiento neto / EBITDA (e )	0,3	0,2
Deuda corto plazo sobre deuda total (f)	0,5	0,5
Deuda largo plazo sobre deuda total (g)	0,5	0,5

Cobertura de gastos financieros (h)	44,4	48,1
-------------------------------------	------	------

<b>Índices de Actividad</b>	30-06-2018	31-12-2017
	veces	veces
Rotación de inventarios - veces (i)	2,5	2,8
Rotación de inventarios - veces (j)	5,0	5,4

(excluye activos biológicos)

(a) Liquidez corriente = (Total activos corrientes) / (Total pasivos corrientes)

(b) Razón ácida = (Total activos corrientes - Inventarios - Activos biológicos corrientes) / (Total pasivos corrientes)

(c) Razón de endeudamiento = (Total pasivos) / (Total patrimonio)

(d) Razón de endeudamiento neto = (Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes - Efectivo y equivalentes – Parte activa de instrumentos derivados de cobertura corriente y no corriente) / Patrimonio

(e) Endeudamiento neto / EBITDA = (Otros pasivos corrientes y no corrientes - Efectivo y equivalentes – Parte activa de instrumentos derivados de cobertura corriente y no corriente) / EBITDA (últimos doce meses)

(f) Deuda corto plazo sobre deuda total = (Total pasivos corrientes) / (Total pasivos)

(g) Deuda largo plazo sobre deuda total = (Total pasivos no corrientes) / (Total pasivos)

(h) Cobertura de gastos financieros = EBITDA (últimos doce meses) / Costos financieros (últimos doce meses)

(i) Rotación de Inventarios = Costo venta (últimos doce meses) / (Inventarios + Activos biológicos corrientes)

(j) Rotación de Inventarios (excluye activos biológicos corrientes) = Costo venta (últimos doce meses) / (Inventarios)

Al 30 de junio de 2018, la Sociedad se encuentra en pleno cumplimiento de los *covenants* financieros indicados en los convenios con tenedores de bonos.



## c) Estado de Resultados

### Resultado antes de impuestos

Durante el primer semestre del año, las utilidades antes de impuestos de Agrosuper acumularon MM\$ 107.452, un 13,3% mayor que igual período el 2017. Esto dado a un crecimiento en ventas del negocio de pollos, un aumento relativo en el segmento de pavos comparado con un primer semestre 2017 influenciado por el brote de gripe aviar y el segmento acuícola con mejores márgenes. El margen EBITDA para el segmento carnes bajó de 18,3% a un 17,3% influenciado por menores precios de venta un leve aumento en los precios de los granos.

	2014	2015	2016	2T17	2017	1T18	2T18
Margen EBITDA Segmento Carnes	20,4%	21,5%	18,9%	18,3%	17,9%	17,9%	17,3%

Para el segmento acuícola, los ingresos por venta disminuyeron en un 14,8% producto de los menores precios internacionales. Si bien los precios de venta disminuyeron, esto no afectó el margen bruto alcanzado (33,0%) producto del enfoque en eficiencia y productividad impulsados por la Compañía y de los buenos ambientes sanitarios. Lo expuesto anteriormente permitió al segmento acuícola obtener utilidades (sin *fair value*) - antes de impuestos - de MM\$ 23.203 y un margen EBITDA de 32,7%.

	2014	2015	2016	2T17	2017	1T18	2T18
Margen EBITDA Segmento Acuicola (*)	8,2%	-27,9%	3,5%	25,4%	25,9%	26,1%	32,7%

(\*) Excluye resultado *fair value*



Los principales indicadores relativos a las cuentas de resultado, así como el desglose de los ingresos de la explotación por segmentos son los siguientes:

Estado de resultados segmentado	30-06-2018			
	M\$			
	Carnes	Acuícola	Otros	Total
Ingreso actividades ordinarias	678.968.944	120.730.182	4.821.280	804.520.406
Costos de ventas	(485.870.413)	(72.966.614)	(1.130.130)	(559.967.157)
Ajuste <i>Fair Value</i> y VNR	0	(7.894.878)	0	(7.894.878)
Margen Bruto	193.098.531	39.868.690	3.691.150	236.658.371
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto (*)	84.678.139	23.203.168	(429.656)	107.451.651

Estado de resultados segmentado	30-06-2017			
	M\$			
	Carnes	Acuícola	Otros	Total
Ingreso actividades ordinarias	637.572.352	141.729.535	3.668.185	782.970.072
Costos de ventas	(457.963.238)	(92.764.438)	(197.027)	(550.924.703)
Ajuste <i>Fair Value</i> y VNR	0	(10.648.890)	0	(10.648.890)
Margen Bruto	179.609.114	38.316.207	3.471.158	221.396.479
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto (*)	72.916.174	32.622.700	(16.636)	105.522.238

(\*) Incluye ganancias (pérdida) atribuible a los propietarios no controladores.

