

**ANÁLISIS
RAZONADO**

Correspondiente al periodo terminado al 31 de marzo de 2017

AGROSUPER S.A.

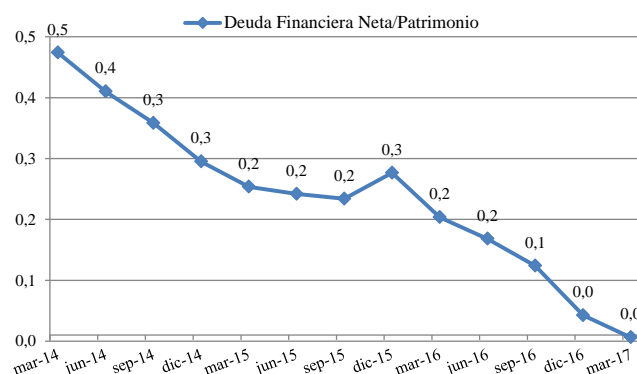
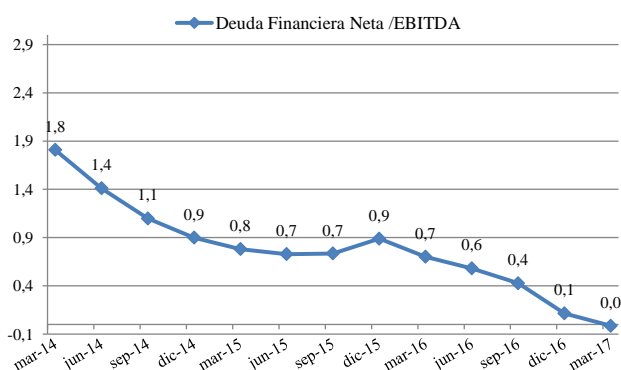
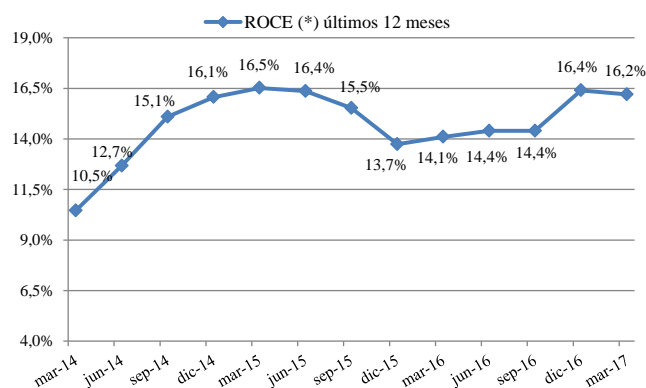
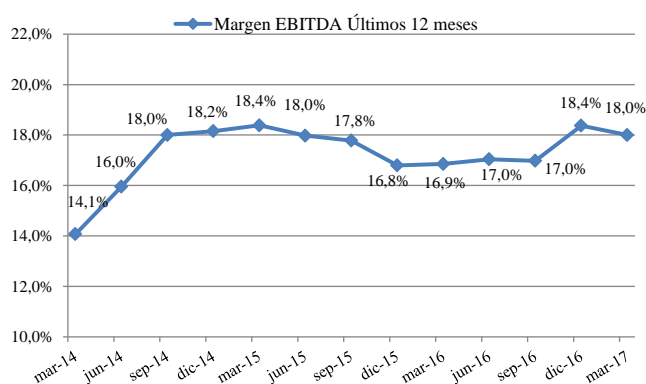




ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

El primer trimestre del año 2017 Agrosuper S.A. obtuvo utilidades por \$ 27.815 millones, un 14,2% menor a lo obtenido el primer trimestre del año 2016. Este menor resultado fue producto principalmente de una pérdida en el negocio de pavos explicado por el brote de gripe aviar de inicios de este año y una mayor tasa de impuestos. Lo anterior fue parcialmente compensado con un mejor resultado del segmento acuícola. De esta forma, el margen EBITDA del trimestre alcanzó un 14,8% y el retorno sobre los activos durante el último año móvil fue de 10,6%.

Los principales parámetros financieros de la compañía han evolucionado favorablemente, 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



El buen desempeño de la compañía continúa impulsando la generación de flujo operacional y por consiguiente la disminución en la deuda financiera neta. Las condiciones de mercado, sumado al rigor en la ejecución de la estrategia corporativa; enfocada en aumentar la eficiencia, desarrollar las marcas y mejorar la productividad, nos ha permitido seguir creciendo y lograr retornos sobre el capital empleado -ROCE- por sobre el 16%.

a) Estado de Situación Financiera

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

	31-03-2017	31-12-2016
	M\$	M\$
Total activos corrientes	762.393.740	742.746.789
Total activos no corrientes	824.623.653	820.719.922
Total activos	1.587.017.393	1.563.466.711
Total pasivos corrientes	258.042.230	250.597.081
Total pasivos no corrientes	244.056.169	249.073.772
Participaciones no controladoras	822.735	744.213
Total patrimonio	1.084.918.994	1.063.795.858
Total pasivos y patrimonio	1.587.017.393	1.563.466.711

El desempeño de los negocios, en conjunto con la correcta ejecución del plan de optimización del uso de capital, ha permitido reducir considerablemente las obligaciones financieras y fortalecer los índices de liquidez de la compañía. Esto se refleja en la explicación de las siguientes cuentas de balance.

Los activos corrientes aumentan en M\$ 19.646.951, debido principalmente a la agregación de los siguientes conceptos:

1. Aumento del efectivo y equivalentes al efectivo de M\$ 36.663.822, resultado del flujo operacional generado.
2. Mayores deudores comerciales por M\$ 6.921.685, debido al aumento de venta de salmón y aumento del anticipo a proveedores (importaciones de activo fijo e insumos), compensado en parte por la disminución de un 9% en la deuda de clientes nacionales (dada la estacionalidad de la venta).
3. Un incremento en los niveles de inventario por M\$ 12.228.012, debido principalmente a un aumento en el *stock* de producto terminado de las unidades de negocio que componen el segmento carnes.



4. Menores activos biológicos por M\$ 38.949.434, explicado principalmente por menor biomasa y *fair value* acuícola y menores animales en crianza de pavos, producto del evento de gripe aviar.

Los pasivos corrientes aumentan en M\$ 7.445.149 explicado por:

1. Mayores cuentas por pagar a entidades relacionadas por M\$ 8.544.208 debido a la provisión de dividendo con cargo a las utilidades del año 2017.
2. Contrarresta lo anterior las menores provisiones corrientes por M\$ 9.309.229, explicado principalmente por el consumo de la provisión por mortalidad extraordinaria en nuestra unidad de negocio de pavos (debido al evento de influenza aviar) y el pago de bonos por gestión de desempeño.

Cabe destacar que el endeudamiento neto de caja, derivados y valores negociables disminuye un 112% (M\$ 38.777.816), alcanzando al cierre del periodo un endeudamiento neto “negativo” de M\$ 4.214.459. Este importante desapalancamiento se explica por las siguientes razones: a) el positivo desempeño de ambos segmentos de negocio, b) la disminución en el uso de capital de trabajo debido principalmente a menores activos biológicos.

b) Principales indicadores financieros y operacionales

Al analizar los principales indicadores financieros y operacionales de la Compañía, vemos que estos continúan reflejando los buenos resultados obtenidos estos últimos años, avalados por robustos índices liquidez, bajos niveles de endeudamiento y eficiente uso de capital.

El buen desempeño del negocio y la nula deuda bancaria han permitido destinar el flujo operativo a fortalecer nuestra posición de liquidez y de bajo endeudamiento neto. Lo anterior, sumado a la implementación de la estrategia enfocada a hacer más eficiente el uso de capital permitieron aumentar en 0,2 veces la razón acida y la rotación de inventarios.

Además, esta sostenida generación de flujo operativo, nos ha llevado a fortalecer nuestros indicadores de endeudamiento llegando a un mínimo de cero deudas bancarias, la cual se refleja en un Endeudamiento neto/EBITDA levemente “negativo” al igual que la Razón de Endeudamiento Neto.