	30-06-2018	30-06-2017
	M\$	M\$
Utilidad por acción	4,89	4,36
EBITDA	147.111.497	138.690.263
Utilidad después de impuesto (*)	82.503.858	73.468.555
Ganancia Bruta	236.658.371	221.396.479
Costos financieros netos	(2.603.846)	(1.386.511)

(\*) Incluye ganancia (pérdida) trimestral atribuible a los propietarios no controladores.

Índices de rentabilidad (últimos 12 meses)	30-06-2018	30-06-2017
Rentabilidad del patrimonio	15,5%	15,1%
Rentabilidad del activo	10,7%	10,8%

(a) Rentabilidad del patrimonio = Ganancia últimos 12 meses / Total Patrimonio

(b) Rentabilidad del activo = Ganancia últimos 12 meses / Total de Activos



## 1. DIFERENCIA ENTRE VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Los activos y pasivos financieros están valorizados y registrados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los principales criterios contables utilizados se pueden ver en la Nota 4 de los Estados Financieros, donde se indican algunos otros activos, cuyos valores de libro difieren de sus valores económicos, entre otros, los activos biológicos que no son medidos en la totalidad de sus etapas de crecimiento a valor justo y mantienen su valor de costo.

## 2. ANÁLISIS DEL FLUJO EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada ejercicio consolidado son los siguientes:

	30-06-2018	30-06-2017
	M\$	M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	101.277.782	160.502.077
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-69.773.946	-44.684.190
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-24.943.483	-3.649.695
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	6.560.353	112.168.192
Efectivo y equivalente al efectivo al principio de año	90.822.255	134.202.537
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b>97.382.608</b>	<b>246.370.729</b>

El efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del primer semestre creció en MM\$ 6.560, mostrando un equilibrio en los flujos procedentes de la operación con los utilizados en la inversión y financiamiento. Los flujos procedentes de la operación se contrajeron principalmente por un aumento de MM\$ 109.937 en los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, explicado por un aumento de capital de trabajo para el crecimiento en los próximos trimestres.





La inversión en propiedades planta y equipos aumentó en este período, significando un aumento de los flujos utilizados en actividades de inversión. Este concepto aumentó MM\$ 25.969 significando un 55,8% más de flujos de salida.

Respecto a las actividades de financiación, también hay una mayor utilización de flujos que fueron destinados a pago de dividendos por MM\$48.489.

El efectivo y equivalentes al efectivo al cierre de este período es MM\$ 148.988 menor al mismo período del 2017, lo cual, sumado a lo anteriormente señalado, se deben considerar los importantes desembolsos ocurridos durante el segundo semestre del 2017, correspondientes al pago total del principal del bono serie BAGRS-E por MM\$ 39.909 y un reparto de dividendos por MM\$ 164.179.

### **3. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO**

Dentro de los efectos adversos que podrían afectar los resultados de Agrosuper S.A. se incluyen:

#### ***Riesgo Financiero***

##### **Dividendos**

El nivel de utilidades de Agrosuper S.A. y su capacidad para pagar obligaciones de servicio de deuda y potencialmente dividendos, dependen principalmente de la recepción de dividendos y distribuciones por parte de sus filiales, de sus inversiones patrimoniales y de las empresas relacionadas. Este pago de dividendos por parte de dichas filiales, inversiones patrimoniales y empresas relacionadas podría estar sujeto a restricciones y contingencias. A partir del 30 de junio de 2015 el Directorio acordó provisionar trimestralmente un dividendo equivalente al 30% de las utilidades del ejercicio, condicionado a las utilidades líquidas definitivas de la Sociedad.

En Junta Ordinaria de Accionistas celebrada con fecha 24 de abril de 2018, se acordó por la unanimidad de los accionistas, el pago de un dividendo definitivo, con cargo a las utilidades del ejercicio 2017 por \$2,19 por acción, el referido dividendo se pagó este segundo trimestre del 2018. En sesión ordinaria del directorio de Agrosuper S.A., celebrada con fecha 2 de mayo de 2018, se acordó por la unanimidad de los miembros, el pago de un dividendo provisorio a los accionistas con cargo a las utilidades del ejercicio 2018, por \$0,63 por acción, el referido dividendo se pagó este segundo trimestre del 2018.



## **Crédito y liquidez**

Respecto al riesgo de crédito a clientes, éste es minimizado con la contratación de seguros para más del 99% de las cuentas por cobrar comerciales, tanto nacionales como internacionales. Por el lado de la liquidez, la Compañía mantiene una política adecuada en la contratación de facilidades crediticias a largo plazo e inversiones financieras temporales. Al 30 de junio de 2018, la razón de liquidez corriente es de 2,8 veces, la relación deuda neta patrimonio alcanza 0,1 veces y la relación deuda de corto plazo respecto de la deuda total es de 0,5 veces.