Índices de Liquidez	31-03-2017	31-12-2016
	veces	veces
Liquidez corriente (a)	3,0	3,0
Razón ácida (b)	1,6	1,4

Índices de Endeudamiento	31-03-2017	31-12-2016
	veces	veces
Razón de Endeudamiento (c)	0,5	0,5
Razón de Endeudamiento Neto (d)	0,0	0,0
Endeudamiento neto / EBITDA (e)	0,0	0,1
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)	61,7	73,1

Índices de Actividad	31-03-2017	31-12-2016
	veces	veces
Rotación de inventarios - veces (i)	3,2	3,0
Rotación de inventarios - veces (j) (excluye activos biológicos)	6,5	6,9

(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 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 31 de marzo de 2017, 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

Las utilidades antes de impuesto de la Compañía fueron \$ 38.185 millones para el primer trimestre del 2017, resultado 5,6% menor que el año anterior (14,2% incluyendo el gasto por impuestos). Esto se explica por una pérdida en el negocio de pavos por el brote de gripe aviar de inicios de este año, compensada con un mejor resultado del segmento acuícola.



En la misma línea de lo anterior, el EBITDA del segmento carnes mostró un descenso de \$61.031 millones (18,8% sobre ventas) a \$51.262 millones (16,3% sobre ventas), explicado por una disminución en los márgenes debido al brote de gripe aviar en pavos.

	2014	1T15	2015	1T16	2016	1T17
Margen EBITDA Segmento Carnes	20,4%	18,7%	21,5%	18,8%	18,9%	16,3%

En el segmento acuícola, los resultados fueron positivos el primer trimestre del año 2017 en contraste con los magros resultados presentados en igual período del año anterior (donde los márgenes eran negativos para la compañía). El EBITDA, excluyendo el resultado a *fair value*, registró un alza de 229%, explicado por mayores precios de venta (dada la restricción a la oferta debido al Bloom de algas del año 2016) y menores costos de producción (mejores ambientes sanitarios y eficiencia en costos). Las estables condiciones sanitarias y el plan de productividad implementado desde el año pasado han jugado un rol fundamental para las mejoras en todas las líneas de resultados.

	2014	1T15	2015	1T16	2016	1T17
Margen EBITDA Segmento Acuícola (*)	8,2%	-21,5%	-27,9%	-34,3%	3,5%	25,6%

(*) Excluye resultado *fair value*

Los ingresos financieros de la compañía registraron un aumento de \$ 650 millones, dados los mayores niveles de caja.



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	31-03-2017			
	M\$			
	Carnes	Acuícola	Otros	Total
Ingreso actividades ordinarias (*)	315.132.634	80.227.072	2.543.736	397.903.442
Costos de ventas	(223.237.202)	(51.931.732)	(3.773)	(275.172.707)
Ajuste <i>Fair Value</i> y VNR (*)	0	(12.872.796)	0	(12.872.796)
Margen Bruto	91.895.432	15.422.544	2.539.963	109.857.939
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto (**)	32.430.627	5.799.679	(45.464)	38.184.842

Estado de resultados segmentado	31-03-2016			
	M\$			
	Carnes	Acuícola	Otros	Total
Ingreso actividades ordinarias (*)	324.359.498	46.531.817	2.816.348	373.707.663
Costos de ventas	(223.901.484)	(54.852.228)	(24.972)	(278.778.684)
Ajuste <i>Fair Value</i> y VNR (*)	0	15.531.818	0	15.531.818
Margen Bruto	100.458.014	7.211.407	2.791.376	110.460.797
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto (**)	43.457.084	(2.985.004)	(41.313)	40.430.767

(*) La suma de los Ingresos actividades ordinarias con Ajuste *Fair Value* y VNR representan el total de Ingresos Consolidados.

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

	31-03-2017	31-03-2016
	M\$	M\$
Utilidad por acción	1,65	1,92
EBITDA	58.882.578	60.547.582
Utilidad después de impuesto (*)	27.815.457	32.406.355
Ganancia Bruta	109.857.939	110.460.797
Gastos financieros netos	(591.864)	(474.832)

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

Índices de rentabilidad (últimos 12 meses)	31-03-2017	31-03-2016
Rentabilidad del patrimonio	15,5%	12,8%
Rentabilidad del activo	10,6%	8,0%

(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).

En el caso de los Bienes Raíces y en la fecha de transición a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), Agrosuper S.A. y sus subsidiarias, optaron por la alternativa de mantener los activos valorizados a su costo de adquisición corregido, descontado por la depreciación acumulada cuando corresponda bajo normativa Chilena al 31 de Diciembre de 2008. La excepción son los terrenos, que fueron valorizados a su valor de mercado, acogiéndose como costo atribuido el establecido en el párrafo 16 de NIIF 1. La compañía ha considerado como costo de terrenos su valor justo obtenido a través de la revalorización a valor de mercado a la fecha de transición.

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:

	31-03-2017	31-03-2016
	M\$	M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	60.498.726	59.922.585
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-20.505.661	-17.364.875
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-3.329.243	-55.104.073
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0	0
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	36.663.822	-12.546.363
Efectivo y equivalente al efectivo al principio de año	134.202.537	58.913.497
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	170.866.359	46.367.134



La caja al cierre de marzo fue de \$ 170.866 millones, un 27,3% mayor que al inicio de año. Este incremento se debe a que los flujos procedentes de la operación se han mantenido estables mientras que los flujos utilizados en actividades de financiación han disminuido respecto a los trimestres anteriores (\$51.775 millones menos que el primer trimestre 2016). El 15% de flujo operativo (flujo operacional dividido en ingresos por ventas) se ha mantenido estable los últimos trimestres, lo que ha permitido financiar el plan de inversiones de la Compañía y hacer más robusta la posición financiera de la compañía (aumento de la liquidez y disminución del endeudamiento neto). La buena marcha del negocio en conjunto a la gestión realizada para mejorar el retorno sobre el capital empleado es una de las razones que contribuyó a aumentar el flujo operativo estos últimos periodos.

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. Como un hecho posterior con fecha 24 de abril de 2017, la Junta Ordinaria de Accionistas de la Sociedad, entre otras materias, acordó por unanimidad, no distribuir dividendos con cargo a las utilidades obtenidas durante el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2016, con el fin de destinarlas al Fondo de Reserva de la Sociedad.

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 31 de marzo de 2017, la razón de liquidez corriente es de 3 veces, la relación deuda neta patrimonio alcanza -0,004 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 portafolio 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 31 de marzo de 2017 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 60% 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 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.

Riesgo de pago de indemnizaciones y retiro de productos

Los productos que fabrica y comercializa la Compañía están destinados al consumo humano, el riesgo así como la responsabilidad es muy alta, por lo tanto, la Compañía realiza estrictos controles de calidad internos de acuerdo a las mejores prácticas productivas y certificaciones de calidad de organismos internacionales.

La Compañía está integrada verticalmente en más del 98% en todas sus áreas de negocio desde la fabricación de alimentos hasta la faenación y distribución, permitiendo obtener un mayor control del riesgo de propagación de enfermedades con una trazabilidad completa en cada negocio. Sin embargo y en caso de productos defectuosos, la Compañía está cubierta por los seguros de responsabilidad civil de producto.

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 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 13.424 trabajadores al 31 de marzo del año 2017. 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 que las condiciones de mercado y los resultados del segmento de negocio carnes se mantengan favorables en lo que resta del año. La importante demanda de los mercados asiáticos, especialmente China en el negocio de cerdo sumado a la normalización de los resultados de la unidad de negocios de pavo (afectada por influenza aviar este primer trimestre) nos debieran permitir mantener nuestros ingresos. Por el lado de los costos, el precio de los principales insumos ha mostrado perspectivas estables, dados los pronósticos de oferta y demanda en el mundo.

En el segmento acuícola se espera para los próximos meses condiciones favorables de resultados. Por el lado de los ingresos estimamos que los precios se mantendrán en los niveles actuales, dada la menor oferta chilena por mortandad de peces (*bloom* de algas del año 2016) y el sostenido crecimiento de la demanda. Las mejoras sanitarias se han traducido en menores costos de producción, lo que junto a la implementación de programas enfocados a aumentar la productividad y la eficiencia nos permitirá mejorar nuestra competitividad.

Este año continuaremos enfocados en la profundización de nuestros canales de distribución, el conocimiento del cliente y el fortalecimiento de nuestras marcas, lo que junto a la implementación de medidas tendientes a aumentar la productividad y la eficiencia en cada uno de los eslabones de nuestra cadena de valor, nos permitirá seguir proyectando la compañía en el largo plazo.