## ***Riesgo de Mercado***

### **Condiciones económicas globales o locales**

El deterioro de las condiciones económicas globales o locales puede impactar la demanda de proteínas o la demanda específica por alguno de los productos que produce y/o comercializa la Compañía, impactando el poder de compra o los hábitos de alimentación de los consumidores, los que podrían preferir otros alimentos y sustituir parcialmente el consumo de proteínas.

Para mitigar este efecto, la Compañía cuenta con una significativa inversión en creación de marcas fuertes y alta calidad de sus productos, de forma de generar lealtad en sus consumidores y minimizar posibles problemas de demanda. Adicionalmente, la Compañía posee un amplio porfolio de productos que permite compensaciones entre ellos ante cambios en el ingreso y los hábitos de consumo, y específicamente, productos que son contra cíclicos, como, por ejemplo, el pollo en sus presentaciones y cortes de menor valor. Sumado a lo anterior, sus productos están habilitados o en proceso de habilitación para ingresar a los principales mercados del mundo. Esto representa la posibilidad de llegar con productos a 4.200 millones de personas, que representan el 86% del PGB global. Con esto, la Compañía tiene una alta flexibilidad para cambiar de mercados frente a situaciones de shock en alguno de ellos.

Otros efectos adversos que podrían tener las condiciones económicas sobre el resultado de la Compañía incluyen los efectos derivados de altas tasas de inflación, la dificultad de acceso al crédito y el aumento en las tasas de interés. Estos últimos son minimizados a través de una política de cobertura de tasas, la que al 30 de junio de 2018 mantenía una deuda en tasa fija de 100% sobre la deuda total.



## **La industria de las proteínas presenta una tendencia cíclica**

La industria de las proteínas y los resultados de la Compañía pueden presentar una tendencia cíclica, determinada mayoritariamente por los precios internacionales de *commodities*.

Dado lo anterior, los resultados de la Compañía pueden verse afectados por la volatilidad de los precios de los *commodities*, especialmente los precios internacionales de los granos, que representan un alto porcentaje dentro de sus costos operacionales.

Otros insumos relevantes para la Compañía, que pueden estar sujetos a importantes fluctuaciones de precio, es la energía, el transporte y los combustibles. El precio de la energía en Chile se ve influenciado por factores climáticos e hidrológicos más los precios de los combustibles usados en la generación eléctrica.

## **Fluctuación del tipo de cambio**

Una parte significativa de los ingresos de la Compañía se encuentra en dólares americanos y monedas extranjeras, debido a que sus productos están presentes en más de sesenta países. Por otra parte, la mayor cantidad de los productos que se comercializan en Chile se venden a precios internacionales y, además, cerca de un 70% de los costos también se encuentran en dólares.

Por lo tanto, el riesgo asociado a la volatilidad del tipo de cambio se administra a través de la suscripción de instrumentos de cobertura que minimizan la exposición. Con el objetivo de minimizar la volatilidad (producto de fluctuación en el tipo de cambio) en los resultados futuros, se utilizan políticas de cobertura de hasta el 50% de esta exposición con un horizonte máximo de 12 meses.

## ***Riesgos Operacionales***

### **Presencia de plagas y epidemias**

La Compañía no se encuentra exenta del riesgo de contagio de enfermedades animales tales como la influenza aviar y el virus AH1N1 o en el caso de los salmones, el virus ISA, *bloom* de algas, SRS e IPN, entre otros. Asimismo, existe un riesgo de que la infección y/o contaminación de otros actores chilenos de la industria tengan efectos negativos sobre la Compañía, cerrando temporalmente algún mercado de exportación para todos los actores de la industria chilena, incluyendo a la Compañía.

La Compañía posee más del 98% de integración vertical del negocio, lo que le permite implementar los más estrictos controles sanitarios en cada una de las etapas productivas de cada negocio, disminuyendo el impacto de situaciones como las descritas anteriormente y asegurando la inocuidad y calidad de sus productos.



## **Cambios en el marco regulatorio medioambiental o sanitario**

Los cambios regulatorios en materias sanitarias, medioambientales o de concesiones pueden afectar significativamente en la operación, desarrollo y resultado de uno o más negocios. Por este motivo, la compañía ha realizado un trabajo constante para contar con las mejores prácticas y tecnologías en todas sus instalaciones, cumpliendo no sólo con la legislación vigente sino también con los más altos estándares de auto exigencia ambiental.

## **Riesgo de contaminación, responsabilidad civil y retiro de productos**

La Compañía se encuentra integrada verticalmente, lo que comprende el control de los procesos desde la fabricación del alimento para los animales y su crianza hasta la faena y distribución, permitiendo reducir la incidencia de enfermedades o patógenos tales como la Listeria Monocytogenes, Salmonella y E. Coli.

Estos patógenos, que se encuentran generalmente en el medio ambiente, se pueden controlar, pero no eliminar por completo, pudiendo contaminar sus productos. Bajo este escenario, la Compañía realiza estrictos controles de calidad internos los que se basan en las mejores prácticas productivas y certificaciones de calidad de organismos internacionales.

Además, y ante productos defectuosos (contaminados, alterados o mal etiquetados), se le puede solicitar a la Compañía el retiro del mercado de dichos productos. Un retiro generalizado de productos podría ocasionar pérdidas significativas debido a los costos del retiro del mercado, la destrucción del inventario del producto y pérdidas en las ventas debido a la falta de disponibilidad del producto por un período de tiempo.

Las situaciones antes descritas podrían resultar en publicidad adversa, daño a la reputación y pérdida de confianza del consumidor, lo que podría tener un efecto material adverso en los resultados financieros de la Compañía y el valor de sus marcas.

## **Riesgo en el abastecimiento por parte de los Proveedores de la Compañía**

La falla en el abastecimiento de alguno de los proveedores clave de la Compañía puede afectar su producción y traer efectos adversos en sus resultados. Un incumplimiento en el abastecimiento de granos, ya sea por falta del proveedor, paro de puertos de entrada u otros factores, puede comprometer la producción. Adicionalmente, la Compañía depende de las empresas proveedoras de genética para abastecerse de reproductoras en el caso de aves y cerdos, con las que trabaja permanentemente para mejorar los rendimientos de sus líneas genéticas, por lo que un incumplimiento o falta, por parte de este proveedor, podría afectar la producción y los resultados.



## **Desastres naturales**

Los resultados de las operaciones de la Compañía se pueden ver afectados por desastres naturales tales como terremotos, tsunamis o incendios forestales, los que además pueden generar un potencial daño a sus activos fijos. Todos estos riesgos mayores están cubiertos

con pólizas de seguro, las cuales sólo excluyen los daños en pisciculturas y engorda en mar de salmones por enfermedades y pabellones de engorda de pollos, cerdos y pavos, dada su gran dispersión.

## **Posibles fallas en el manejo operacional**

La Compañía realiza un esfuerzo constante por contar con tecnología de punta que permita estandarizar los procesos y evitar fallas, capacitando a todos sus empleados con el objeto de minimizar este riesgo. Una posible falla operacional, por parte de la Compañía que afecte a las comunidades que rodean sus operaciones o el medioambiente, podría paralizar las operaciones de la misma y afectar sus resultados.

## **Riesgos laborales**

La Compañía cuenta con 13.999 trabajadores al 30 de junio del año 2018. Una paralización de las actividades de grupos de trabajadores podría afectar la producción de la Compañía y consiguientemente los resultados de la misma.

Adicionalmente, la Compañía cuenta en su plana administrativa y gerencial con empleados de gran experiencia y trayectoria. El conocimiento y experiencia acumulados de estas personas no es fácilmente reemplazable, por lo que hasta cierto grado la Compañía depende de sus empleados que ocupan cargos clave. Para mitigar los riesgos de paro y salida de empleados, la Compañía implementa las mejores prácticas de gestión de recursos humanos, donde podemos destacar la gestión del clima laboral, negociaciones colectivas, capacitaciones de sus trabajadores, trabajo con las familias de los empleados y políticas de compensaciones para los mismos.



#### **4. PERSPECTIVAS**

Esperamos seguir con la tendencia positiva del último tiempo en nuestros resultados, la que se sustenta en el constante desarrollo y promoción de las marcas, la preferencia de nuestros clientes y consumidores, las mejoras tecnológicas, y la permanente búsqueda de eficiencias en cada una de las etapas del proceso productivo.

Para el segmento carnes, esperamos que los resultados se mantengan favorables, continuando con la normalización productiva de pavos tras el brote de gripe aviar que afectó a principios del año 2017. Si bien los precios de los granos han presentado una leve alza en los últimos meses, los precios de venta proyectados para nuestros productos debieran compensar este efecto.

Respecto al segmento acuícola, se espera que la menor oferta mantenga las favorables condiciones de precios de venta este año 2018 (luego de la disminución el año 2017 y su posterior recuperación estos últimos meses). Los buenos ambientes sanitarios junto a la aplicación de un ambicioso programa de optimización de procesos y reducción de costos, comenzado hace unos años, nos permite estimar buenos márgenes para este año.

Las promesas de compra firmadas para la adquisición de las empresas salmoreras Friosur y AquaChile, en junio y agosto respectivamente, sujetas a la aprobación del regulador, son coherentes con la fuerte vocación exportadora de Agrosuper, y nos permitirá continuar elaborando, de manera sustentable, productos de la más alta calidad e inocuidad para Chile y el mundo.